

# Analiza poslovanja i financijske situacije hotelijerskog poduzeća Imperial Riviera d.d.

---

**Mundča, Marko**

**Master's thesis / Diplomski rad**

**2021**

*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:148:663945>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2025-02-06**



*Repository / Repozitorij:*

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



**SVEUČILIŠTE U ZAGREBU**  
**EKONOMSKI FAKULTET ZAGREB**

**DIPLOMSKI RAD**

**ANALIZA POSLOVANJA I FINANCIJSKE SITUACIJE**  
**HOTELIJERSKOG PODUZEĆA IMPERIAL RIVIERA D.D.**

**Mentor: Dr.sc. Ena Pecina**

**Student: Marko Munda**

**JMBAG: 0067484926**

**Zagreb, rujan 2021.**

## Sadržaj

1. Uvod.....	1
1.1. Predmet i cilj rada .....	1
1.2. Metodologija rada .....	2
1.3. Sadržaj i struktura rada .....	3
2. Teorijski okvir analize poslovanja poduzeća.....	4
2.1. Pojmovno određenje poslovne analize .....	4
2.2. Ciljevi provođenja poslovne analize.....	6
2.3. Elementi poslovne analize .....	7
3. Modeli i metode provođenja poslovne analize poduzeća .....	9
3.1. Modeli analize vanjskog okruženja poduzeća .....	9
3.2. Modeli analize financijskog stanja poduzeća .....	12
3.2.1. Horizontalna analiza financijskih izvještaja .....	12
3.2.2. Vertikalna analiza financijskih izvještaja .....	12
3.2.3. Pokazatelji likvidnosti.....	13
3.2.4. Pokazatelji zaduženosti.....	14
3.2.5. Pokazatelji aktivnosti.....	15
3.2.6. Pokazatelji ekonomičnosti .....	16
3.2.7. Pokazatelji profitabilnosti.....	17
3.2.8. Pokazatelji investiranja .....	18
4. Analiza uspješnosti poslovanja poduzeća Imperial Riviera d.d. ....	20
4.1. Opće informacije o poduzeću .....	20
4.2. Analiza vanjskog okruženja poduzeća Imperial Riviera d.d. ....	24
4.3. Analiza financijske situacije poduzeća Imperial Riviera d.d.....	35
4.3.1. Horizontalna analiza .....	35
4.3.2. Vertikalna analiza .....	38
4.3.3. Ocjena stanja prema pokazateljima likvidnosti .....	39
4.3.4. Ocjena stanja prema pokazateljima zaduženosti .....	43
4.3.5. Ocjena stanja prema pokazateljima aktivnosti.....	46

4.3.6. Ocjena stanja prema pokazateljima ekonomičnosti.....	49
4.3.7. Ocjena stanja prema pokazateljima profitabilnosti.....	51
4.3.8. Ocjena stanja prema pokazateljima investiranja.....	53
5. Usporedba poslovanja poduzeća Imperial Riviera d.d. s glavnim konkurentima .....	56
5.1. Opis i kriteriji usporedbe poslovanja poduzeća.....	56
5.2. Pregled glavnih konkurenata poduzeća .....	57
5.2.1. Turisthotel d.d.....	57
5.2.2. FTB Turizam d.d.....	59
5.3. Prikaz rezultata usporedbe poslovanja poduzeća Imperial Riviera d.d. i njegovih konkurenata.....	60
6. Zaključak .....	65
L I T E R A T U R A: .....	67
Popis tablica.....	71
Popis slika.....	72
Prilozi.....	73

## Sažetak i ključne riječi

Poslovna analiza je znanost o ekonomiji poduzeća i predstavlja složen postupak spoznavanja sustava, promatranja pojava, procesa i objekata. Njome se istražuje poduzeće i poslovanje, dobiva se i izražava spoznaja o karakteristikama okoline u kojoj poduzeće djeluje te se daje opis, objašnjenje i predviđanje djelovanja poduzeća kao objekta analize. Poslovna analiza važna je za više strana, prvenstveno za interne i eksterne korisnike koji su povezani s poduzećem, primjerice dobavljači, investitori, kreditori, menadžment, kupci i ostali. Predmet ovog diplomskog rada uključuje analizu poslovanja poduzeća Imperial Riviera d.d. Osnovni cilj istraživanja je pomoću podataka iz temeljnih financijskih izvještaja analizirati financijsko stanje poslovanja i ocijeniti uspješnost poslovanja odabranog poduzeća. Svrha rada je analizirati stabilnost poslovanja, njegovu likvidnost, zaduženost, efikasnost korištenja imovine, te u konačnici, njegovu profitabilnost. Najprije, primjenom modela analize vanjskog okruženja, dobit će se jasnija slika o tome što sve karakterizira mikro i makrookruženje poduzeća. Analiza financijske situacije poduzeća provest će se vertikalnom i horizontalnom analizom financijskih izvještaja i korištenjem financijskih pokazatelja. Istraživanje će obuhvatiti razdoblje od 5 godina, 2015 . – 2019. Rad obuhvaća i usporednu analizu položaja analiziranog poduzeća prema ostalim sličnim konkurentskim poduzećima.

**Ključne riječi:** Analiza poslovanja, turizam, uspješnost, poslovanje, okruženje, poduzeće, pokazatelji

## **Summary and keywords**

Business analysis is a scientific discipline of business economics which represents a complex process of understanding systems, observing phenomena, processes and objects. It explores the company and its business activities, obtains and expresses knowledge about the characteristics of the environment in which the company operates, and provides a description, explanation and prediction of the company's activities as an object of analysis. Business analysis is important for several parties, primarily for internal and external users associated with the company, such as suppliers, investors, creditors, management, customers and others. The subject of this thesis includes an analysis of the business of Imperial Riviera d.d. The main goal of the research is to analyze the financial condition of the business and evaluate the business performance of the selected company using data from the basic financial reports. The purpose of this paper is to analyze the stability of the business, its liquidity, indebtedness, efficiency of use of assets, and ultimately, its profitability. First, by applying the model of analysis of the external environment, a clearer picture will be obtained of what characterizes the micro and macro environment of the company. The analysis of the financial situation of the company will be conducted by vertical and horizontal analysis of financial statements and the use of financial indicators. The research will cover a period of 5 years, 2015. - 2019. The thesis also includes a comparative analysis of the position of the analyzed company compared to other similar competing companies.

**Keywords:** Business analysis, tourism, performance, business, environment, enterprise, financial indicators

# 1. Uvod

Značajna uloga sektora turizma u cjelokupnom gospodarstvu Republike Hrvatske i njegov ubrzani razvoj u zadnjem desetljeću, posebice na Jadranskom priobalju i otocima, bila je motiv za pisanje ovog rada i izradu poslovne analize turističkog poduzeća. Svrha rada je primjena tehnika poslovne analize na odabranom poduzeću. Kako ono pripada turističkom sektoru, analizom vanjskog okruženja poduzeća istovremeno će se provesti i analiza hotelijerstva i sektora turizma Republike Hrvatske. Važnost teme poslovne analize odabranog poduzeća vidi se u činjenici što će se bolje upoznati poslovna situacija poduzeća, te prikupiti, provjeriti i interpretirati financijski podaci. Sveobuhvatna poslovna i financijska analiza omogućit će sintezu financijskih podataka, bolje detektiranje postojećeg stanja poslovanja poduzeća, odrediti snage i slabosti poslovanja te identificirati moguće prilike i prijetnje za poslovanje poduzeća. Poslovna analiza važna je za više strana, prvenstveno za interne i eksterne korisnike koji su povezani s poduzećem, primjerice dobavljačima, investitorima, kreditorima, menadžmentu, kupcima i ostalim zainteresiranim stranama.

## 1.1. Predmet i cilj rada

Predmet ovog diplomskog rada je analiza poslovanja poduzeća Imperial Riviera d.d. Poduzeće pripada sektoru turizma, izrazito značajne grane gospodarstva RH. Udio prihoda od turizma, prema procjeni, kretao se oko 19,6% u 2018. godini<sup>1</sup>, a turistička poduzeća direktno zapošljavaju oko 60 tisuća ljudi, indirektno čak dvostruko više.<sup>2</sup> Osnovni cilj istraživanja je kroz podatke iz temeljnih financijskih izvještaja analizirati financijsko stanje poslovanja i ocijeniti poslovanje Imperial Riviere d.d. Svrha rada je provjeriti posluje li poduzeće stabilno, je li ono likvidno, u kojoj je mjeri zaduženo, koristi li svoju imovinu efikasno, i u kojoj je mjeri profitabilno (rentabilno). Također, rezultatima analize vanjskog okruženja dobiti će se jasnija slika o najvažnijim odrednicama mikro i makrookruženje poduzeća. Informacija dobivena iz analize korisna je brojnim zainteresiranim stranama poput dobavljača, investitora, kreditora, menadžmenta, kupaca, turista i ostalih.

---

<sup>1</sup> Ministarstvo turizma (2019): „Turizam u brojkama 2018.“; Izdanje 2019.; brošura, str. 43.

<sup>2</sup> <https://www.udrugaturizma.hr/hrvatski-turizam-u-brojkama/>; preuzeto: 17.6.2020.

## 1.2. Metodologija rada

Kako bi se došlo do određenog znanstvenog saznanja, određena je metodologija i način na koji će se znanstveno istraživanje provesti. U svrhu ovog istraživanja koriste se sekundarni podaci iz dostupne literarne građe vezane uz temu analize financijskih izvješća, poslovne analize te znanstvenih i stručnih članaka kao i službenih internetskih stranica. Analiza vanjskog okruženja provodi se pomoću PESTLE, SWOT modela i Porterovog modela 5 sila. Mikrookruženje poduzeća Imperial Riviera analizira se prvenstveno SWOT analizom koja uključuje razmatranje postojećih snaga, slabosti, prilika i prijetnji. Makrookruženje poduzeća analizira se pomoću PESTLE modela pomoću kojeg se razmatraju politički, ekonomski, socijalni, tehnološki, pravni i okolišni faktori. Većina rezultata analize vanjskog okruženja prikazana je tablično.

Kao promatrano razdoblje uzima se vremensko razdoblje od pet godina, te se podaci prikazuju tablično i grafički. Analitičko razdoblje vezano uz financijsku analizu obuhvaća 2015., 2016., 2017., 2018. i 2019. godinu. Podaci se obrađuju pomoću MS Excela. Program uvelike olakšava proces izračuna i prikupljanja financijskih podataka. Primjenom matematičkih metoda obrade podataka dolazi se do izračuna iznosa promjena pojedinih stavki u financijskim izvještajima te izračuna udjela koji upućuju na strukturu stavki u financijskim izvještajima. Isto tako, matematičkom metodom napravljeni su izračuni financijskih omjera koji imaju ulogu financijskih pokazatelja. Analiza financijske situacije napravljena je korištenjem pokazatelja likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti, profitabilnosti i pokazatelja investiranja.

Usporedna analiza temeljena je na usporedbi odabranog poduzeća s nekoliko sličnih konkurentskih poduzeća prema kriteriju visine ostvarenih prihoda i koja se bave istom djelatnošću. U odabir za usporedbu ulaze ona poduzeća koja su u zadnjih tri godine ostvarila prosječni prihod u visini iznosa kao i odabrano poduzeće. Tolerirano odstupanje prosječnih prihoda konkurentskih poduzeća od prihoda odabranog poduzeća iznosi +/- 50%. Poduzeća (konkurenti) uspoređuju se prema pokazateljima likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti, profitabilnosti i pokazatelja investiranja. Radi lakše preglednosti i opsega posla analize, usporedna analiza obuhvaća zadnje tri godine, točnije, 2017., 2018. i 2019. godinu.



### 1.3. Sadržaj i struktura rada

Struktura rada sastoji se od šest dijelova. Rad započinje uvodom u kojem je ukratko opisan predmet i cilj rada, metodologija istraživanja te sadržaj i struktura po kojoj je rad sastavljen. Nakon toga, u drugom poglavlju, napravljen je teorijski okvir analize poslovanja poduzeća. U sklopu toga, razmatra se pojmovno određenje poslovne analize, te ciljevi i elementi poslovne analize. Treće poglavlje predviđeno je za analizu vanjskog okruženja poduzeća Imperial Riviera i obuhvaća razmatranje modela i metoda provođenja poslovne analize poduzeća. U tom smislu, u poglavlju se navode modeli analize vanjskog okruženja poduzeća, te se navodi teorijski okvir modela analize financijskog stanja poduzeća. Četvrto poglavlje predviđeno je za analizu uspješnosti poslovanja odabranog poduzeća te se u tom dijelu izvodi praktični dio rada, odnosno, istraživanje. Analiza započinje navođenjem općih informacija o poduzeću, a u nastavku je napravljena analiza vanjskog okruženja, horizontalna i vertikalna analiza te analiza financijske situacije. Analizom pomoću financijskih pokazatelja nastoji se utvrditi stanje likvidnosti, zaduženosti, ekonomičnosti, aktivnosti i profitabilnosti. U tom poglavlju nalazi se i horizontalna i vertikalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka. U usporednoj analizi koja je dio petog poglavlja, radi se usporedba kompanije Imperial Riviera d.d. s ostalim sličnim kompanijama kako je navedeno u metodologiji. Najprije se navodi opis i kriteriji usporedbe, zatim se razmatra konkurencija, te se na kraju prikazuju rezultati. Zadnje poglavlje obuhvaća zaključak u kojem su na temelju provedene analize iznesena završna razmatranja i rezimirani rezultati istraživanja. Cjelokupni popis literature kao i svi ostali prilozi, navedeni su na kraju rada.

## 2. Teorijski okvir analize poslovanja poduzeća

Prije provođenja poslovne analize potrebno je naglasiti njene bitne teorijske značajke i postavke. Budući da je predmet diplomskog rada poslovna analiza poduzeća, u ovom odjeljku rada proučava se pojmovno određenje poslovne analize, njezini ciljevi prilikom provođenja, elementi od kojih se sastoji, glavni zadaci koje ispunjava i struktura koja ju čini.

### 2.1. Pojmovno određenje poslovne analize

Poimanje poslovne analize vrlo je kompleksno. Poslovna analiza može se zamisliti kao metoda znanstvenog istraživanja, misaoni proces, i proces rastavljanja velike cjeline na manje dijelove. Analiza se često shvaća kao metoda, te se podrazumijeva provođenje postupka spoznavanja sustava, promatranja pojava, procesa i objekata. Metoda podrazumijeva i neka pravila kojih se treba pridržavati tijekom provođenja analize. Ima više gledišta po kojima se može objasniti pojam poslovne analize. Prema jednom od njih, analiza je metoda ili skup metoda čija se pravila nalaze u teorijama o poduzeću. Iz drugog gledišta, analiza je znanost koja čini jedinstvo teorije i metoda.<sup>3</sup>

Karakter poslovne analize i njezina opća definicija može se opisati sljedećim riječima:<sup>4</sup> *„Poslovna analiza je posebna, pojedinačna znanost o ekonomiji poduzeća koja, u skladu s aspektom s kojeg istražuje poduzeće i poslovanje te s karakteristikama koje istražuje (predmet istraživanja), predstavlja skup međusobno povezanih stavova kojima, pomoću svojih pojmova, kategorija, principa i principa operiranja pojmovima i kategorijama (sadržaj teorije), izražava spoznaju (opis, objašnjenje i predviđanje – funkcije znanosti) poduzeća i poslovanja poduzeća kao objekta, iz čijih stavova slijede principi metoda analiziranja poduzeća kao objekta.“* Prema tome, glavna karakteristika poslovne analize je posebno usmjerenje na objekt istraživanja koje je u ovom slučaju samo poduzeće. Drugim riječima, objekt istraživanja u poslovnoj analizi je poduzeće ili poslovanje poduzeća kao cjeline gdje je poduzeće predmet analize. Upravo to poslovnu analizu razlikuje od drugih nauka koje koriste analizu kao metodu istraživanja nekih pojedinačnih aspekata poslovanja poduzeća.<sup>5</sup>

Prema sadržaju definicije može se tvrditi kako poslovna analiza opisuje, objašnjava, predviđa i omogućuje predviđanje budućeg stanja poduzeća. Način na koji se to postiže je analiza

---

<sup>3</sup> Tintor, J. (2009): „Poslovna analiza“; Masmedia; Zagreb; str. 167. i 168.

<sup>4</sup> Tintor, J. (2009): „Poslovna analiza“; Masmedia; Zagreb; str. 172.

<sup>5</sup> Tintor, J. (2009): „Poslovna analiza“; Masmedia; Zagreb; str. 172.

rezultata putem različitih instrumenata praćenja i kontrole poslovanja. S obzirom na učestale promjene koncepcije znanosti o ekonomici poduzeća i promjenama u modelima upravljanja, pojavljuju se i različiti stupnjevi razvitka te različite generacije analize poduzeća. Navedene promjene mogu se sažeto diferencirati kroz četiri generacije analize. U prvoj generaciji poslovna analiza pojavljivala se pod nazivima „Tehnike analize radnih procesa“ i „Analiza bilance kao odraz rezultata procesa“. Na poduzeće se gledalo kao na jasno izdiferencirani i jednodimenzionalno određeni sistem s fiksnom strukturom. Nadalje, u drugoj generaciji koriste se nazivi „Analiza poslovanja poduzeća“ ili „Analiza financijskih izvještaja“. Spoznaje ostvarene analizom u drugoj generaciji mogle su generirati nove informacije koje su kvalitativno proširile tezaurus u pogledu unutarnjeg djelovanja poduzeća i ostvarenja njegovih ciljeva. Analiza poslovanja ispituje uspješnost poslovanja polazeći od načela racionalnosti, akumulativnosti, ekonomičnosti, produktivnosti, sigurnosti i likvidnosti. Analizom se ispituje jesu li načela optimalno ostvarena, postoje li odstupanja, koji su uzroci odstupanja, i tko je odgovoran za takve promjene.<sup>6</sup> U trećoj generaciji analize fokus se prebacuje na ekonomski aspekt analize i sve češće se koristi naziv „Ekonomska analiza“. Poduzeće se počelo smatrati ne kao posebna cjelina, već kao podsistem okruženja s nejasno definiranim granicama. Naziv „Poslovna analiza“ javlja se tek u četvrtoj generaciji i rezultat je proširenja dimenzija poduzeća. Prema tome, poduzeće se smatra kao nejasno definirani sistem pri čemu se ekonomska dimenzija poduzeća nadopunjava višestrukim dimenzijama sredstava za ostvarenje sociokulturnih ciljeva društva.<sup>7</sup>

---

<sup>6</sup> Foršek, M. (1990): „Ekonomska analiza poslovanja I“; Sveučilište u Zagrebu; str. 24.

<sup>7</sup> Tintor, J. (2009): „Poslovna analiza“; Masmedia; Zagreb; str. 189. i 190.

## 2.2. Ciljevi provođenja poslovne analize

Cilj poslovne analize je utvrditi što se na predmetu analize ispituje. Najčešći ciljevi analize mogu biti:<sup>8</sup>

- utvrđivanje uzroka određenog djelovanja,
- otkrivanje svojstva predmeta analize,
- otkrivanje kvantitativnih odnosa.

Proučavanje uzroka nekog djelovanja ima za cilj ispitati primjerice odstupanje ostvarenog rezultata od planiranog. Kod otkrivanja svojstva predmeta analize provodi se tzv. kvalitativna analiza, a kod otkrivanje kvalitativnih odnosa – kvantitativna analiza. Prilikom ostvarenja ciljeva analize izvršavaju se i određeni analitički zadaci. Među uvodnim zadacima nalaze se zadaci usmjereni ka praćenju i izvršavanju planiranih zadataka, zadaci povezani s intenzivnim praćenjem stupnja iskorištenosti resursa, i zadaci praćenja i proučavanja naprednih iskustava radnika i organizacije. Nadalje, među osnovnim zadacima poslovne analize navode se proučavanje rezultata i planova, utvrđivanje eventualnih uzroka neiskorištenosti kapaciteta, definiranje svih disproporcija u organizaciji i metodama rada, utvrditi sve unutarnje i vanjske karakteristike poslovanja, i dati prijedloge za unapređenje poslovanja.<sup>9</sup>

Poslovna analiza ima svoje bitne značajke koje je potrebno uzeti u obzir prilikom postavljanja ciljeva analize. Poslovna analiza bavi se načinom spoznaje i spoznajama o dostignutom stupnju razvoja poduzeća. Isto tako, ona se bavi proučavanjem neiskorištenim mogućnostima u poslovanju te tako stvara i omogućuje korištenje cilju usmjerenih spoznaja kao podloge za daljnje efikasno upravljanje. Pri nastojanju za ostvarenjem svojih ciljeva, poslovna analiza mora koristiti cjeloviti pristup i umreženi način mišljenja kako bi razvila opće mentalne obrasce i modele iz kojih će se izvoditi pravila primjene metode analiziranja.<sup>10</sup>

---

<sup>8</sup> Foršek, M. (1990): „Ekonomska analiza poslovanja I“; Sveučilište u Zagrebu; str. 13.

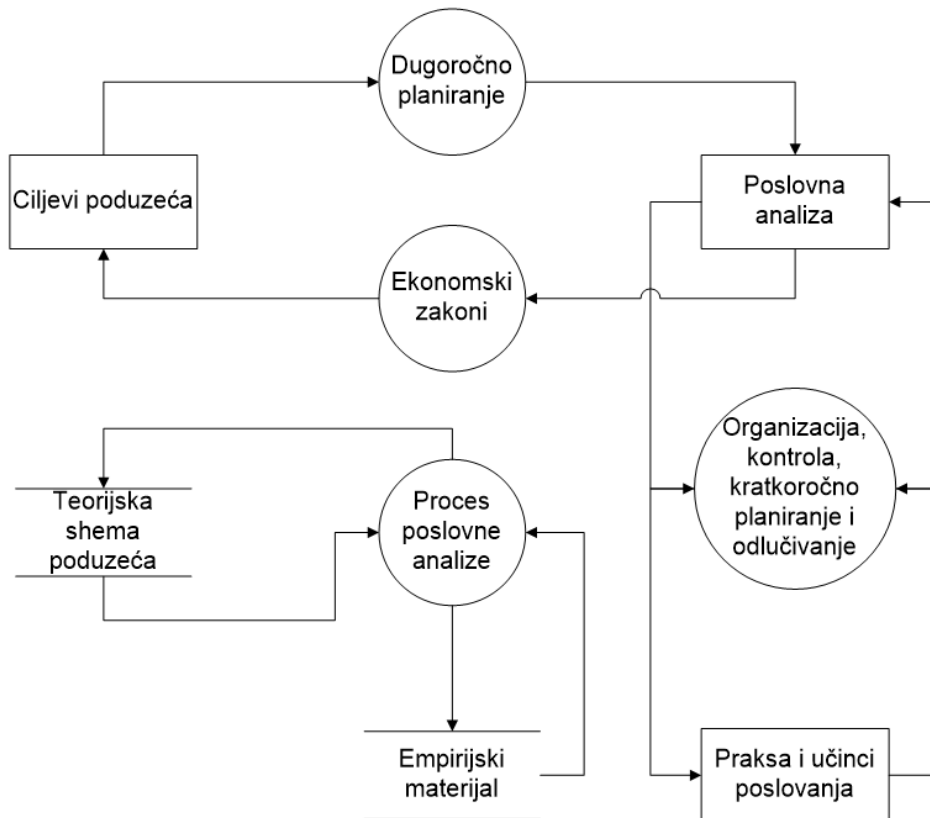
<sup>9</sup> Foršek, M. (1990): „Ekonomska analiza poslovanja I“; Sveučilište u Zagrebu; str. 14.

<sup>10</sup> Tintor, J. (2009): „Poslovna analiza“; Masmedia; Zagreb; str. 235.

### 2.3. Elementi poslovne analize

Poslovna analiza ima svoju strukturu koja je sadržana od različitih elemenata. Svaki element u strukturi ima svoju funkciju. Sljedeći grafički prikaz sažeto prikazuje strukturu poslovne analize i sve elemente od kojih se ona sastoji kako bi izvršila svoju funkciju.

Slika 1. Struktura i funkcije poslovne analize



Izvor: Tintor, J. (2009): „Poslovna analiza“; Masmedia; Zagreb; str. 191.

Iz prikaza jasno se uočavaju dva strukturalna dijela a to su ontološki i operacionalni dio. Ontološki dio predstavlja skup pojmova, kategorija, zakona, stavova i principa koji operiranjem omogućuju percipiranu pojavu i prepoznavanje objekta kako bi se mogao kao zasebna pojava staviti u kontekst teorijskog znanja i tako postati dio realnosti. Drugim riječima, ontološki dio omogućava uočavanje, prepoznavanje i razumijevanje pojedinih pojava iz djelokruga poduzeća – koje čini ukupni gospodarski proces. Elementi ontološkog dijela analize su poduzeće koje je objekt analize, poimanje ciljeva i efektivnosti te rezultata i postignute efikasnosti, zatim definiranje potencijala i relativnih stanja potencijala (primjerice SWOT analiza), preciziranje i objašnjavanje kriterija optimalnog konstituiranja procesa unutar poduzeća (objašnjava uzroke i značenje odstupanja od optimalnog), objašnjavanje

racionalnog odvijanja procesa, preciziranje mjerila kvalitete potencijala i djelatnosti, i definiranje metodologije. Za razliku od ontološkog dijela, operacionalni dio poslovne analize usmjeren je na ekonomsku praksu i realne ekonomske pojave. Operacionalni dio artikuliran je kao operacionalni smisao kojim se stvaraju kvantitativni iskazi ili empirička shema poduzeća. Elementi operacionalnog djela su definiranje zadataka analize cjelovitog ili dijela poslovnog procesa, definiranje pravila pripreme empirijskog materijala, formiranje odnosa između ekonomskih činitelja promatranog poduzeća, postavljanje temelja za vrednovanje rezultata dobivenih analizom, i istraživanje i razvijanje pravila kod organizacije analize.<sup>11</sup>

Uloga poslovne analize određena je posredovanjem između ciljeva i rezultata poduzeća. Ciljevi su pozicionirani na strani ontološkog smisla te se promatraju u kontekstu promišljanja „slike svijeta“ kao društvenog i ekonomskog okruženja. Analizom se u ontološkom kontekstu postavljaju pitanja „zašto“, provode se razna predviđanja, planiranja i slično. S druge strane, nalaze se rezultati poslovanja. Oni su pozicionirani na strani praktičnog djelovanja koje obuhvaća operativni dio analize. Uloga poslovne analize u sadržajnom smislu označava prevođenje teorijskih kategorija, ekonomskih zakona i principa poslovanja u jezik prakse. Na taj način, omogućuje se verificiranje teorijskih postavki analize i pretvaranje ciljeva u rezultate. Isto tako, poslovna analiza prepoznaje rezultate i pojave u njima te ih objašnjava sukladno ciljevima i načelima. Skraćeno i poopćeno svrha poslovne analize opisala bi se ovako:<sup>12</sup>

*„Poslovna analiza transformira opće u posebno i zatim transformira posebno u pojedinačno ili konkretno pa je iz toga očito da je ona posebna metodološka znanost i metodika praktičnog djelovanja; njezin ontološki i operacionalni dio čine cjelinu, funkcioniraju samo u jedinstvu i imaju jednaku važnost.“*

---

<sup>11</sup> Tintor, J. (2009): „Poslovna analiza“; Masmedia; Zagreb; str. 193.

<sup>12</sup> Tintor, J. (2009): „Poslovna analiza“; Masmedia; Zagreb; str. 194. i 195.

### 3. Modeli i metode provođenja poslovne analize poduzeća

U ovom odjeljku fokus je stavljen na teorijski opis glavnih modela analize vanjskog okruženja po kojima će se kasnije raditi analiza. Kao podloga za daljnju financijsku analizu, predstavlja se teorijska osnova korištenih financijskih pokazatelja.

#### 3.1. Modeli analize vanjskog okruženja poduzeća

Među modelima analize vanjskog okruženja najčešće se spominje PEST model koji sadrži nekoliko ključnih elemenata. Vanjsko okruženje najčešće se ocjenjuje prema političkim, društvenim, ekonomskim i tehnološkim elementima. Sveobuhvatna analiza koja uzima u obzir sve navedene elemente zove se PEST analiza i predstavlja analizu najvažnijih čimbenika opće okoline, šireg ili makro okruženja. PEST analiza, uz već spomenute elemente, često uključuje i dva dodatna elementa a to su oni ekološki i pravni. Nadalje, prema autorima Fahey i Narayanan navode se četiri glavne aktivnosti analize vanjskog okruženja a to su:<sup>13</sup> skeniranje, praćenje, prognoziranje i procjenjivanje. Iz toga se također može vidjeti kako analiza počinje od nekih pretpostavki i identificiranih stanja pa sve do procjena i davanja prognoza rezultata. Okruženje se skenira u svrhu bolje identifikacije određenih znakova koji upućuju na moguće promjene u okruženju ili promjene koje se već događaju. Nakon skeniranja, prate se specifični trendovi i uzorci nastali u okruženju. Na temelju prikupljenih saznanja rade se predviđanja budućih promjena i procjena utjecaja promjena na organizaciju u budućnosti i trenutno. Analiza okruženja može podijeliti na tri dijela (prema Johnsonu i Scholesu, 1993.) a to su:<sup>14</sup>

- ispitivanje utjecaja okruženja,
- strukturalnu analizu konkurentskog okruženja,
- identifikaciju konkurentskog položaja organizacije.

Elementi ispitivanja utjecaja okruženja čine politička/zakonodavna varijabla, ekonomska varijabla, sociokulturna varijabla i tehnološka varijabla. Po navedenim varijablama ispituje se isključivo utjecaj okruženja poduzeća na njegovo poslovanje. Zatim, strukturalna analiza konkurentskog okruženja također ima svoje sastavnice. U okviru nje razmatraju se mogućnosti prijetnja ulaska, moć kupaca i dobavljača, prijetnja supstituta i međusobno

---

<sup>13</sup> Fahey, L., Narayanan, V. K. (1986): „Macroenvironmental Analysis for Strategic Management“; Cengage Learning

<sup>14</sup> Božac, M. G. (2007): „SWOT analiza i TOWS matrica – sličnosti i različitosti“; stručni članak, str. 8.

suparništvo konkurenata. Posljednji dio analize okruženja koji navode autori je identifikacija konkurentskog položaja organizacije koja se analizira. U sklopu toga provodi se analiza konkurencije, analiza strateške grupe, proučavaju tržišni segmenti i tržišna moć, kalkulira tržišni udio i tržišni rast, te se promatra atraktivnost tržišta i poslovna snaga.<sup>15</sup>

Uz navedenu podjelu na tri dijela analize okruženja, postoji i podjela na četiri dijela (prema Aakeru, 1984.) koja obuhvaća analizu potrošača, analizu konkurencije, analizu industrije i analizu okruženja. Analiza potrošača uključuje razmatranje segmenata, motivacije i nezadovoljenih potreba. Konkurencija se analizira pomoću analize identiteta, izvedbe, ciljeva, strategije, proučavanja kulture, strukture troškova, snaga i slabosti. Prilikom analize industrije fokus se stavlja na proučavanje atraktivnosti, ključnih čimbenika uspjeha, veličine i strukture organizacije, prepreka ulasku, strukture troškova, kanala distribucije, trendova, rasta, i promatranje životnog ciklusa proizvoda. Sama analiza okruženja uključuje tehnološki aspekt, vladinu regulativu, ekonomsko stanje, kulturna obilježja i demografsko stanje. Može se primijetiti kako se isti elementi analize pojavljuju u obje podjele. To su potrošači, konkurenti, industrija i faktori okruženja.<sup>16</sup>

Pri analizi se tako navode postojeće snage i slabosti poduzeća, a s druge strane, razmatraju se moguće prilike i prijetnje. SWOT analizom otkrivaju se četiri ključne komponente strategijskih mogućnosti. Temeljem SWOT analize predlaže se strategija kojom se nastoji iskoristiti snage poduzeća kojima će se anulirati slabosti i prijetnje. U okviru tih komponenti razmatraju se tržišne mogućnosti, obveze prema društvenom okruženju, kompetencije i resursi poduzeća, kao i težnje i naklonosti zaposlenika. Cilj SWOT analize je temeljem dijagnoze jakih i slabih strana unutarnjeg okruženja i opasnosti i prijetnji iz vanjskog okruženja predložiti strategijske mogućnosti. Metode za provedbu SWOT analize mogu biti kvalitativne i kvantitativne.<sup>17</sup>

Kada se rezultati svih dosadašnjih istraživanja o analizama okruženja poduzeća sažmu, može se ukazati na pet glavnih modela kojima se pruža različito predstavljanje prirode organizacijskog okruženja. Podjela modela analize vanjskog okruženja prema autoru (Božac) su sljedeći:<sup>18</sup>

---

<sup>15</sup> Božac, M. G. (2007): „SWOT analiza i TOWS matrica – sličnosti i različitosti“; stručni članak, str. 9.

<sup>16</sup> Božac, M. G. (2007): „SWOT analiza i TOWS matrica – sličnosti i različitosti“; stručni članak, str. 9.

<sup>17</sup> Fučkan, Đ. (2013): „Planiranje poslovnih dometa“; Hum; Zagreb, str. 258.

<sup>18</sup> Božac, M. G. (2007): „SWOT analiza i TOWS matrica – sličnosti i različitosti“; stručni članak, str. 10.



- Model industrijske strukture (npr. Porterov model),
- Kognitivni model (npr. Weickov model),
- Model djelokruga organizacije (npr. Thompsonov i Bourgeoisov model),
- Model ovisnosti o ekologiji i resursima (npr. Gloverov model),
- Era model (npr. Lodgeov model).

Model industrijske strukture, primjerice Porterov model, proizlazi iz toga da je okruženje poduzeća skup konkurentskih sila. Izvor promjena u okruženju nalazi se u akcijama konkurenata te u vanjskim silama koje se nalaze izvan industrije, a utječu na nju i poduzeće. Promjene evoluiraju i odvijaju se bez određenog pravila i stalnog kontinuiteta. Kako bi se spoznalo okruženje o njemu je potrebno steći znanje putem formalnog sustava analize. Drugim riječima, važno je sustav analize konkurencije povezati sa strategijom i planovima.<sup>19</sup>

Analiza vanjskog okruženja mora stvoriti pretpostavke za efikasno upravljanje i pronaći rješenja za najracionalnije poslovno djelovanje. Isto tako, poslovna analiza mora stvoriti brze i razumljive spoznaje kako bi se ponudila konkretna rješenja za učinkovito upravljanje. Top razina menadžmenta nadležna je za strategijsko planiranje koje je namijenjeno za dugoročnije razdoblje. Kao glavni izazovi strategijskog planiranja navodi se vrijeme za izgradnju novih potencijala radi proizvodnje nove generacije učinaka. U strategijskom planiranju provodi se analiza situacije te se fokus stavlja na filozofiju poduzeća, globalna načela i njegova temeljna poslovna načela. Srednja razina menadžmenta zadužena je za taktičko planiranje koje uključuje srednjoročno razdoblje. Izazovi s kojima se ta razina menadžmenta susreće vide se u razvijanju potencijala uspjeha organizacije. Bit je da se promjenom potencijala uspjeha omogući stvaranje novih učinaka. U tom dijelu, najvažnija je analiza odstupanja, vrednovanje strategije, analiza resursa, potražnje, konkurencije i procesa. Niža razina menadžmenta zadužena je za operativno poslovanje i ona koristi sve raspoložive potencijale kako bi mogla najracionalnije obavljati posao. Niži menadžment također radi analize odstupanja, koristi budžete i planove aktivnosti, te iste pokušava realizirati.<sup>20</sup> Prema tome, analiza okruženja bitna je za sve razine vođenja jer se njome mogu otkriti, prepoznati i identificirati različiti potencijali, prijetnje, snage, slabosti i ostalo. Analizu okruženja koriste sve razine menadžmenta, a pogotovo top menadžment koji je odgovoran za strategiju.

---

<sup>19</sup> Božac, M. G. (2007): „SWOT analiza i TOWS matrica – sličnosti i različitosti“; stručni članak, str. 10. i 11.

<sup>20</sup> Tintor, J. (2009): „Poslovna analiza“; Masmedia; Zagreb; str. 240.

## 3.2. Modeli analize financijskog stanja poduzeća

U cilju provedbe analize financijskog stanja poduzeća, korišteni su modeli analize koji uključuju upotrebu financijskih pokazatelja. Naime, financijski pokazatelji su odnosi dviju veličina i predstavljaju odnosnu vezu između podataka u financijskim izvještajima.<sup>21</sup> Analiza financijske situacije napravljena je pomoću horizontalne i vertikalne analize te korištenjem pokazatelja likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti, profitabilnosti i pokazatelja investiranja. U ovom dijelu razmatra se teorijski okvir odabranih grupa pokazatelja i njihov način izračuna.

### 3.2.1. Horizontalna analiza financijskih izvještaja

Horizontalna analiza je usporedni prikaz bilančnih pozicija i pozicija iz računa dobiti i gubitka. Njome se dolazi do zaključaka o dinamici promjena i to na temelju praćenja višegodišnjih trendova. Dobiveni rezultat te analize može biti indikator određenih pozitivnih kretanja, ali i mogućih problema ako se razmotre kretanja kroz duži period. Za izračun se uzima neka godina kao bazna te se ostale uspoređuju s njom. Drugi način je taj da se usporedbe rade za svaku godinu i to tako da se svaka godina uspoređuje s prethodnom. Prilikom horizontalne analize mogu se pojaviti određene poteškoće, primjerice zbog značajnijih promjena u politici bilanciranja, promjena obračunskih sustava kod izrade izvještaja ili zbog pojave inflacije.<sup>22</sup>

### 3.2.2. Vertikalna analiza financijskih izvještaja

Vertikalnom analizom, određene pozicije u bilanci (aktiva i pasiva) i računu dobiti i gubitka (ukupni prihodi i ukupni rashodi), označavaju se sa 100 te se stavljaju u odnos s drugim pozicijama. Na taj način dobiva se podatak o strukturi izvještaja, te se mogu uočiti različiti trendovi kretanja pozicija. Vertikalna analiza naročito je korisna u slučajevima inflacije kada apsolutni brojevi imaju malu korist prilikom interpretacije rezultata.<sup>23</sup> Drugim riječima,

---

<sup>21</sup> Spajić, F. i skupina autora (1994): „Analiza financijskih izvještaja“; Zagreb; Tisak d.o.o., str. 47.

<sup>22</sup> Bolfek, B., Stanić, M., Knežević, M. (2012): „Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke“; Ekonomski vjesnik, str. 158.

<sup>23</sup> Bolfek, B., Stanić, M., Knežević, M. (2012): „Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke“; Ekonomski vjesnik, str. 159.

vertikalna analiza predstavlja postotni udjel pojedine stavke financijskog izvješća. Primjerice, tekuća aktiva može biti prikazana u odnosu na ukupnu aktivu.<sup>24</sup>

### 3.2.3. Pokazatelji likvidnosti

Jedni od korištenih pokazatelja su pokazatelji likvidnosti. Pokazatelji likvidnosti prikazuju međuosnos dijelova aktive i pasive poduzeća s obzirom na rok upotrebu sredstava i rok dospijeca obveza. Pokazatelji likvidnosti su mjerila koja daju uvid u stanje i mogućnosti održavanja likvidnosti i solventnosti.<sup>25</sup> Neki od pokazatelja likvidnosti koji se u ovom radu razmatraju su tekući odnos, novčani odnos i brzi odnos.

Tekući odnos predstavlja odnos tekuće imovine i kratkoročnih obveza. Drugim riječima, to je odnosna veza između obrtnih sredstva i kratkoročnih obveza. Cilj i svrha ovog pokazatelja je ukazati na mogućnost održavanja solventnosti. Naime, promatra se mogućnost kratkoročnog transferiranja sredstava u novčani oblik paralelno s obvezama koje dospijevaju na naplatu u tom roku. Jedni smatraju da bi vrijednost ovog pokazatelja trebala biti veća od 2, dok drugi tvrde da bi vrijednost trebala biti čak veća od 3. Ovaj pokazatelj još se naziva i koeficijent tekuće likvidnosti. Formula za izračun je sljedeća:<sup>26</sup>

$$\text{Tekući odnos} = \text{Tekuća imovina} / \text{Kratkoročne obveze}$$

Među pokazatelje likvidnosti ubraja se i brzi odnos. Ovaj pokazatelj predstavlja odnos kratkoročne imovine umanjene za zalihe i kratkoročnih obveza. Pokazatelj dovodi u vezu imovinu koja će se brzo pretvoriti u novac s obvezama koje dospijevaju u kratkom roku. Vrlo likvidna imovina uključuje utržive vrijednosne papire, novac i potraživanja koja će se vrlo brzo realizirati. Poželjna vrijednost ovog pokazatelja je oko 1. Za navedeni pokazatelj koristi se i izraz koeficijent ubrzane likvidnosti. Brzi odnos izračunava se prema sljedećoj formuli:<sup>27</sup>

$$\text{Brzi odnos} = (\text{Tekuća imovina} - \text{Zalihe}) / \text{Kratkoročne obveze}$$

Spomenutim pokazateljima likvidnosti još se može pridodati i novčani odnos. Logika kod ovog pokazatelja je slična kao i kod brzog odnosa. Ovim pokazateljem stavlja se u odnos novac i novčani ekvivalenti s tekućim obvezama. Veći novčani odnos označava manju financijsku napetost. Isto tako, nije dobro da novčani odnos bude prevelik jer to označava loše

---

<sup>24</sup> Belak, V. (1995): „Menadžersko računovodstvo“; RRiF Zagreb, str. 96.

<sup>25</sup> Spajić, F. i skupina autora (1994): „Analiza financijskih izvještaja“; Zagreb; Tisak d.o.o., str. 55.

<sup>26</sup> Spajić, F. i skupina autora (1994): „Analiza financijskih izvještaja“; Zagreb; Tisak d.o.o., str. 55.

<sup>27</sup> Spajić, F. i skupina autora (1994): „Analiza financijskih izvještaja“; Zagreb; Tisak d.o.o., str. 56.

upravljanje novcem (posjeduje se veća količina imovine koja ne donosi zaradu). Kao kontrolna mjera ovog pokazatelja uzima se vrijednost veća od 0,1. Ovaj pokazatelj se još naziva i trenutna likvidnost. Formula za njegov izračun je sljedeća:<sup>28</sup>

$$\text{Novčani odnos} = \text{Novac i novčani ekvivalenti} / \text{Tekuće obveze}$$

#### 3.2.4. Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti ili indikatori upotrebe poluge mjere zaduženost poduzeća i njegovu sposobnost plaćanja kamata, odnosno mjere sposobnost servisiranja dugova. Pokazatelji zaduženosti mogu se promatrati i kao pokazatelji financijske snage. Među osnovne pokazatelje zaduženosti ubrajaju se stupanj zaduženosti, odnos duga i glavnice, i pokazatelji pokrića. Svrha većine njih je mjeriti financijsku snagu i sposobnost servisiranja dugova u usporedbi s profitom.<sup>29</sup> U nastavku su opisani navedeni pokazatelji.

Prema pokazatelju stupnja zaduženosti može se vidjeti koliki je dio imovine poduzeća financiran iz tuđih izvora. Ovim pokazateljem mjeri se i udio obveza u financijskoj strukturi poduzeća, što je vrlo korisno prilikom izrade vertikalne analize. Stupanj zaduženosti predstavlja rizik servisiranja dugova koji moraju biti vraćeni vjerovnicima i pokazuje stupanj opterećenosti poduzeća fiksnim naknadama, tj. kamatama. Dugovi ne bi trebali prelaziti iznos vlasničke glavnice pa se kao normirana mjera ovog pokazatelja ističe maksimalna vrijednost 0,5. Stupanj zaduženosti izračunava se na sljedeći način:<sup>30</sup>

$$\text{Stupanj zaduženosti} = \text{Ukupne obveze} / \text{Ukupna imovina}$$

Pokazatelj koji je nastao iz konzervativnog pravila da dug i glavnica moraju biti u omjeru 1:1 jest pokazatelj odnosa duga i glavnice ili koeficijent financiranja te se kao takav ponekad koristi i kao ponder za izračun troška kapitala poduzeća (pritom se koristi tržišna vrijednost duga i glavnice). Ovaj pokazatelj upućuje na strukturu kapitala i pokazuje kakvo je dugoročno financiranje. Formula za izračun ovog pokazatelja je sljedeća:<sup>31</sup>

$$\text{Odnos duga i glavnice} = \text{Dugoročni dug} / \text{Glavnica}$$

---

<sup>28</sup> Orsag, S. (2015): „Poslovne financije“; Avantis, HUFA; Zagreb, str. 107. i 108.

<sup>29</sup> Orsag, S. (2015): „Poslovne financije“; Avantis, HUFA; Zagreb, str. 101. i 102.

<sup>30</sup> Orsag, S. (2015): „Poslovne financije“; Avantis, HUFA; Zagreb, str. 102. i 103.

<sup>31</sup> Orsag, S. (2015): „Poslovne financije“; Avantis, HUFA; Zagreb, str. 103. i 104.

Od pokazatelja pokrića koriste se pokazatelji pokrića troškova kamata i pokrića novčanim tokom. Zajedničko je svim pokazateljima pokrića da prikazuju fiksni teret servisiranja duga. U ovom radu koristi se pokazatelj pokrića troškova kamata. On pokazuje koliko su puta kamate na dug pokrivenne ostvarenim profitom prije kamata i poreza. Poželjno je da pokazatelj pokrića bude što veći jer na taj način postoji manja mogućnost da se zbog tereta fiksnih naknada poduzeće nađe u gubitku. Prilikom izračuna ovog pokazatelja koristi se sljedeća formula:<sup>32</sup>

$$\text{Pokriće troškova kamata} = \text{Zarada prije kamata i poreza} / \text{Obračunate kamate}$$

### 3.2.5. Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti upućuju na učinkovitost upravljanja imovinom poduzeća. Kod pokazatelja aktivnosti uglavnom se radi o koeficijentima obrtaja. Točnije koeficijenti obrtaja prikazuju broj obrtaja ukupne i pojedinih vrsta imovine (njezinih dijelova) u određenom razdoblju. Obrtaji upućuju na to koliko se puta neki imovinski oblici izmijene (iskoriste) tijekom godine dana u svrhu generiranja prihoda. Koeficijenti obrtaja u omjer stavljaju efekt korištenja imovine (ostvarene prihode) i odabranu kategoriju imovine. Najčešće se izračunavaju koeficijent obrtaja ukupne imovine, koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine i koeficijenti obrtaja nekih imovinskih oblika kao što su potraživanja, zalihe, potraživanja i ostalo. Koeficijent obrtaja ukupne imovine tako u odnos stavlja ukupne prihode i ukupnu imovinu. Nadalje, koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine čini omjer ukupnog prihoda i kratkotrajne imovine. U radu se koristi i koeficijent obrtaja potraživanja koji predstavlja odnos ukupnih prihoda od prodaje i potraživanja. U nastavku su prikazane formule za izračun:

33

$$\text{Koeficijent obrtaja ukupne imovine} = \text{Ukupni prihod} / \text{Ukupna imovina}$$

$$\text{Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine} = \text{Ukupan prihod} / \text{Ukupna kratkotrajna imovina}$$

$$\text{Koeficijent obrtaja potraživanja} = \text{Prihodi od prodaje} / \text{Ukupna potraživanja}$$

---

<sup>32</sup> Orsag, S. (2015): „Poslovne financije“; Avantis, HUFA; Zagreb, str. 104.

<sup>33</sup> Spajić, F. i skupina autora (1994): „Analiza financijskih izvještaja“; Zagreb; Tisak d.o.o., str. 57.

Ukoliko su poznati koeficijenti obrtaja, moguće je izračunati prosječne dane vezivanja sredstava. Kao što je napomenuto, iz aspekta sigurnosti poželjno je da su koeficijenti obrtaja što veći, odnosno da su prosječni dani vezivanja ukupne i pojedinih vrsta imovine što kraći. Primjerice, na temelju koeficijenta obrtaja zaliha mogu se utvrditi dani vezivanja zaliha koji ukazuju na vrijeme koje je potrebno da je 1 kuna utrošena za nabavu zaliha pretvori u kunu prihoda od prodaje. Slično se može utvrditi pomoću koeficijenta obrtaja obveza prema dobavljačima. Naime, broj dana vezivanja obveza prikazuje vrijeme koje je potrebno da se podmire obveze prema dobavljačima.<sup>34</sup> Formule za izračun danana vezivanja imovine i obveza su sljedeće:

$$\text{Dani vezivanja zaliha} = 365 / \text{Koeficijent obrtaja zaliha}$$

$$\text{Trajanje naplate potraživanja u danima} = 365 / \text{Koeficijent obrtaja potraživanja}$$

$$\text{Dani vezivanja obveza} = 365 / \text{Koeficijent obrtaja obveza prema dobavljačima}$$

### 3.2.6. Pokazatelji ekonomičnosti

Ekonomičnost označava stupanj štedljivosti prilikom odvijanja poslovanja. Stupanj ekonomičnosti može se izraziti odnosom učinaka i utrošenog za postizanje tih učinaka. Drugim riječima, stavljaju se u odnos *outputi* i *inputi*. Pokazatelji ekonomičnosti izraženi su odnosom ostvarenih prihoda po jedinici rashoda i dobivene vrijednosti nazivaju se koeficijentima. Poslovanje tako može biti ekonomično i neekonomično ovisno o vrijednosti koeficijenta. Ako su prihodi veći od rashoda, to daje i koeficijent veći od 1, pa je poslovanje ekonomično. Poslovanje je neekonomično ako je koeficijent manji od 1, odnosno, prihodi su manji od rashoda. U okviru pokazatelja ekonomičnosti razmotren je pokazatelj ekonomičnosti ukupnog poslovanja, pokazatelj ekonomičnosti poslovnih aktivnosti (poslovni prihodi i poslovni rashodi) i pokazatelj ekonomičnosti financiranja koji pokazuje koliko je financijskih prihoda ostvareno po jedinici financijskih rashoda. Formule za izračun pokazatelja su sljedeće:<sup>35</sup>

$$\text{Ekonomičnost ukupnog poslovanja} = \text{Ukupni prihodi} / \text{Ukupni rashodi}$$

---

<sup>34</sup> Žager, K., Mamić Sačar I., Sever S., Žager L., (2008): „Analiza financijskih izvještaja“, Masmedia, Zagreb, prošireno izdanje, str. 252.

<sup>35</sup> Balen, M. Vujević, K. (2006): „Pokazatelji uspješnosti poslovanja poduzeća pomorskog prometa“, Pomorstvo; stručni članak, str. 37.

*Ekonomičnost poslovnih aktivnosti = Prihod od prodaje / Rashod od prodaje*

*Ekonomičnost financiranja = Financijski prihodi / Financijski rashodi*

### 3.2.7. Pokazatelji profitabilnosti

U sklopu analize koriste se i pokazatelji profitabilnosti kojima se utvrđuje snaga zarađivanja. Ovim pokazateljima dolazi se do spoznaja o upravljanju likvidnosti, imovinom i dugom kako bi se ostvario profit. Profitabilnost se izražava u postotku te se mjeri u odnosu na obujam prodaje i ulaganja. Niska profitabilnost može dovesti do stečaja poduzeća u budućnosti. Pojava niske profitabilnosti (ili čak negativna profitabilnost) kroz duži period i neučinkovita poduzetnička aktivnost, može uzrokovati nedostatak profita i gomilanje dugova. Prema tome, niska profitabilnost nekog poduzetničkog pothvata može upućivati na to da je cijena proizvoda visoka, postoje visoki troškovi rada, proizvodnja i prodaja nije učinkovita i ostalo. Od pokazatelja profitabilnosti najčešće se koristi bruto profitna marža, neto profitna marža, povrat na imovinu i povrat na vlastiti kapital.<sup>36</sup>

Pokazatelj bruto profitne marže izračunava se na način da se zarade prije kamata i poreza podijele s prihodima od prodaje. Bit ovog pokazatelja je da odražava politiku cijena poduzeća, efikasnost proizvodnje i način kontrole troškova. Formula za pokazatelj bruto profitne marže izgleda ovako:<sup>37</sup>

*Bruto profitna marža = (Prodaja – Troškovi za prodano) / Prihodi od prodaje*

Među pokazatelje profitabilnosti ubraja se i pokazatelj neto profitne marže. Ovim pokazateljem dolazi se do spoznaje kako menadžment kontrolira rashode i prihode. Vrijednost ovog pokazatelja dobije se tako da se neto dobit podijeli s prihodima od prodaje. Gledano na agregatnoj razini industrije, niska profitna marža rezultat je relativno niskih cijena ili relativno visokih troškova u odnosu na ostvarenu prodaju, kao i to da postoji izraženija borba poduzeća niskim cijenama i nastojanjem zadržavanja konkurentne pozicije. Prema tome, poželjno je da vrijednost ovog pokazatelja bude što viša. Formula za izračun neto profitne marže je sljedeća:<sup>38</sup>

---

<sup>36</sup> Vidučić, Lj. (2015): „Financijski menadžment“, RRiF plus; 9. izdanje, str. 451.

<sup>37</sup> Vidučić, Lj. (2015): „Financijski menadžment“, RRiF plus; 9. izdanje, str. 451.

<sup>38</sup> Vidučić, Lj. (2015): „Financijski menadžment“, RRiF plus; 9. izdanje, str. 451. i 452.

*Neto profitna marža = (Neto dobit – Dividende) / Prihodi od prodaje*

Profitabilnost poduzeća analizira se upotrebom pokazatelja profitabilnosti imovine i profitabilnosti vlastitog kapitala. Povrat na imovinu (skraćeno ROA) ukazuje na to koliko je poduzeće sposobno korištenjem raspoložive imovine ostvariti bruto dobiti i kolika mu je snaga zarađivanja. Vrijednost pokazatelja označuje koliko je novčanih jedinica zarada prije kamata i poreza poduzeće zaradilo na jednu kunu imovine. Pokazatelj se računa tako da se bruto dobit podijeli s ukupnom imovinom. Formula za izračun ovog pokazatelja je:<sup>39</sup>

*Povrat na ukupnu imovinu (ROA) = Bruto dobit / Ukupna imovina*

Kod pokazatelja profitabilnosti glavnice promatraju se zarade nakon kamata i poreza u odnosu na ulaganja dioničara. Ovaj pokazatelj predstavlja najbolju mjeru za uspješnost poduzeća po pitanju povećanja vrijednosti za dioničare. Izračunava se stavljanjem u omjer neto dobiti i vlastitog kapitala. Pokazatelj je također koristan pri usporedbi njegove vrijednosti s prosječnom vrijednošću tog pokazatelja za industriju, glavnim konkurentom, tržišnim liderom, povijesnim razinama poduzeća i slično. Formula za izračun ovog pokazatelja je sljedeća:<sup>40</sup>

*Povrat na vlasnički kapital = (Neto dobit) / Vlasnički kapital*

### 3.2.8. Pokazatelji investiranja

Pokazateljima investiranja razmatra se poduzeće, odnosno dionice poduzeća kao investicija. Od pokazatelja investiranja svakako su najznačajniji P/E omjer i zarade po dionici (EPS). U sklopu ovog rada analizira se i kretanje pokazatelja dividende po dionici (DPS). Među pokazatelje investiranja ubrajaju se još i pokazatelj tržišne i knjigovodstvene vrijednosti, stopa isplate dividendi i povrat od dividendi.<sup>41</sup>

P/E omjer ili odnos cijene i zarada ukazuje na to koliko su investitori spremni platiti za 1 kunu zarade poduzeća. Izračun ovog omjera provodi se tako da se tržišna cijena dijeli sa zaradma po dionici. Vrlo mala ili negativna zarada poduzeća čini ovaj pokazatelj ekonomski

---

<sup>39</sup> Vidučić, Lj. (2015): „Financijski menadžment“, RRiF plus; 9. izdanje, str. 453.

<sup>40</sup> Vidučić, Lj. (2015): „Financijski menadžment“, RRiF plus; 9. izdanje, str. 453. i 454.

<sup>41</sup> Vidučić, Lj. (2015): „Financijski menadžment“, RRiF plus; 9. izdanje, str. 454.



besmislenim, i tada ga ne treba primijeniti u analizi. U nastavku su prikazani izračuni spomenutih pokazatelja investiranja:<sup>42</sup>

$$P/E \text{ omjer} = \text{Tržišna cijena dionice} / (\text{Neto dobit} - \text{Dividende})$$

$$EPS = (\text{Neto dobit} - \text{Dividende}) / \text{Broj običnih dionica u prometu}$$

$$DPS = \text{Dividende} / \text{Broj običnih dionica u prometu}$$

---

<sup>42</sup> Vidučić, Lj. (2015): „Financijski menadžment“, RRiF plus; 9. izdanje, str. 454. i 455.

## **4. Analiza uspješnosti poslovanja poduzeća Imperial Riviera d.d.**

U ovom odjeljku detaljnije se razmatra poslovna situacija poduzeća te se prikupljaju, provjeravaju i interpretiraju financijski podaci. U sklopu toga napravljena je sveobuhvatna poslovna analiza koja omogućuje sintezu financijskih podataka, dijagnozu postojećeg stanja poslovanja poduzeća, određivanje snaga i slabosti poslovanja te identifikaciju mogućih prilika i prijetnji u poslovanju poduzeća.

### **4.1. Opće informacije o poduzeću**

Poduzeće Imperial Riviera d.d. registrirano je kao dioničko društvo za turizam sa sjedištem poduzeća na adresi Jurja Barakovića 2 u gradu Rabu. Među navedenim osobama koje su ovlaštene za zastupanje društva spominju se Vlado Miš - predsjednik Uprave, Joško Lelas - član Uprave, Anđelko Skvrce - član Uprave i Mario Skopljaković - član Uprave. Kao glavna djelatnost poduzeća navodi se kategorija 5510 – Hoteli i sličan smještaj. Poduzeće se pretežno bavi hotelijersko-ugostiteljskom djelatnošću u sklopu koje pruža usluge smještaja, hrane i pića, zatim organizira razne sportsko – rekreativne događaje, kao i wellness usluge. Financijski gledano, većinu prihoda poduzeće ostvaruje kroz portfelj od šest hotela, tri turistička naselja i dva kampa. Ukupni smještajni kapaciteti procijenjeni su na mogućnost smještaja 9.000 gostiju, uz napomenu da će se smještajni kapaciteti prema planu za 2020. godinu dodatno povećati za 1.000 jedinica. U svom poslovanju Imperial stavlja fokus i na etičke standarde, a dokaz tome je primjena odredbi Kodeksa Zagrebačke burze.<sup>43</sup>

Spomenuto je kako poduzeće posjeduje smještajne kapacitete duž Jadranske obale. Uključujući i nedavno kupljeni hotel Valamar Parentino Hotel, poduzeće je vlasnik 7 hotela, 3 turistička naselja i 2 kampa u prestižnim hrvatskim destinacijama Rab, Makarska i Poreč. Na taj način, poduzeće je u mogućnosti prihvatiti gotovo 10.000 gostiju (u ukupno 3.544 smještajnih jedinica), što ga svrstava u rang najvećih turističkih kompanija Hrvatske. Većinski vlasnik Valamar Riviera d.d. nastavlja voditi poslovanje pod brendom „Valamar – All you can holiday i Camping Adriatic by Valamar“. Vodstvo jake turističke kompanije kao što je Valamar Riviera d.d., omogućava poduzeću Imperial Riviera d.d. opstanak na tržištu i

---

<sup>43</sup> Godišnje izvješće 2019. - Imperial Riviera d.d., str. 33.

nastavak uspješnog poslovanja. U tablici 6 sažeto je prikazan dosadašnji portfelj smještajnih jedinica.

Tablica 1. Portfelj smještajnih kapaciteta poduzeća Imperial Riviera d.d.

PREGLED HOTELA I LJETOVALIŠTA	Kategorizacija		Segment		Destinacija
	2018.	2019.	2018.	2019.	
Valamar Padova Hotel	****	****	Upscale	Upscale	Rab
Valamar Collection Imperial Hotel	****	****	Premium	Premium	Rab
Valamar Carolina Hotel	****	****	Midscale	Upscale	Rab
Valamar Carolina Villas	****	****	Midscale	Upscale	Rab
Valamar Meteor Hotel	****	****	Midscale	Midscale	Makarska
Dalmacija Sunny Hotel by Valamar	***	***	Midscale	Midscale	Makarska
San Marino Sunny Resort by Valamar	***	***	Midscale	Midscale	Rab
Eva Sunny Hotel by Valamar	**	**	Economy	Economy	Rab
Eva Sunny Residence by Valamar	**	**	Economy	Economy	Rab
Rivijera Sunny Resort by Valamar	**	**	Economy	Economy	Makarska
PREGLED KAMPING LJETOVALIŠTA	Kategorizacija		Segment		Destinacija
	2018.	2019.	2018.	2019.	
San Marino Camping Resort by Valamar	****	****	Upscale	Upscale	Rab
Padova Camping Resort by Valamar	***	***	Midscale	Premium	Rab

Izvor: Godišnje izvješće 2019. - Imperial Riviera d.d., str. 21.

Na navedenim destinacijama ostvareni su dobri turistički rezultati. Gledano prema destinaciji otoka Raba, tijekom 2019. godine ostvaren je rast prihoda od pansiona u vrijednosti od 17,8 milijuna kuna na vrijednost od 164,6 milijuna kuna što je znatan rast. Tome su pridonijeli ponajviše kapaciteti Padova Premium Camping Resort by Valamar kategoriziran s tri zvjezdice i Valamar Carolina Hotel&Villas kategoriziran s četiri zvjezdice. U destinaciji Makarske, poslovanju je najviše pridonio Valamar Meteor Hotel kategoriziran s četiri zvjezdice. Tijekom 2019. godine ostvareno je 54,2 milijuna kuna prihoda, a ostvareno je 74.787 prodajnih smještajnih jedinica.<sup>44</sup> U sljedećoj tablici 7 vidi se veći porast broja smještajnih jedinica (30,37%), porast broja postelja za 22,74%, i vrlo blagi pad broja dana pune zauzetosti. Godišnja zauzetost između 2018. i 2019. godine ostala je na istoj razini. Na povećanje prihoda od prodaje utjecao je porast broja prodanih smještajnih jedinica od čak 28,21%. Uz to, zabilježen je i porast broja noćenja od 21,29% u odnosu na prethodnu 2018. godinu.

<sup>44</sup> Godišnje izvješće 2019. - Imperial Riviera d.d., str. 20.

Tablica 2. Prikaz ključnih operativnih pokazatelja

	2018.	2019.	2019./2018.
Broj smještajnih jedinica (kapacitet)	2.466	3.215	30,37%
Broj postelja	6.574	8.069	22,74%
Dani pune zauzetosti	116	114	-1,66%
Godišnja zauzetost (%)	30%	30%	-
Broj prodanih smještajnih jedinica	286.228	366.963	28,21%
Broj noćenja	726.184	880.824	21,29%

Izvor: Godišnje izvješće 2019. - Imperial Riviera d.d., str. 11.

Broj zaposlenih u poduzeću je varirao, ovisno o turističkoj sezoni, ponudi radnika i ostalim faktorima. Imperial je 2019. godine zapošljavao do 900 radnika, od kojih su gotovo 40% njih bili stalno zaposleni. Svaka destinacija samostalno organizira poslovanje pa tako i dostatnu radnu snagu. Prema podacima s kraja 2019. godine, u Imperial Rivieri d.d. bilo je zaposleno 504 radnika od kojih je 326 stalnih zaposlenih, 38 na određeno, 69 sezonaca, 69 stalnih sezonaca i 2 pripravnika. Na destinaciji Rab zaposleno je 223 osobe (stalnih), 37 na određeno, 44 sezonaca, 42 stalnih sezonaca i 1 pripravnika. Destinacija Makarska zapošljava 103 stalnih, 1 na određeno, 25 sezonaca, 27 stalnih sezonaca i 1 pripravnika.<sup>45</sup>

Imperial Riviera d.d. pripada među deset najvećih turističkih poduzeća u Hrvatskoj. Veliko proširenje dogodilo se u lipnju 2019. godine kada je Imperial Riviera d.d. pripojilo poduzeće Hoteli Makarska d.d. Nešto kasnije u istoj godini poduzeće kupuje tadašnji hotel Zagreb (preimenovan u hotel Valamar Parentino) čime poslovanje proširuje na destinaciju Poreč. Kako bi moglo nastaviti uspješno poslovanje, poduzeće Imperial Riviera d.d. trebalo je dokapitalizaciju, što je i učinjeno od strane društva Valamar Riviera d.d., Allianz ZB d.o.o., Allianz Zagreb d.d. za osiguranje i Allianz invest d.o.o.<sup>46</sup> Poslovna 2019. godina bila je vrlo izazovna za Imperial. Izvršena dokapitalizacija u novcu iznosila je 426 milijuna kuna. To je ujedno bio i početak petogodišnjeg poslovnog plana kojim se predviđjelo ulaganje u turizam od 1,5 milijardi kuna. Ulaganja su se trebala realizirati kroz daljnja ulaganja u rekonstrukciju i obnovu objekata u vlasništvu i širenje portfelja pod operativnim upravljanjem Valamara.<sup>47</sup> U tablici 8 može se vidjeti kako izgleda struktura vlasništva (trenutna) nakon dokapitalizacije.

<sup>45</sup> Godišnje izvješće 2019. - Imperial Riviera d.d., str. 23.

<sup>46</sup> <http://www.imperial-riviera.hr/hr/o-nama/>; preuzeto 29.9.2020.

<sup>47</sup> Godišnje izvješće 2019. - Imperial Riviera d.d., str. 6.

Tablica 3. Struktura vlasništva poduzeća Imperial Riviera d.d.

Na dan: 29.9.2020.		
Redni broj	Vlasnik	Postotak udjela
1.	OTP BANKA D.D./AZ OMF KATEGORIJE B	46,87
2.	VALAMAR RIVIERA D.D.	43,68
3.	ALLIANZ HRVATSKA D.D. (1/1)	1,15
4.	ZAGREBAČKA BANKA D.D./AZ PROFIT OTVORENI DOBROVOLJNI MIROVINSKI FOND	1,13
5.	CERP/REPUBLIKA HRVATSKA	0,9
6.	RAIFFEISENBANK AUSTRIA D.D.	0,42
7.	OTP BANKA D.D./AZ OBVEZNI MIROVINSKI FOND KATEGORIJE A	0,34
8.	OTP BANKA D.D./ALLIANZ PORTFOLIO - OIF S JAVNOM PONUDOM	0,31
9.	ZAGREBAČKA BANKA D.D./AZ BENEFIT OTVORENI DOBROVOLJNI MIROVINSKI FOND	0,24
10.	ALLIANZ HRVATSKA D.D.	0,23

Izvor: <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=74>; preuzeto 29.9.2020.

Valamar se u razdoblju prije pandemije susreo s brojnim izazovima kako na strani ponude tako i na strani potražnje. U odnosu na prethodnu 2018. godinu, ostvareni rezultati u 2019. godini bolji su unatoč neizvjesnoj situaciji oko BREXIT-a, povećanja konkurencije u okruženju, manjka kapaciteta radne snage i ostalome. Prema navodima iz poduzeća, investicijski ciklus koji je pokrenut 2018. godine u potpunosti je realiziran, a vrijednost tog investicijskog ciklusa bila je 148,9 milijuna kuna. Navedeno upućuje na postojanje pojačane investicijske aktivnosti poduzeća čiji rezultati bi se tek trebali vidjeti. Paralelno s time, velik naglasak stavljen je na postizanje kvalitete smještaja što i ne čudi budući da Valamar primjenjuje strategiju diferencijacije kvalitetom i tako privlači goste više platežne moći. Ovu tvrdnju potkrepljuje činjenica da se investicijama unaprijedio i prilagodio Hotel i vila Carolina kategorizacije četiri zvjezdice, povećan je kapacitet i kvaliteta smještaja, unaprijeđene su usluge, nadograđen je postojeći bazen, izgrađeno je novih 12 bazena, poboljšana je wellness, fitness i dodatni sadržaji. Isto tako, investicijskim ciklusom obuhvaćeno je i ulaganje u Padova Premium Camping Resort čime je povećana kategorizacija na četiri zvjezdice. Dodatno su uređeni smještajni kapaciteti, izgrađen je bazenski kompleks, stavljen je u funkciju novi restoran, obnovljen je centralni dio kampa i ostalo. Povećanje kategorizacije i bolja uređenost hotela trebala bi privući goste koji traže luksuz i koji su spremni platiti više. Poslovanje poduzeća Imperial temelji se na poštivanju raznih standarda vezanih uz upravljanje kvalitetom. Tako se primjenjuju standardi ISO 9001:2015, ISO 14001:2015, ISO 50001:2011 te standardi HACCP sustava. U svrhu kontrole provode se DDD mjere, preventivni nadzori vezani uz pojavu legionele, kontrola kakvoće vode u bazenima, protuepidemijski nadzori, zdravstveni pregledi i zdravstvena edukacija zaposlenih. Briga o kvaliteti na takav način može biti prepoznata od strane potrošača (turista), što dodatno može podići percipiranu vrijednost usluge i cjelokupne ponude poduzeća. Investicijski ciklus

bio je sveobuhvatan te je uključio velik broj hotela i resorta. Nova ulaganja obuhvatila su tako hotel Valamar Padova i hotel Meteor. Valamar je razradio i jasan investicijski plan koji uključuje planirane investicije za 2020. godinu u iznosu od 226,2 milijuna kuna, i to u cilju daljnjeg unapređenja kvalitete smještajnih objekata i širenja ponude usluga. Projekti se moraju i financirati pa je zbog toga bitan kvalitetan odnos s kreditorima. U 2019. godini uspješno je ugovoreno dugoročno zaduženje za potrebe financiranja investicijskih ulaganja u iznosu 14,2 milijuna eura. Izvori sredstava bili su lako dostupni što dokazuje činjenica da su sredstva osigurana iz izvora HBOR-a preko Erste&Steiermaerkische bank d.d.. Na kraju 2019. godine poduzeće nije imalo kratkoročnih kredita. Na taj način osigurani su stabilni izvori financiranja kako bi se mogli provoditi projekti i planirane investicije.<sup>48</sup>

#### 4.2. Analiza vanjskog okruženja poduzeća Imperial Riviera d.d.

U okviru analize vanjskog okruženja, SWOT analizom utvrđuju se četiri glavne komponente strategijskih mogućnosti. Cilj je dijagnosticirati jake i slabe strane unutarnjeg okruženja, te opasnosti i prijetnje iz vanjskog okruženja poduzeća Imperial Riviera d.d.. Među glavnim snagama poduzeća ističe se široka paleta i raznolikost ponude, duga tradicija poslovanja, i veličina poduzeća. Naime, poduzeće spada među deset najvećih hrvatskih turističkih poduzeća i turistički je lider otoka Raba i Makarske. Imperial Riviera d.d. član je velike grupacije Valamar, što daje sigurnost kod provođenja operativnog upravljanja, osiguravanja likvidnosti i slično.<sup>49</sup> Poduzeće zapošljava više od 1200 zaposlenika što je respektabilan broj u ekonomskom pogledu. Također se vodi briga o transparentnom izvještavanju o rezultatima poslovanja kako bi svi dionici imali na raspolaganju relevantne informacije. U poslovanju se primjenjuju načela i prakse korporativnog upravljanja uz poštivanje etičkih standarda. Nadalje, kontrola kvalitete je isto tako vrlo važna karika poslovanja poduzeća čemu u prilog govori primjena raznih standarda kvalitete. Poduzeće njeguje i kvalitetan odnos s bankama, a kreditni rizik je znatno smanjen. Odlika poduzeća je i dobro upravljanje likvidnosti i tečajnim rizikom. Financijski gledano, 2019. godina donijela je bolje rezultate od rezultata ostvarenih prethodne godine, pa se i taj aspekt postignutog financijskog uspjeha može promatrati kao snaga.<sup>50</sup> Uz navedene snage poduzeća, postoje i slabosti na koje se također treba osvrnuti.

---

<sup>48</sup> Godišnje izvješće 2019. - Imperial Riviera d.d., str. 33.

<sup>49</sup> <http://www.imperial-riviera.hr/hr/o-nama/>; preuzeto 6.10.2020.

<sup>50</sup> Godišnje izvješće 2019. - Imperial Riviera d.d.

Na tržištu rada pojavili su se sve veći izazovi u osiguravanju dostatne i kvalitetne radne snage pa poduzeće može izabrati između dvije opcije: dodatno poboljšati radne uvjete ili uvesti radnu snagu iz inozemstva.

Ono što je također slabost je neposjedovanje formalnog programa poduzeća po pitanju upravljanja rizicima. Formalnim programom skrenula bi se još veća pažnja na mogućnost pojave neželjenih događaja i veće svjesnosti rizika. Iz financijske perspektive, ostvareni rezultati u 2019. godini su dobri, međutim lošiji su u odnosu na planirane, pa se postavlja pitanje jesu li očekivanja postavljena preoptimistično i postoje li nerealni financijski planovi.<sup>51</sup> U tablici 9 prikazani su dijelovi SWOT analize.

Tablica 4. SWOT analiza

#### Snage (S)

- Imperial Riviera d.d. je turistički lider otoka Raba i Makarske
- više od 1200 zaposlenika
- poduzeće u svom radu primjenjuje i vodi se načelima prakse korporativnog upravljanja (primjenom Kodeksa Zagrebačke burze)
- jedno od deset najvećih hrvatskih turističkih poduzeća
- duga tradicija poslovanja
- Imperial Riviera d.d. član je velike grupacije Valamar
- transparentno izvještavanje o rezultatima poslovanja
- široka paleta i raznolikost ponude
- primjena raznih standarda kvalitete
- kvalitetan poslovni odnos s bankama
- suficit deviznih priljeva nad deviznim odljevima
- dnevno praćenje likvidnosti
- poduzeće nema značajnu koncentraciju kreditnog rizika

#### Prilike (O)

- rješavanje pitanja zahtjeva za koncesijom nad turističkim zemljištem
- ostvarivanje statusa prostorno planske dokumentacije koja omogućava investiranje

#### Slabosti (W)

- neznatno lošiji ostvareni u 2019. u odnosu na planirane
- neizvjesnost oko trajanja pandemije
- neizvjesnost oko BREXIT-a
- buđenje konkurencije u okruženju
- sve veći izazovi u osiguravanju dostatne i kvalitetne radne snage
- ograničena migracija ljudi zbog aktualne pandemije
- poduzeće nema formalni program upravljanja rizicima
- porast operativnih troškova zbog pripajanja hotela
- visoki porezi i nameti države
- velik broj otkaza rezervacija zbog pandemije
- djelomična obustava investicija (gradnje i uređenja)
- učestale promjene fiskalnih i parafiskalnih propisa koje imaju negativan utjecaj na okruženje (pad konkurentnosti) te na profitabilnost poduzeća
- financijski rizici, teškoće u podmirenju obveza, nelikvidnost, upravljanje dugom...
- eventualni propusti u operativnom poslovanju (nepoštivanje procedura, ljudski faktor, IT sustav)

#### Prijetnje (T)

- duže trajanje pandemije od očekivanog
- neočekivane promjene u ponudi ili potražnji
- prirodne nepogode i katastrofe (potresi, vremenske neprilike...)

<sup>51</sup> Godišnje izvješće 2019. - Imperial Riviera d.d.

- prilagodba fiskalne politike okruženju i poticanje konkurentnosti
- nastavak dobrih turističkih rezultata nakon završetka pandemije
- širenje portfelja na destinaciju Poreč
- turistički potencijal Hrvatske
- ulazak Hrvatske u zonu Schengena, manje gužvi na granicama
- privlačenje većeg broja turista s azijskih tržišta
- nestašica hrane, građanski nemiri
- regulatorni rizici i neočekivane promjene poreznih i drugih propisa
- ekološko onečišćenje

Izvor: Autorova izrada

SWOT analizom razmatraju se i određene prilike i prijetnje za poduzeće koje proizlaze iz njegovog okruženja.

Od glavnih prilika može se izdvojiti predviđanje da će se dogoditi nastavak dobrih turističkih rezultata nakon završetka pandemije (za koju još nije poznato kada će završiti) i eventualno još veća popularizacija hrvatskog turizma u svijetu. Hrvatska ima ogroman turistički potencijal koji se temelji na prirodnim ljepotama i znamenitostima. Isto tako, postoje vrlo dobri uvjeti za razvoj kulturnog turizma vezanog uz kulturno-povijesno naslijeđe.<sup>52</sup> Turistička ponuda može se promovirati i velikom broju turista koji dolaze iz područja Azije<sup>53</sup>, što bi uvelike utjecalo na popunjenost kapaciteta hotela i prihode. Veliku pomoć poslovanju može pružiti i politika. Naime, političkim dogovorima i aktivnim sudjelovanjem države mogao bi se postići sporazum o ulasku Hrvatske u Schengenski granični režim, što bi značilo manje gužvi na granicama i brži dolazak turista do odredišta, pa tako i do hotela poduzeća Imperial. Uz navedene prilike postoje i administrativne prilike koje obuhvaćaju rješavanje pitanja zahtjeva za koncesijom nad turističkim zemljištem i ostvarivanje statusa prostorno planske dokumentacije koja omogućava investiranje. Na taj način bi poduzeće Imperial lakše ostvarilo svoje investicije. Uz to, treba napomenuti da je Imperial Riviera d.d. nedavno proširilo svoj portfelj hotela na destinaciju Poreč, što u budućnosti predstavlja priliku za dodatno povećanje prihoda i zarada.<sup>54</sup>

Od glavnih prijetnji iz okruženja mogu se izdvojiti biološki rizici koji su povezani s pandemijom, financijski rizici, operativni propusti, regulatorni rizici, prirodne nepogode i slično. Pandemija koja je ostavila negativne posljedice na svjetsko gospodarstvo može trajati duže od očekivanog ako se na vrijeme ne pronađe cjepivo ili lijek za novonastalu bolest. Uz biološke prijetnje postoje i one financijske a to su moguće teškoće u podmirenju obveza i

<sup>52</sup> Somođi, Đ, Gergić, A. (2012): „Srednji vijek kao potencijalni turistički proizvod“; stručni rad; str. 2.

<sup>53</sup> <https://www.seebiz.eu/trzista/velik-rast-turistickih-rezervacija-iz-azije-i-pacifika/112780/>; preuzeto: 7.10.2020.

<sup>54</sup> Godišnje izvješće 2019. - Imperial Riviera d.d.



servisiranja dugova, rizik nelikvidnosti, neočekivani pad prihoda, smanjenje profitabilnosti i ostalo. Postoje i neke tržišne prijetnje poput neočekivanih promjena u ponudi ili potražnji. Kao moguće prijetnje iz okruženja ističu se regulatorni rizici i uloga države kao regulatora. Naime, mogu se dogoditi određene neočekivane promjene poreznih i drugih propisa koje mogu imati negativni učinak na poslovanje i smanjenje financijske uspješnosti. Uz to, mogu se primijetiti učestale promjene fiskalnih i parafiskalnih propisa koje imaju negativan utjecaj na okruženje (pad konkurentnosti) te na samu profitabilnost poduzeća. Pandemija je usporila neke investicije, a uspješnost poslovanja je upitna zbog brojnih ograničenja migracija ljudi (turista). Isto tako, moguće je da država ograniči i uspori proces izdavanja dodatnih radnih dozvola za strance što je potencijalni problem ako dođe do nedostatka radne snage za poduzeće.<sup>55</sup>

Kao prijetnja postoji i velika neizvjesnost oko trajanja pandemije, rasplitanja situacije oko BREXIT-a i buđenja konkurencije u okruženju. Pandemija je već sada ostavila veliki trag na svjetsku ekonomiju i turizam, Velika Britanija (zemlja iz koje dolaze turisti i koja je važan trgovinski partner) ima problem odcjepljivanja od Europske unije, a isto tako budi se konkurencije u okruženju prije svega destinacije na Mediteranu.

Od prijetnji u internom okruženju poduzeća mogući su eventualni propusti u operativnom poslovanju. Primjerice, propusti mogu biti nepoštivanje poslovnih procedura, greške za koje je kriv ljudski faktor, poteškoće u radu IT sustava i slično. Prijetnje se mogu pronaći i u eko okruženju, primjerice prirodne nepogode, katastrofe, nestašica hrane, onečišćenje i slično.<sup>56</sup>

Kvalitativna procjena okruženja poduzeća i tržišnih kretanja napravljena je pomoću PESTLE analize. Makrookruženje poduzeća promatra se uzimajući u obzir političke, ekonomske, socijalne, tehnološke, pravne i okolišne faktore. Dobiveni opisni rezultati prikazani su tablično. Izvor sila vanjskog okruženja koje utječu na poslovanje poduzeća Imperial Riviera d.d., između ostalih, nalazi se i u političkom okruženju. Politika tako ima utjecaj na poslovne subjekte jer postavlja norme i regulira ekonomske aktivnosti. Uslijed pandemije koronavirusa, domaće i strane vlasti nametnule su epidemiološke mjere koje su imale znatan učinak na turistički sektor.<sup>57</sup> Tako se mogu navesti donesene mjere Ministarstva turizma za pomoć gospodarstvu<sup>58</sup>, učestale promjene i uvođenje novih epidemioloških mjera koje služe zaštiti

---

<sup>55</sup> Godišnje izvješće 2020. - Imperial Riviera d.d.

<sup>56</sup> Godišnje izvješće 2019. - Imperial Riviera d.d. i Godišnje izvješće 2020. - Imperial Riviera d.d.

<sup>57</sup> Godišnje izvješće 2020. - Imperial Riviera d.d.

<sup>58</sup> <https://mint.gov.hr/vijesti/mjere-ministarstva-turizma/21080>; preuzeto 5.10.2020.

građana, i epidemiološke mjere kojima druge države štite svoje stanovnike. Kao rezultat svega toga smanjila se prekogranična migracija ljudi (turista) i općenito migracije ljudi. Posebno značajan negativni učinak za turizam destinacije Makarska imala je politička odluka Vlade o ograničavanju prekograničnog kretanja državljana BiH zbog epidemije. Hrvatska trenutno ima stabilnu vlast, i relativno mirno političko okruženje u susjednim državama. Hrvatska je u prvoj polovici 2020. predsjedala Vijećem Europske unije što joj je dalo značajnu ulogu i utjecaj u provođenju politike Europske unije. Tim putem moglo se lakše lobirati za projekte Europske unije te za ostale potrebe. Isto tako, Hrvatska koristi prednosti članstva Hrvatske u Europskoj uniji (prvenstveno slobodu kretanja ljudi i razna europska pravila) pa je ostalim građanima Europe dostupnija kao turistička destinacija. Također treba spomenuti i EU fondove iz kojih poduzeća mogu dijelom financirati svoje investicije prijavom na natječaj. Ministarstvo turizma usvojilo je Strategiju razvoja turizma što je jako važno za daljnji strateški razvoj. Politika razvoja turizma koristila je i mjeru snižavanja porezne stope koja je utjecala na otvaranje hotela. Sve navedeno može biti poticajno okruženje za poduzeće, gledano iz financijske i poslovne perspektive. Ono što može usporiti razvoj poslovanja su učestale promjene fiskalnih i parafiskalnih propisa, promjene propisa u odnosu na koncesije i koncesijska odobrenja (naknade za korištenje pomorskog dobra i turističkog zemljišta), i neočekivane izmjene urbanističkih planova i propisa, kao i teško ishođenje građevinskih dozvola.<sup>59</sup>

Na poslovanje poduzeća Imperial d.d. utječu i ekonomski faktori od kojih se mogu izdvojiti promjene u monetarnoj politici, kretanje gospodarstva, kupovna moć građana, gospodarska kretanja u zemljama iz kojih dolaze turisti, gospodarske posljedice uslijed pandemije, razvoj turističkog sektora i ostalo. U pozitivnom aspektu okruženja može se promatrati nastojanja da se uvede zajednička valuta euro. Uvođenjem eura bi se smanjili konverzijski troškovi turista i poduzeće bi se moglo povoljnije zaduživati. Ta činjenica dodatno dobiva na važnosti, jer prema Strategiji razvoja turizma Hrvatske, turizam se spominje kao strateška gospodarska grana Hrvatske, uz prisutan izraženi trend sezonalnosti (sve do pandemije koronavirusa). Prema podacima Državnog zavoda za statistiku, u zadnjih godinu dana dogodio se pad potrošnje kućanstava, uslijedio je pad dolazaka i noćenja turista (osobito stranih), a tromjesečni BDP u drugom tromjesečju 2020. realno je manji za 11,9% u odnosu na isto tromjesečje 2019. godine. Navedeni ekonomski podaci imat će vrlo vjerojatno negativan učinak na poslovanje Imperial Riviera d.d.. Ako se negativni trendovi nastave moglo bi doći

---

<sup>59</sup> Godišnje izvješće 2019. - Imperial Riviera d.d.

do daljnjeg pada kupovne moći zbog dužeg trajanja pandemije. Ostali ekonomski indikatori upućuju na blagu deflaciju od početka 2020. godine, pad industrijske proizvodnje, loše rezultate maloprodaje, ali i na povećan obujam građevinskih radova.<sup>60</sup> Sukladno usporavanju globalnog rasta uslijed pandemije, dogodio se i pad kreditnog rejtinga Hrvatske s BB+ na BBB- prema Standard & Poor's mjerilu.<sup>61</sup> Međutim, ono što je bilo pozitivno za kućanstva i poduzeća je trend kamatnih stopa na zaduživanje sve do pojave pandemije kada je stopirano kreditiranje od strane banaka zbog velike neizvjesnosti i loših prognoza. Pad kamatnih stopa zadnjih nekoliko godina omogućilo je povoljnije financiranje projekata i investicija.<sup>62</sup> U tablici 10 navedeni su glavni faktori političkog i ekonomskog okruženja koji utječu na poslovanje Imperiala.

Tablica 5. PESTLE analiza (politički i ekonomski)

Politički faktor	Ekonomski faktor
<ul style="list-style-type: none"> <li>- predsjedanje Hrvatske Vijećem Europske unije 2020. godine</li> <li>- mjere Ministarstva turizma za pomoć gospodarstvu uslijed epidemije koronavirusa</li> <li>- stabilna vlast</li> <li>- relativno stabilno političko okruženje</li> <li>- učestale promjene i uvođenje novih epidemioloških mjera</li> <li>- epidemiološke mjere drugih država</li> <li>- učestale promjene fiskalnih i parafiskalnih propisa</li> <li>- promjene propisa u odnosu na koncesije i koncesijska odobrenja (naknade za korištenje pomorskog dobra i turističkog zemljišta)</li> <li>- neočekivanje izmjene urbanističkih propisa</li> <li>- prednosti članstva Hrvatske u Europskoj uniji</li> <li>- dostupnost sredstava EU fondova</li> <li>- Strategija razvoja turizma</li> <li>- politička odluka Vlade o ograničavanju prekograničnog kretanja državljana BiH zbog epidemije</li> <li>- niža porezna stopa koja utječe na otvaranje hotela</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- pripreme za uvođenje eura</li> <li>- turizam kao strateška gospodarska grana</li> <li>- eventualni pad kupovne moći uslijed dužeg trajanja pandemije</li> <li>- izrazita sezonalnost turizma kao gospodarske grane</li> <li>- pandemija u velikoj mjeri utjecala na usporavanje hrvatskoga gospodarstva od sredine ožujka 2020.</li> <li>- tromjesečni BDP u drugom tromjesečju 2020. realno manji za 11,9% u odnosu na isto tromjesečje 2019.</li> <li>- pad potrošnje kućanstava</li> <li>- pad dolazaka i noćenja turista, osobito stranih</li> <li>- blaga deflacija od početka 2020. godine</li> <li>- pad industrijske proizvodnje</li> <li>- loši rezultati maloprodaje</li> <li>- povećan obujam građevinskih radova</li> <li>- usporavanje globalnog rasta</li> <li>- pad kreditnog rejtinga s BB+ na BBB- prema Standard &amp; Poor's mjerilu</li> <li>- niže kamatne stope na kredite kućanstava i poduzeća zadnjih nekoliko godina</li> </ul>

Izvor: Autorova izrada

Analizirajući društveni faktor okruženja primjećuju se određeni trendovi koji mijenjaju društvena pravila ponašanja i prema kojima se poslovanje hotela treba prilagoditi. Aktualna pandemija prouzrokovala je nova pravila ponašanja u društvu, koja su popularno dobila naziv "novo normalno". Hotelsko osoblje mora se prilagoditi novim standardima ponašanja koji uključuju ograničeni socijalni kontakt, mjere socijalnog distanciranja i sve češće strože

<sup>60</sup> [https://www.dzs.hr/Hrv/Covid-19/bdp\\_2\\_q.html](https://www.dzs.hr/Hrv/Covid-19/bdp_2_q.html); preuzeto: 7.10.2020.

<sup>61</sup> <https://www.hnb.hr/documents/20182/121099/h-informacija-o-kamatnim-stopama.pdf/30a3ece8-32d6-82ed-ea76-f3e1b680a2b1?t=1592978118059>; preuzeto: 7.10.2020.

<sup>62</sup> <https://www.hnb.hr/statistika/glavni-makroekonomski-indikatori>; preuzeto 6.10.2020.

zahtjeve potrošača po pitanju zdravstvene sigurnosti. Prema tome, bitna je edukacija radnika od strane poduzeća i kolektivna prilagodba na novonastalo stanje. Imperial Riviera d.d. kontinuirano ulaže u edukaciju svojih radnika i vodi dijalog sa socijalnim partnerima. Time je osigurana visoka razina radničkih prava kako s gledišta konkurentnosti plaća, sustava motivacije i nagrađivanja, tako i razvoja karijera, brige o zdravlju i suradnje s obrazovnim ustanovama po cijeloj Hrvatskoj.<sup>63</sup> Od ostalih bitnih pojava u društvenom okruženju, može se izdvojiti starenje stanovništva, kao i neprestano niske stope nataliteta i dulji očekivani životni vijek u EU.<sup>64</sup> Nadalje, najveći broj stanovnika je sa strukovnom školom (srednja stručna sprema).<sup>65</sup> Okruženje je takvo da je 20% stanovništva u Hrvatskoj s povećanim rizikom od siromaštva, a 26,4% stanovništva u Hrvatskoj s povećanim rizikom od siromaštva ili socijalne isključenosti. Prema statistici, rizik siromaštva je iznad prosjeka EU zemalja.<sup>66</sup> Raspodjela stanovništva je neravnomjerna na što ukazuju podaci da je najnapučenija hrvatska regija Središnja Hrvatska (110,0 st/km<sup>2</sup>), a najrjeđe naseljena Gorska Hrvatska (Lika i Gorski kotar, 14,9 st/ km<sup>2</sup>).<sup>67</sup> Struktura turista koji posjećuju Jadransku obalu je šarolika. Najveći broj turista koji posjećuju Jadransku obalu dolazi iz Njemačke, Austrije, Slovenije, Italije, Poljske, Češke i Mađarske.<sup>68</sup> Prema tome, Imperial može računati pretežito na goste iz navedenih zemalja. Za informaciju, turistička regija Kvarner posjećenija je od regije Dubrovačko – neretvanske, a u tim dvjema regijama nalaze se hoteli poduzeća Imperial.<sup>69</sup>

Promjene u tehnologiji i tehnološkim dostignućima također čine okruženje poduzeća. Ulaganjem u edukaciju zaposlenici uče primjenu tehnologije i tako postaju efikasniji u svom poslu. Prema tome, naglasak je stavljen na razvoj i implementaciju novih tehnologija u svakodnevnom poslovanju poduzeća. Korist od tehnologije može se vidjeti u primjeni *smart home* sustava u hotelskom smještaju<sup>70</sup>, sve većoj popularnosti *online* plaćanja i rezervacija, instalaciji *smart* TV-a u smještajnim jedinicama<sup>71</sup>, primjeni modernih i raznovrsnih poslovnih softverskih rješenja, upotrebi robotike kod održavanja i čišćenja<sup>72</sup>, naplati turističkih usluga

---

<sup>63</sup> Godišnje izvješće 2019. - Imperial Riviera d.d. i Godišnje izvješće 2020. - Imperial Riviera d.d.

<sup>64</sup> [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Population\\_structure\\_and\\_ageing/hr](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Population_structure_and_ageing/hr); preuzeto: 7.10.2020.

<sup>65</sup> [https://www.dzs.hr/Hrv\\_Eng/publication/2018/09-02-06\\_04\\_2018.htm](https://www.dzs.hr/Hrv_Eng/publication/2018/09-02-06_04_2018.htm); preuzeto: 7.10.2020.

<sup>66</sup> [https://www.dzs.hr/Hrv\\_Eng/publication/2018/14-01-01\\_01\\_2018.htm](https://www.dzs.hr/Hrv_Eng/publication/2018/14-01-01_01_2018.htm); preuzeto: 7.10.2020.

<sup>67</sup> <https://geografija.hr/gdje-nas-je-premalo-a-gdje-previsje-razmjestaj-stanovnistva-hrvatske/>; 7.10.2020.

<sup>68</sup> <https://www.htz.hr/hr-HR>; preuzeto: 7.10.2020.

<sup>69</sup> <https://www.htz.hr/sites/default/files/2019-09/Informacija%20o%20statisti%C4%8Dkim%20pokazateljima%20-%20kolovoz%202019.pdf>; preuzeto: 7.10.2020.

<sup>70</sup> <https://www.cimerfraj.hr/tehnologija-u-turizmu/smart-home-sustav>; preuzeto: 8.10.2020.

<sup>71</sup> <https://www.cimerfraj.hr/tehnologija-u-turizmu/smart-tv-apartmani>; preuzeto: 8.10.2020.

<sup>72</sup> <https://www.cimerfraj.hr/tehnologija-u-turizmu/robot-uisavac>; preuzeto: 8.10.2020.

bezgotovinskim načinom plaćanja<sup>73</sup>, korištenju društvenih mreža u svrhu promocije i ostalog. U suvremenom svijetu putovanja su nezamisliva bez tehnologije, a česte su i internetske prevare, kao i hakerski napadi. Za prijavu i odjavu turista poduzeće koristi sustav eVisitor što je još jedan način primjene tehnologije. Uz to još treba spomenuti korištenje alternativnih izvora energije koje predstavljaju inovativno tehnološko rješenje i doprinose smanjenju troškova.<sup>74</sup>

Tablica 6. PESTLE analiza (društveni i tehnološki)

Društveni faktor	Tehnološki faktor
<ul style="list-style-type: none"> <li>- nova pravila ponašanja u društvu "novo normalno"</li> <li>- ograničeni socijalni kontakt</li> <li>- promjena stava potrošača</li> <li>- mjere socijalnog distanciranja</li> <li>- edukacija radnika od strane poduzeća</li> <li>- kontinuirani dijalog sa socijalnim partnerima (konkurentnost plaća, sustav motivacije i nagrađivanja, razvoj karijera)</li> <li>- suradnja poduzeća s obrazovnim ustanovama</li> <li>- starenje stanovništva</li> <li>- neprestano niske stope nataliteta i dulji očekivani životni vijek u EU</li> <li>- najveći broj stanovnika sa strukovnom školom (srednja stručna sprema)</li> <li>- 20% stanovništva u Hrvatskoj s povećanim rizikom od siromaštva</li> <li>- 26,4% stanovništva u Hrvatskoj s povećanim rizikom od siromaštva ili socijalne isključenosti</li> <li>- rizik siromaštva iznad prosjeka EU zemalja</li> <li>- najnapučenija hrvatska regija je Središnja Hrvatska (110,0 st/km<sup>2</sup>), a najrjeđe Gorska Hrvatska (Lika i Gorski kotar, 14,9 st/ km<sup>2</sup>)</li> <li>- najveći broj turista koji posjećuju Jadransku obalu dolazi iz Njemačke, Austrije, Slovenije, Italije, Poljske, Češke i Mađarske</li> <li>- turistička regija Kvarner posjećenija od regije Dubrovačko - neretvanske</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ulaganje u edukaciju zaposlenika od strane poduzeća</li> <li>- razvoj i implementacija novih tehnologija u svakodnevnom poslovanju</li> <li>- povećanje udjela alternativnih izvora energije</li> <li>- primjena smart home sustava</li> <li>- sve veća popularnost online plaćanja i bookinga</li> <li>- internetske prevare i hakerski napadi</li> <li>- mogućnost promocije preko društvenih mreža</li> <li>- instalacija smart TV-a u smještajne jedinice</li> <li>- naplata turističkih usluga karticama i poticanje bezgotovinskog plaćanja</li> <li>- moderna i raznovrsna poslovna softverska rješenja</li> <li>- upotreba robotika kod održavanja i čišćenja</li> <li>- internet kao važna karika u ponudi</li> <li>- suvremena putovanja nezamisliva su bez tehnologije</li> <li>- primjena eVisitor-a, informacijskog sustava za prijavu i odjavu turista</li> </ul>

Izvor: Autorova izrada

U PESTLE modelu razmatraju se još pravni i ekološki faktori. Brojni zakoni imaju utjecaj na poslovanje zbog toga što su njima regulirani razni postupci u poslovanju, ulaganja, zemljišna pravila, porezi, standardi i kategorizacija, financijsko izvještavanje i ostalo. Isto tako, poduzeće Imperial osiguralo je visoku razinu radničkih prava kroz kolektivne ugovore o radu. Ministarstvo turizma nametnulo je pravilo da se svaki gost mora prijaviti i to pomoću informacijskog sustava za prijavu gostiju eVisitor. Eventualne nepravilnosti u radu turističkih

<sup>73</sup> <https://www.cimerfraj.hr/tehnologija-u-turizmu/naplata-smjestaja-karticama>; preuzeto: 8.10.2020.

<sup>74</sup> Godišnje izvješće 2019. - Imperial Riviera d.d.

poduzeća nadziru se od strane Državnog inspektorata.<sup>75</sup> Za vrijeme trajanja pandemije uspostavljen je Stožer civilne zaštite RH kojemu su zakonskim izmjenama dane brojne ovlasti kako bi donosio protuepidemijske mjere koje utječu na poslovanje. Negativni učinci mjera na poslovanje ublaženi su mjerama potpore za očuvanje radnih mjesta sufinanciranjem plaća.<sup>76</sup>

Na kraju analize razmotren je i ekološki faktor okruženja. Globalne klimatske promjene pokrenule su sve veću raspravu o važnosti očuvanja okoliša. Za hotele postoji certificiran sustav upravljanja okolišem ISO 14001, EMAS i znak zaštite okoliša (Priatelj okoliša, EU Ecolabel). Primjenom tih standarda poduzeće vodi brigu o ekološki održivom poslovanju. Isto to nameće i Europska unija svojom politikom o zaštiti okoliša i održivom gospodarskom rastu koji je ekološki održiv.<sup>77</sup> Poduzeće Imperial sve veću pažnju posvećuje kvalitetnom zbrinjavanju otpada, primjeni i ulaganju u obnovljive izvore energije.<sup>78</sup> U ekološkom okruženju mogu se uočiti brojni rizici poput rizika zagađenja mora (havarije tankera ili ispuštanje kemikalija u more), rizika dugoročnog pogoršanja kvalitete mora i onečišćenja obale zbog neodgovarajućeg zbrinjavanja otpada i otpadnih voda, intenzivne upotrebe gnojiva u poljoprivredi, pretjerane urbanizacije, onečišćenja zraka zbog industrije i prometa, pojava invazivnih vrsta flore i faune i slično. Kako bi se određeni rizici smanjili, provode se razna istraživanja među kojima je i kontinuirano ispitivanje kakvoće mora.<sup>79</sup> U tablici 12 mogu se pronaći pravni i ekološki faktori iz okruženja.

Tablica 7. PESTLE analiza (pravni i ekološki)

Pravni faktor	Ekološki faktor
<ul style="list-style-type: none"> <li>- visoka razina radničkih prava</li> <li>- Zakon o pružanju usluga u turizmu</li> <li>- 1. 1. 2009. promjenom zakonske regulative dionica je uvrštena u Redovito tržište Zagrebačke burze, na kojem se redovno trguje</li> <li>- za vrijeme trajanja epidemije ostvarena je mjeru potpore za očuvanje radnih mjesta sufinanciranjem plaća</li> <li>- uspostavljen Stožer civilne zaštite RH kojemu su zakonskim izmjenama dane brojne ovlasti</li> <li>- izmjene u Općem poreznom zakonu</li> <li>- Glavna skupština saziva se i održava prema Zakonu o trgovačkim društvima i Statutu Društva</li> <li>- korištenje poreznih poticaja prema Zakonu o poticanju ulaganja dodijeljenih od strane Ministarstva gospodarstva</li> <li>- prilikom sastavljanja izvješća, poduzeće se koristi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- sve veća pažnja posvećena kvalitetnom zbrinjavanju otpada</li> <li>- razvoj obnovljivih izvora energije na razini države</li> <li>- ulaganje poduzeća u obnovljive izvore energije</li> <li>- globalne klimatske promjene</li> <li>- za hotele postoji certificiran sustav upravljanja okolišem ISO 14001, EMAS i znak zaštite okoliša (Priatelj okoliša, EU Ecolabel)</li> <li>- rizik zagađenja mora (havarije tankera ili ispuštanje kemikalija u more)</li> <li>- rizik dugoročnog pogoršanja kvalitete mora i onečišćenja obale zbog neodgovarajućeg zbrinjavanja otpada i otpadnih voda, kao i intenzivne upotrebe gnojiva u poljoprivredi</li> <li>- onečišćenja zraka zbog industrije i prometa</li> </ul>

<sup>75</sup> Godišnje izvješće 2019. - Imperial Riviera d.d.

<sup>76</sup> Godišnje izvješće 2020. - Imperial Riviera d.d.

<sup>77</sup> [https://europa.eu/european-union/topics/environment\\_hr](https://europa.eu/european-union/topics/environment_hr); preuzeto: 8.10.2020.

<sup>78</sup> Godišnje izvješće 2019. - Imperial Riviera d.d.

<sup>79</sup> <http://baltazar.izor.hr/plazepub/kakvoica>; preuzeto: 8.10.2020.

- |   |   |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>odredbama Zakona o računovodstvu</li> <li>- uloga Zakona o turističkom i ostalom građevinskom zemljištu</li> <li>- kategorizacija smještaja prema utvrđenom Pravilniku o razvrstavanju, kategorizaciji i posebnim standardima za smještajne objekte iz skupine HOTELI</li> <li>- utvrđivanje kvalitete smještaja podnosi se Ministarstvu turizma, koje je izradilo Pravilnik za dodjelu oznake kvalitete ugostiteljskoga objekta vrste HOTELI</li> <li>- pravila za prijavu gostiju u eVisitor</li> <li>- nadzor turističke djelatnosti od strane Državnog inspektorata</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- pretjerana urbanizacija</li> <li>- pojava invazivnih vrsta flore i faune</li> <li>- politika Europske unije o zaštiti okoliša i održivom gospodarskom rastu koji je ekološki održiv</li> <li>- ispitivanja kakvoće mora</li> </ul> |
|---|---|

Izvor: Autorova izrada

Sile potencijalnih konkurenata i pridošlica mogu se razmotriti iz aspekta mogućnosti započinjanja poslovanja na području djelovanja poduzeća Imperijala i razmatranjem mogućih poteza za obeshrabrivanje eventualno novopridošlih konkurenata. Osnivanje tvrtke u Hrvatskoj danas je prilično jednostavno. Moguće je osnovati društvo s ograničenom odgovornošću i jednostavno društvo s ograničenom odgovornošću. Uz klasično osnivanje tvrtke, postoji i mogućnost osnivanja tvrtke online. Prilikom procesa osnivanja potrebno je platiti određene administrativne troškove.<sup>80</sup> Pravna osoba koja se bavi iznajmljivačkim djelatnostima u turizmu mora dobiti Rješenje o odobrenju za pružanje ugostiteljskih usluga, postaviti Standardiziranu ploču na ulazu u objekt, istaknuti vrstu kategorije objekta, postaviti cjenik, utvrditi normative za jela i pića ako se pružaju takve usluge, izdavati račune, prijaviti goste na eVisitor, postaviti evakuacijski plan na vidljivo mjesto, imati kutiju za prvu pomoć i ostalo.<sup>81</sup> Prema tome, svako novo poduzeće koje pruža hotelski ili neku drugu vrstu smještaja mora pratiti jasnu proceduru i sve ono što zakon od njih traži. Regulativa je jasna i ne sprječava ulazak novih poduzeća na tržište. Privatni iznajmljivači koji daju u najam apartmane lako mogu doći na tržište poštivajući zadane zakonske uvjete. Slično je i za hotele i kampove, no oni se mogu suočiti s teškoćama prilikom ishoda različitih dozvola prilikom gradnje i proširenja kapaciteta (dozvole za građenje, trajanje postupaka prenamjene zemljišta, ekološki zahtjevi i slično). Nova poduzeća mogu se obeshrabriti za ulazak na sljedeće tako da se postigne troškovna prednost (redukcijom troškova i konkurentnim cijenama), raznim marketinškim aktivnostima na društvenim mrežama budući da se one sve više koriste i predstavljaju povoljan alat marketinške komunikacije u svijetu, te sudjelovanjem predstavnika Imperijala na raznim turističkim sajmovima u Europi i svijetu.

<sup>80</sup> <https://www.virtualni-ured.net/registracija-tvrtke/item/284-osnivanje-tvrtke.html>; 7.1.2021.

<sup>81</sup> <https://www.xn--iznajmljivai-yrb.hr/turistica-inspekcija/>; 27.7.2021.

Pozicija dobavljača i nije tako jaka budući da na tržištu postoje brojni proizvođači hrane, opgovi, vinarije i ostali. Isto tako, dio hrane se uvozi pa se na taj način zadovoljavaju potrebe na tržištu. Hoteli tako mogu lako nabaviti kvalitetnu hranu. Isto tako, lako je dostupan i namještaj te stvari za opremanje soba i cijelog prostora hotela. Nešto veću pregovaračku moć imaju majstori kojih je malo na tržištu. Problem generalno predstavlja radna snaga koja je u deficitu pa je zbog toga pregovaračka moć onoga tko zapošljava puno slabija.

Današnji turist vrlo je izbirljiv, žele nove doživljaje, nastoje upoznati lokalnu kulturu, hranu i običaje te steći nova iskustva. Moć korisnika je velika, budući da je tehnologija napredovala pa se tako brojni sadržaji i ponude mogu lako pronaći na internetu. Luksuzni hotel mora pružiti korisniku personalizirani pristup koristeći u što većoj mjeri modernu tehnologiju. Korisnik za svoj novac želi dobiti puno i ako to ne uspije vrlo lako može pronaći neku drugu ponudu.

Turisti mogu koristiti slične usluge drugih pružatelja luksuznog smještaja na ostalim lokacijama u unutrašnjosti Hrvatske. Kontinentalni turizam pruža razne sadržaje od Wellnesa, toplica, gastro turizma u unutrašnjosti Istre, eno turizma u Slavoniji, golf turizma koji je tek u začetku te ostalih sadržaja poput obilaska prirodnih ljepota, raftinga i aktivnog boravka u prirodi. Supstituti koje bi turist mogao odabrati umjesto boravka u luksuznim resortima na Jadranu do sada nisu dovoljno razvijeni pa ne postoji veća prijetnja sila supstituta.

Na lokacijama gdje su smještajne jedinice poduzeća Imperijal postoji više privatnih iznajmljivača apartmana i kuća za odmor, što upućuje na visok stupanj rivaliteta između manjih iznajmljivača i nuditelja smještaja. Na Rabu je već sada prisutan velik broj vila, kuća za odmor i apartmana čiji vlasnici iznajmljuju smještaj turistima i na taj način utječu na ponudu smještaja. Otok Rab tako pruža raznovrstan smještaj s oko 22.500 kreveta u 17 hotela, dva veća kampa i 1 manji, dvije ACY marine, 2 turistička naselja (Suha Punta i San Marino), i navedene kapacitete privatnog smještaja.<sup>82</sup> Prosječna cijena za hotel s 3 zvjezdice iznosi 924 kune.

U Makarskoj također postoji izražena konkurencija privatnih iznajmljivača, no izgrađeno je znatnije više hotela koji mogu konkurirati kvalitetom usluge, npr. hotel Osejava, Central Beach 9, Mirjam, Maritimo i drugi. Makarski hoteli odabrani su smještaj za čak četvrtinu gostiju koji tamo dolaze, a ostatak čine apartmani. Kampovi i nekomercijalni smještaj slabo

---

<sup>82</sup> <http://www.valsika.hr/hr/10055/turizam-na-otoku-rabu/>; 5.8.2021.



su zastupljeni.<sup>83</sup> Prosječna cijena za hotel s 3 zvjezdice iznosi 772 kune, a za hotel s 5 zvjezdica 1.695 kuna.<sup>84</sup>

U Rovinju je stupanj rivaliteta najviši jer se turizam tamo sve više okreće ponudi luksuznog smještaja. Jedna od glavnih grana u Rovinju je ugostiteljstvo, što dokazuje činjenica se svake godine otvara sve više restorana, barova, klubova i ostalih zabavnih sadržaja. Postoji i sve više hotela s 5 zvjezdica poput Hotela Monte Mulini, hotela Lone i drugih. Treba navesti da osim hotela ima i sve više privatnog smještaja poput apartmana, soba, kuća za odmor i vila.<sup>85</sup> Cijene za najam apartmana kreću se od 300 do 600 kuna po noćenju, dok se luksuzniji smještaj kod privatnih iznajmljivača plaća od 900 do 1.575 kuna po noćenju.<sup>86</sup> Prosječna cijena za hotel s 3 zvjezdice iznosi 825 kuna, dok za smještaj u hotelu s 5 zvjezdica treba platiti 6.695 kuna.

Imperijal tako na svim destinacijama diferencira svoje poslovanje na način da pruža visoku kvalitetu smještaja i bogatstvo sadržaja. Raznolikom ponudom sadržaja privlači goste veće platežne moći što Imperijal dovodi do bolje konkurentske pozicije.

#### 4.3. Analiza financijske situacije poduzeća Imperial Riviera d.d.

Nakon analize vanjskog okruženja poduzeća Imperial Riviera d.d. napravljena je analiza financijskog stanja poduzeća kako bi se na temelju kvantitativnih vrijednosti rezultata donio zaključak o financijskoj uspješnosti poslovanja. Analiza financijske situacije poduzeća započinje vertikalnom i horizontalnom analizom financijskih izvještaja, nakon čega se provodi analiza upotrebom financijskih pokazatelja. Financijski izvještaji na temelju kojih se provodi analiza jesu bilanca i RDG, a promatrani period odnosi se na razdoblje od 5 godina, 2015 . – 2019.

##### 4.3.1. Horizontalna analiza

---

<sup>83</sup> <https://www.makarsko-primorje.com/?p=168643>; 5.8.2021.

<sup>84</sup> <https://www.google.hr/search?q=makarska>; 5.8.2021.

<sup>85</sup> <https://www.rovinj-apartments.com/hr/guide/about-rovinj/rovinj-today>; 5.8.2021.

<sup>86</sup> <https://www.trivago.hr/>; 5.8.2021.

Horizontalnom analizom prate se promjene stavki bilance i RDG-a u odnosu na prethodnu godinu, a odstupanja se iskazuju u relativnim brojevima, odnosno postocima. U ovom slučaju promatraju se promjene ključnih stavki izvještaja tijekom dijagnostičkog razdoblja od pet godina (iznosi sporednih stavki izvještaja mogu se pronaći u prilogima na kraju rada). U horizontalnoj analizi bilance, primjećuje se porast dugotrajne imovine između 2015. i 2016. te 2017. i 2018. godine. Veći porast zabilježen je između 2018. i 2019. godine uslijed poslovnih promjena u 2019. godini kada je poduzeće Imperial ostvarilo pripajanje drugih poduzeća (Hoteli Makarska i hotela na destinaciji Poreč). Kratkotrajna imovina također je bilježila povećanja i to pogotovo 2019. godine zbog znatnijeg povećanja novčanih sredstava. Navedene promjene u dugotrajnoj i kratkotrajnoj imovini utjecale su na promjene ukupne imovine. Ukupna imovina najviše je porasla 2019. godine (1,5 puta u odnosu na prethodnu). Analizirajući pasivu bilance, vlastiti kapital i rezerve iz godine u godinu bilježe sve veći rast. Pritom treba napomenuti da je rast vlastitog kapitala i rezervi u 2019. bio 2 puta veći u odnosu na prethodnu godinu zbog dokapitalizacije poduzeća. Promatrajući obveze, kod kratkoročnih obveza mogu se vidjeti veće oscilacije, dok se kod dugoročnih obveza može uočiti trend rasta. Na porast dugoročnih obveza značajnije je utjecao porast obveza prema bankama i drugim financijskim institucijama tijekom godina. Nagli skok kratkoročnih obveza u 2019. godini rezultat je većeg porasta obveza prema dobavljačima.

Tablica 8. Horizontalna analiza ključnih sastavnica bilance

HORIZONTALNA ANALIZA BILANCE		2016./2015.	2017./2016.	2018./2017.	2019./2018.
DUGOTRAJNA IMOVINA		7,70%	-1,30%	7,10%	117,60%
KRATKOTRAJNA IMOVINA		29,40%	42,50%	-19,50%	602,20%
KAPITAL I REZERVE		1,70%	4,50%	2,30%	212,30%
DUGOROČNE OBVEZE		22,10%	-18,40%	20,90%	55,80%
KRATKOROČNE OBVEZE		-12,00%	35,30%	-18,60%	74,20%
UKUPNA IMOVINA		9,10%	1,70%	4,50%	153,90%
<i>Originalne vrijednosti</i>	<i>2015.</i>	<i>2016.</i>	<i>2017.</i>	<i>2018.</i>	<i>2019.</i>
DUGOTRAJNA IMOVINA	480.942.937	518.023.194	511.264.471	547.394.749	1.191.288.365
KRATKOTRAJNA IMOVINA	29.982.117	38.785.119	55.254.098	44.469.000	312.261.509
KAPITAL I REZERVE	335.815.262	341.541.169	356.779.996	364.816.034	1.139.283.336
DUGOROČNE OBVEZE	139.995.615	170.979.979	139.549.891	168.768.228	262.939.032
KRATKOROČNE OBVEZE	31.349.578	27.572.633	37.302.180	30.375.852	52.925.149
UKUPNA IMOVINA	511.155.097	557.848.194	567.484.372	592.791.052	1.505.234.649

Izvor: Autorova izrada prema podacima iz financijskih izvještaja poduzeća Imperial Riviera d.d.

Uz analizu dinamike promjena stavki u bilanci, horizontalnom analizom računa dobiti i gubitka nastoji se uvidjeti kako su se kretali prihodi, rashodi i dobit tijekom dijagnostičkog razdoblja. Poslovni prihodi unutar svih promatranih razdoblja zabilježili su pozitivan trend

rasta, s time da je u 2019. godini ostvarena najviša stopa rasta poslovnih prihoda za 49,0%. Prihodi od prodaje imali su izraženiji trend rasta te su rasli po stopama od 7,5%, 16,2%, 10,4% do 2018. godine, a u 2019. ostvarena je najveći porast od 47,5% u odnosu na prethodnu godinu. Poslovni rashodi godišnje su rasli više od rasta prihoda 2016. godine u odnosu na prethodnu i 2019. u odnosu na prethodnu godinu. Snažnijem porastu poslovnih rashoda u 2019. godini doprinio je rast troškova osoblja, troškova sirovina i materijala, i amortizacije. Financijski prihodi bili su u porastu do 2017. godine, a nakon toga počeli su padati. Rezultat je to ponajprije pada prihoda od pozitivnih tečajnih razlika i ostalih financijskih prihoda. Financijski rashodi bili su u porastu u svim promatranim razdobljima osim godišnjeg pada koji je ostvaren u 2018. godini. Rast financijskih prihoda ponajviše je uzrokovan porastom rashoda s osnove kamata. Konačni rezultat (dobit) varirao je tijekom razdoblja, ovisno o kretanju ukupnih prihoda i rashoda. U 2016. godini dogodio se pad dobiti u odnosu na prethodnu godinu jer je porast rashoda (uzrokovan 12 puta povećanim rezervacijama u odnosu na prethodnu godinu) bio duplo veći od porasta prihoda. No, već sljedeće godine dobit je porasla (uslijed znatnijeg povećanja prihoda) i to skoro 100% u odnosu na prethodnu godinu. Porast dobiti nastavio se i u narednim godinama, a znatniji porast dogodio se 2019. godine kada je dobit porasla 213,8% u odnosu na prethodnu godinu.

Tablica 9. Horizontalna analiza ključnih sastavnica RDG-a

HORIZONTALNA ANALIZA RDG-a		2016./2015.	2017./2016.	2018./2017.	2019./2018.
POSLOVNI PRIHODI		9,10%	12,40%	8,50%	49,00%
PRIHODI OD PRODAJE		7,50%	16,20%	10,40%	47,50%
POSLOVNI RASHODI		22,90%	7,20%	6,40%	56,10%
FINANCIJSKI PRIHODI		40,50%	127,10%	-58,40%	-62,80%
FINANCIJSKI RASHODI		4,60%	36,70%	-38,70%	13,20%
UKUPNI PRIHODI		9,40%	14,00%	6,60%	47,80%
UKUPNI RASHODI		22,20%	8,30%	4,40%	54,90%
DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA		-55,40%	99,60%	23,70%	213,80%
<i>Originalne vrijednosti</i>	<i>2015.</i>	<i>2016.</i>	<i>2017.</i>	<i>2018.</i>	<i>2019.</i>
POSLOVNI PRIHODI	128.046.893	139.649.685	157.031.797	170.325.623	253.834.354
PRIHODI OD PRODAJE	121.990.189	131.165.460	152.372.426	168.161.922	247.990.854
POSLOVNI RASHODI	103.478.531	127.224.107	136.404.315	145.172.254	226.597.426
FINANCIJSKI PRIHODI	1.386.176	1.947.180	4.422.349	1.840.456	684.364
FINANCIJSKI RASHODI	4.518.947	4.726.841	6.463.706	3.961.561	4.483.950
UKUPNI PRIHODI	129.433.069	141.596.865	161.454.146	172.166.079	254.518.718
UKUPNI RASHODI	107.997.478	131.950.948	142.868.021	149.133.815	231.081.376
DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	17.123.533	7.633.473	15.238.826	18.845.574	59.139.449

Izvor: Autorova izrada prema podacima iz financijskih izvještaja poduzeća Imperial Riviera d.d.

#### 4.3.2. Vertikalna analiza

Jednostavniji uvid u strukturu bilance i računa dobiti i gubitka, za svaku analiziranu godinu, daje vertikalna analiza. Računa se tako da bazu čini ukupna vrijednost aktive ili pasive te se vrijednost svake ključne sastavnice dijeli s tom vrijednosti kako bi se izračunao udio. U analizi se najprije analizirala struktura bilance, a zatim račun dobiti i gubitka.

U strukturi aktive dominantna je dugotrajna imovina, no njezin se udio tijekom godina postupno smanjuje. Tako je 2015. godine dugotrajna imovina činila čak 94% ukupne imovine, a kratkotrajna samo 6%. Omjer dugotrajne i kratkotrajne imovine postupno se mijenjao u korist kratkotrajne imovine. Na kraju dijagnostičkog razdoblja, 2019. godine, udio dugotrajne imovine pao je na 79% što je velika promjena u odnosu na udjele prethodnih godina. S druge strane, udio kratkotrajne imovine se povećao, pogotovo u 2019. godini kada je Imperijal pripojio poduzeća Hoteli Makarska i hotele na destinaciji Poreč. Promatrajući pasivu, udio vlastitog kapitala i rezervi bio je uglavnom oko 63%, sve do 2019. godine kada je njihov udio iznosio 76%. Navedeno povećanje udjela dogodilo se zbog povećanja vlastitih izvora financiranja i dokapitalizacije poduzeća. Što se tiče obveza, dugoročne obveze zastupljenije su od kratkoročnih. Udio dugoročnih obveza kretao se oko 28%, a kasnije zbog dokapitalizacije u 2019. godini, pao je na 17%. Tako se udio financiranja iz tuđih izvora smanjio. Isto tako, do 2019. godine smanjio se i udio kratkoročnih obveza koji se kretao oko 5%. U tablici 15 može se vidjeti struktura aktive i pasive bilance.

Tablica 10. Vertikalna analiza ključnih stavki bilance

VERTIKALNA ANALIZA	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
DUGOTRAJNA IMOVINA	94%	93%	90%	92%	79%
KRATKOTRAJNA IMOVINA	6%	7%	10%	8%	21%
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%
KAPITAL I REZERVE	66%	61%	63%	62%	76%
DUGOROČNE OBVEZE	27%	31%	25%	28%	17%
KRATKOROČNE OBVEZE	6%	5%	7%	5%	4%
PASIVA	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Originalne vrijednosti</i>	<i>2015.</i>	<i>2016.</i>	<i>2017.</i>	<i>2018.</i>	<i>2019.</i>
DUGOTRAJNA IMOVINA	480.942.937	518.023.194	511.264.471	547.394.749	1.191.288.365
KRATKOTRAJNA IMOVINA	29.982.117	38.785.119	55.254.098	44.469.000	312.261.509
KAPITAL I REZERVE	335.815.262	341.541.169	356.779.996	364.816.034	1.139.283.336
DUGOROČNE OBVEZE	139.995.615	170.979.979	139.549.891	168.768.228	262.939.032
KRATKOROČNE OBVEZE	31.349.578	27.572.633	37.302.180	30.375.852	52.925.149
UKUPNA AKTIVA, PASIVA	511.155.097	557.848.194	567.484.372	592.791.052	1.505.234.649

Izvor: Autorova izrada prema podacima iz financijskih izvještaja poduzeća Imperial Riviera d.d.

Vertikalnom analizom računa dobiti i gubitka promatra se struktura različitih kategorija prihoda i rashoda u ukupnim prihodima i rashodima. Glavninu ukupnih prihoda čine poslovni prihodi, a vrlo mali dio (oko 1,5%) financijski prihodi. Taj se omjer malo promijenio 2017. godine kada je udio poslovnih prihoda u ukupnim bio 97%, a udio financijskih 2,7%. Treba spomenuti da glavninu poslovnih prihoda čine prihodi od prodaje. Što se tiče rashoda, najveći udio u ukupnim rashodima čine poslovni rashodi koji proizlaze iz operativnog poslovanja. Njihov udio u ukupnim rashodima kretao se od 95,5% pa sve od 98,1%. Najviši udio poslovnih rashoda u ukupnim rashodima zabilježena je u 2019. godini. Po pitanju financijskih rashoda, njihov udio bio je nešto viši do 2017. godine te je varirao od 3,6% do 4,5%. Zadnje dvije godine udio financijskih rashoda u ukupnim rashodima pao je na razinu 2,7% u 2018. godini i 1,9% u 2019. godini.

Tablica 11. Vertikalna analiza ključnih stavki RDG-a

VERTIKALNA ANALIZA	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
POSLOVNI PRIHODI	98,90%	98,60%	97,30%	98,90%	99,70%
PRIHODI OD PRODAJE	94,25%	92,63%	94,38%	97,67%	97,44%
FINANCIJSKI PRIHODI	1,10%	1,40%	2,70%	1,10%	0,30%
POSLOVNI RASHODI	95,80%	96,40%	95,50%	97,30%	98,10%
FINANCIJSKI RASHODI	4,20%	3,60%	4,50%	2,70%	1,90%
UKUPNI PRIHODI	100%	100%	100%	100%	100%
UKUPNI RASHODI	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Originalne vrijednosti</i>	<i>2015.</i>	<i>2016.</i>	<i>2017.</i>	<i>2018.</i>	<i>2019.</i>
<i>POSLOVNI PRIHODI</i>	<i>128.046.893</i>	<i>139.649.685</i>	<i>157.031.797</i>	<i>170.325.623</i>	<i>253.834.354</i>
<i>PRIHODI OD PRODAJE</i>	<i>121.990.189</i>	<i>131.165.460</i>	<i>152.372.426</i>	<i>168.161.922</i>	<i>247.990.854</i>
<i>FINANCIJSKI PRIHODI</i>	<i>1.386.176</i>	<i>1.947.180</i>	<i>4.422.349</i>	<i>1.840.456</i>	<i>684.364</i>
<i>POSLOVNI RASHODI</i>	<i>103.478.531</i>	<i>127.224.107</i>	<i>136.404.315</i>	<i>145.172.254</i>	<i>226.597.426</i>
<i>FINANCIJSKI RASHODI</i>	<i>4.518.947</i>	<i>4.726.841</i>	<i>6.463.706</i>	<i>3.961.561</i>	<i>4.483.950</i>
<i>UKUPNI PRIHODI</i>	<i>129.433.069</i>	<i>141.596.865</i>	<i>161.454.146</i>	<i>172.166.079</i>	<i>254.518.718</i>
<i>UKUPNI RASHODI</i>	<i>107.997.478</i>	<i>131.950.948</i>	<i>142.868.021</i>	<i>149.133.815</i>	<i>231.081.376</i>

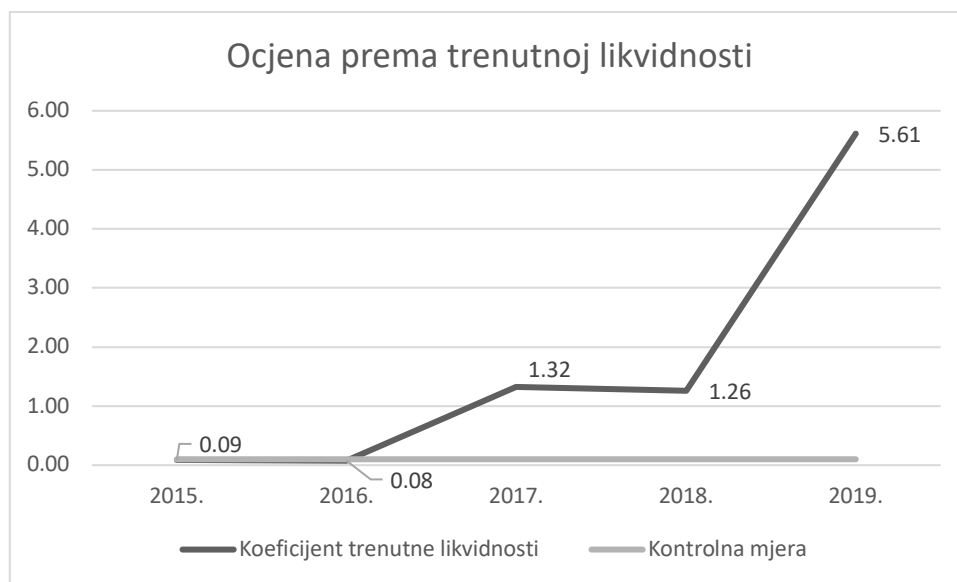
Izvor: Autorova izrada prema podacima iz financijskih izvještaja poduzeća Imperial Riviera d.d.

#### 4.3.3. Ocjena stanja prema pokazateljima likvidnosti

Procjena stanja likvidnosti provodi se pomoću tri pokazatelja a to su koeficijent trenutne likvidnosti, koeficijent ubrzane likvidnosti i koeficijent tekuće likvidnosti. Pokazatelj trenutne likvidnosti u odnos stavlja novac i njegove ekvivalente s tekućim obvezama. Do 2016. godine vrijednost ovog pokazatelja bila je neznatno niža od kontrolne mjere 0,1, da bi se u narednim

godinama vrijednost znatnije povisila. Tako je već 2017. i 2018. godine vrijednost pokazatelja porasla na razine od 1,3 da bi 2019. godine zabilježila vrijednost 5,61. Veći novčani odnos omogućio je manju financijsku napetost pogotovo nakon poslovnih promjena u 2019. godini kada je poduzeće Imperial ostvarilo pripajanje drugih poduzeća (Hoteli Makarska i hotela na destinaciji Poreč). Prevelik novčani odnos ima i jednu manu a to je da poduzeće loše upravlja novcem jer postoji višak likvidne imovine koja nije u funkciji i ne donosi zaradu. Prema tome, visok omjer trenutne likvidnosti je u jednom smislu poželjan iz aspekta likvidnosti, a u drugom nije dobar jer postoji mogućnost neispunjenih potencijala zarada. Slika 2 prikazuje kretanje ovog pokazatelja.

Slika 2. Pokazatelj trenutne likvidnosti



Izvor: Autorova izrada prema podacima iz financijskih izvještaja poduzeća Imperial Riviera d.d.

Stanje likvidnosti mjeri se i pomoću pokazatelja ubrzane likvidnosti. Stavljanjem u odnos kratkoročne imovine (umanjene za zalihe) koja je likvidnija i ukupnih kratkoročnih obveza, dobiva se informacija o tome koliko će se brzo imovina pretvoriti u novac. Do 2016. godine, ovaj pokazatelj je bio ispod razine 1 što upućuje na lošiju upotrebu najlikvidnije imovine u odnosu na kratkoročne obveze, tj. manjak kratkotrajne imovine. Situacija se poboljšala nakon 2017. godine kada je pokazatelj bio malo viši od normirane mjere. U tom vremenskom intervalu poduzeće je bilo sposobno svojom brzo unovčivom kratkotrajnom imovinom podmiriti kratkoročne obveze. Kategorija koja je imala najznačajniji porast u 2017. godini bila je novac, dok se na strani obveza povećala kategorija obveza prema dobavljačima. Isto tako, povećala su se i kratkotrajna potraživanja što dovodi do zaključka da je takvo kretanje likvidnosti uglavnom rezultat povećanja imovine. Treba napomenuti da je 2019. pokazatelj

zabilježio znatno višu vrijednost što upućuje na nekoliko potrebnih radnji. Poduzeće bi trebalo unaprijediti upravljanje gotovinom, smanjiti izražen višak likvidnosti, i smanjiti kratkotrajnu u korist dugotrajne imovine. U bilješkama financijskog izvještaja za 2019. godinu navedeno je kako su otplate većih kreditnih obveza usklađene s razdobljem značajnih novčanih priljeva iz operativnih aktivnosti. Razina dostupnih izvora novčanih sredstava dnevno se prati putem izvještaja o stanju novčanih sredstava i obveza. Na temelju utvrđenog budžeta izrađuje se novčani tok za narednu godinu po mjesecima, kao i dugoročni plan novčanog toka. Višak novčanih sredstava iznad iznosa koji je potreban za upravljanje radnim kapitalom prenosi se u riznicu. Ostvareni viškovi sredstava ulažu se putem tekućih računa koji nose kamate, oročene depozite, depozite tržišta novca i utržive vrijednosnice, i pomno izabrane instrumente s prikladnim rokovima dospijeca ili dostatnom likvidnošću u skladu s projekcijama potreba za likvidnim sredstvima. Kretanje vrijednosti ovog pokazatelja prikazano je na slici 3.

Slika 3. Pokazatelj ubrzane likvidnosti

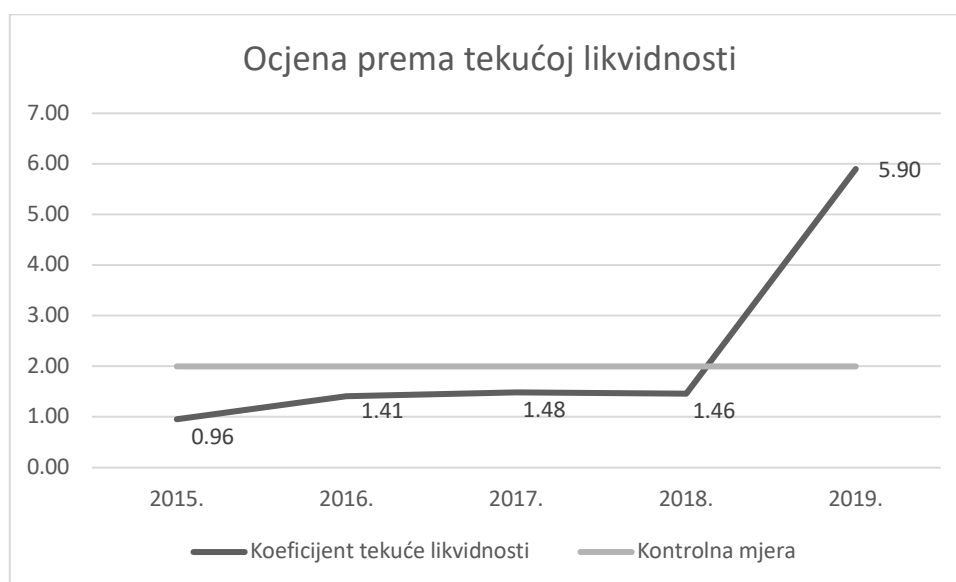


Izvor: Autorova izrada prema podacima iz financijskih izvještaja poduzeća Imperial Riviera d.d.

U procjeni stanja likvidnosti od koristi može biti i pokazatelj tekućeg odnosa, najčešće korištenog pokazatelja likvidnosti, koji prikazuje odnos tekuće imovine i tekućih obveza. Vrijednost ovog pokazatelja bila je na nešto nižim razinama od normirane sve do 2019. godine. Normirana vrijednost je 2, a vrijednosti su se kretale oko 1,45 u periodu od 2016. do 2018. godine i 0,96 u 2015. godini. Može se zaključiti da je likvidnost bila slabija 2015. godine, a nakon toga situacija je poboljšala. Poboljšanje se može primijetiti i u 2019. godini kada je pokazatelj iznosio 5,9. Stanje tekuće likvidnosti do 2019. je dobro, pogotovo ako se vrijednost pokazatelja uspoređi s kontrolnom mjerom 2, prema nekima čak i 3. Prosjek

industrije je 0,97<sup>87</sup> pa vrijednosti ovog pokazatelja upućuju na povoljnu situaciju po pitanju likvidnosti. Treba napomenuti da su se tijekom 2019. godine dogodile značajnije poslovne promjene u smislu pripajanja hotela. Značajniji porast potraživanja i novčanih sredstava uslijed tih promjena došlo je do iznenadne neravnoteže te je ostvaren višak likvidnih sredstava.

Slika 4. Pokazatelj tekuće likvidnosti



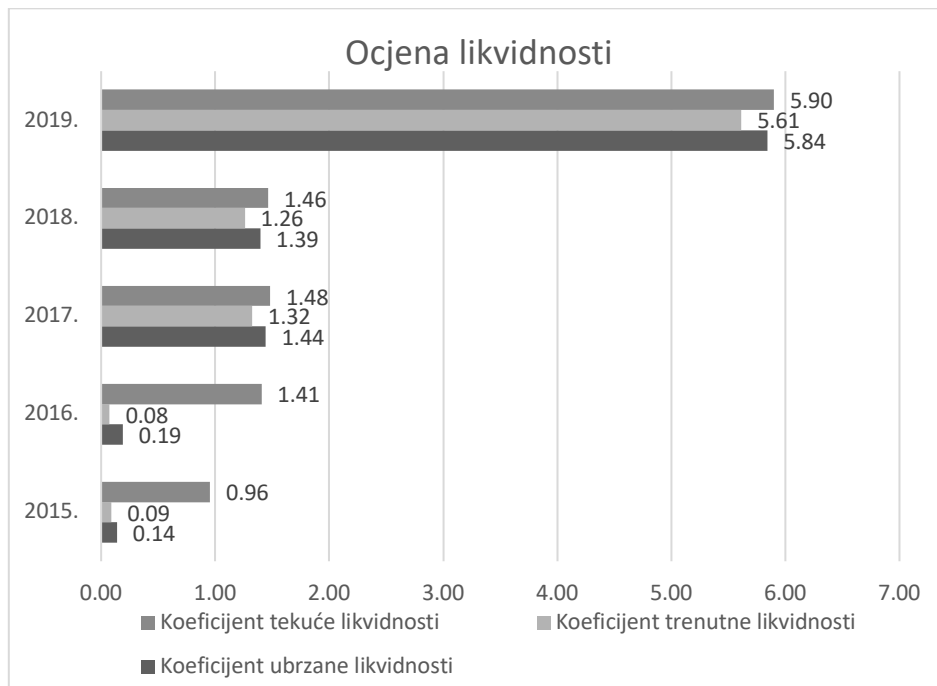
Izvor: Autorova izrada prema podacima iz financijskih izvještaja poduzeća Imperial Riviera d.d.

Na skupnom prikazu vrijednosti koeficijenata likvidnosti može se vidjeti kako je likvidnost znatnije porasla u 2019. godini, te je tijekom cijelog dijagnostičkog razdoblja imala trend rasta. Prema tome, poduzeće je sposobno servisirati kratkoročne obveze kratkotrajnom imovinom. Nakon većih poslovnih promjena (pripajanja) 2019. godine, poduzeće je zabilježilo višak likvidnosti te se suočilo s izazovom boljeg upravljanja likvidnošću kako bi očuvalo i profitabilnost. Skupni prikaz može se vidjeti na slici 5.

<sup>87</sup> <https://www.investing.com/equities/valamar-riviera-dd-ratios>; preuzeto: 21.4.2020.



Slika 5. Skupni prikaz rezultata pokazatelja likvidnosti

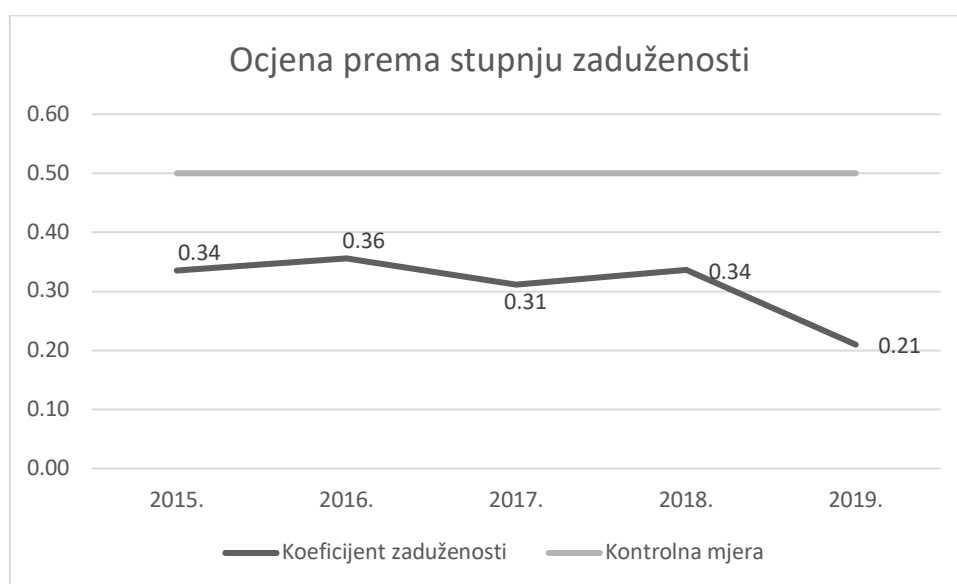


Izvor: Autorova izrada prema podacima iz financijskih izvještaja poduzeća Imperial Riviera d.d.

#### 4.3.4. Ocjena stanja prema pokazateljima zaduženosti

Za procjenu zaduženosti poduzeća korišteni su pokazatelji zaduženosti. U analizi se koriste koeficijent zaduženosti, koeficijent financiranja, odnos dugoročnog duga i pokazatelj pokrića troškova kamata. Prema pokazatelju stupnja zaduženosti, koji u odnos stavlja ukupne obveze i ukupnu imovinu, može se vidjeti koliki je dio imovine poduzeća financiran iz tuđih izvora. Koeficijent zaduženosti je imao trend pada tijekom cijelog dijagnostičkog razdoblja, što je poželjno jer je, s aspekta sigurnosti, rizik servisiranja dugova koji se moraju vratiti vjerovnicima sve manji. Prema tome, poduzeće je manje rizično i mora plaćati manje kamate. Vrijednost koeficijenta kretao se oko 0,35 što je prihvatljivo u odnosu na normiranu mjeru 0,5. Manji stupanj zaduženosti primjetan je i u 2019. godini kada je vrijednost koeficijent pala na 0,21. U tom slučaju dugovi ne prelaze iznos vlasničke glavnice i poduzeće nije opterećeno dugom i kamatama. Sljedeća slika prikazuje kretanje navedenog pokazatelja.

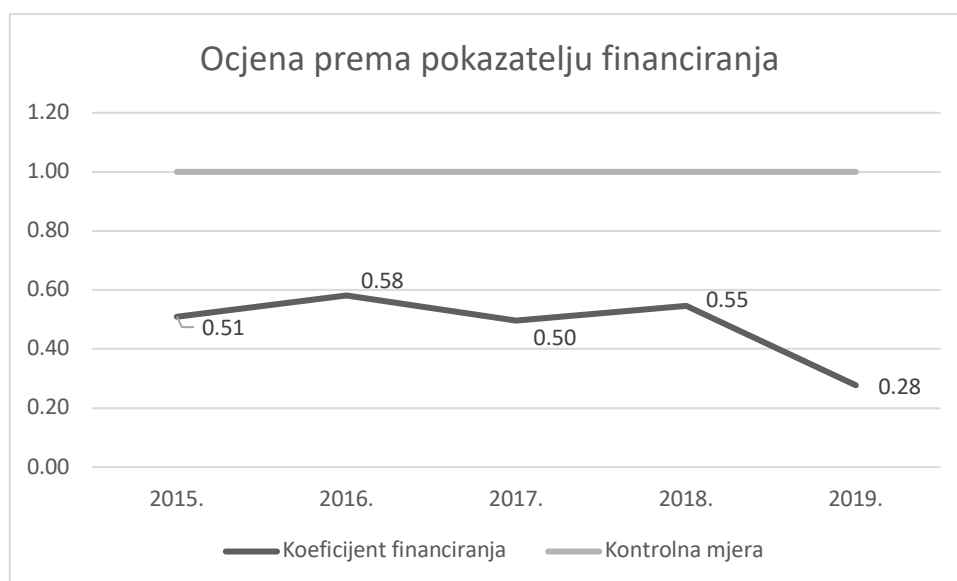
Slika 6. Pokazatelj zaduženosti



Izvor: Autorova izrada prema podacima iz financijskih izvještaja poduzeća Imperial Riviera d.d.

U financijama postoji pravilo da dug i glavnica moraju biti u omjeru 1:1, što znači da se poduzeće ne bi trebalo zaduživati iznad vrijednosti glavnice. Vrijednost navedenog pokazatelja varirao je od 2015. do 2018. godine u rasponu od 0,5 do 0,58 što je poželjna vrijednost kada se uspoređi s kontrolnom mjerom 1. Omjer se poboljšao u 2019., uslijed dokapitalizacije kada je iznosio 0,28. Prema navedenom, u promatranom razdoblju poduzeće se većim dijelom financira iz vlastitih sredstava. Navedena situacija prikazana je na slici 7.

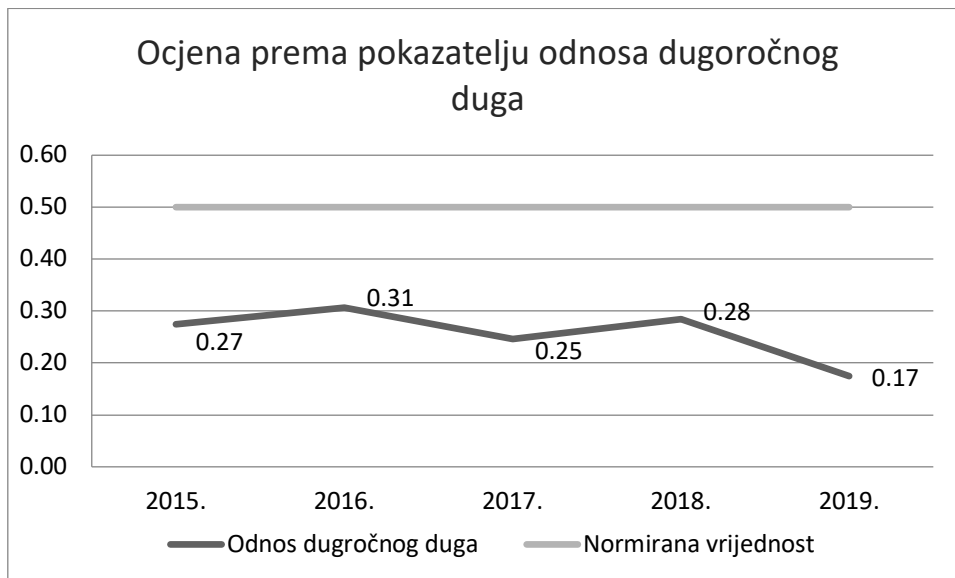
Slika 7. Pokazatelj financiranja



Izvor: Autorova izrada prema podacima iz financijskih izvještaja poduzeća Imperial Riviera d.d.

Korisne informacije daju i vrijednosti pokazatelja odnosa dugoročnog duga. Stavljanjem u odnos dugoročne obveze i ukupnu imovinu dolazi se do spoznaje da je zaduženost do 2019. godine bila sve manja, što upućuje na smanjenje zaduženosti što se tiče dugoročnih obveza. Točnije, trend smanjenja ovog pokazatelja upućuje na sve manji postotak imovine koje bi poduzeće trebalo likvidirati kako bi otplatilo dugoročni dug.

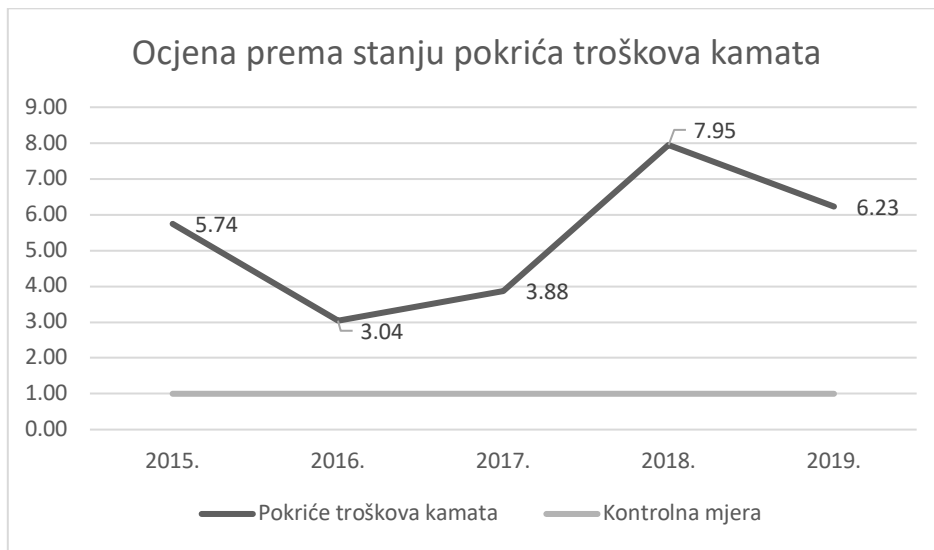
Slika 8. Pokazatelj odnosa dugoročnog duga



Izvor: Autorova izrada prema podacima iz finansijskih izvještaja poduzeća Imperial Riviera d.d.

Od pokazatelja zaduženosti u analizi je korišten još pokazatelj pokrivača troškova kamata. Njegova vrijednost padala je od 2015. do 2016. godine s razine 5,74 s 3,04. Drugim riječima, to bi značilo da su kamate u 2016. godini u manjoj mjeri bile pokrivenne ostvarenim profitom prije kamata i poreza. U narednim godinama (2017. i 2018.) pokazatelj je rastao što je pozitivno jer su kamate na dug bile pokrivenne sve većim profitom. Bruto dobit je u tim godinama bila u porastu što je rezultiralo većim profitom, dok su kamate nisu zabilježile veće oscilacije vrijednosti. U 2019. godini vrijednost pokazatelja je blago pala. Pokazatelj pokrivača kamata je u primjeru poduzeća Imperial sve veći, što ukazuje na postojanje manje opasnosti da se zbog tereta fiksnih naknada poduzeće nađe u gubitku.

Slika 9. Pokazatelj pokrića troškova kamata

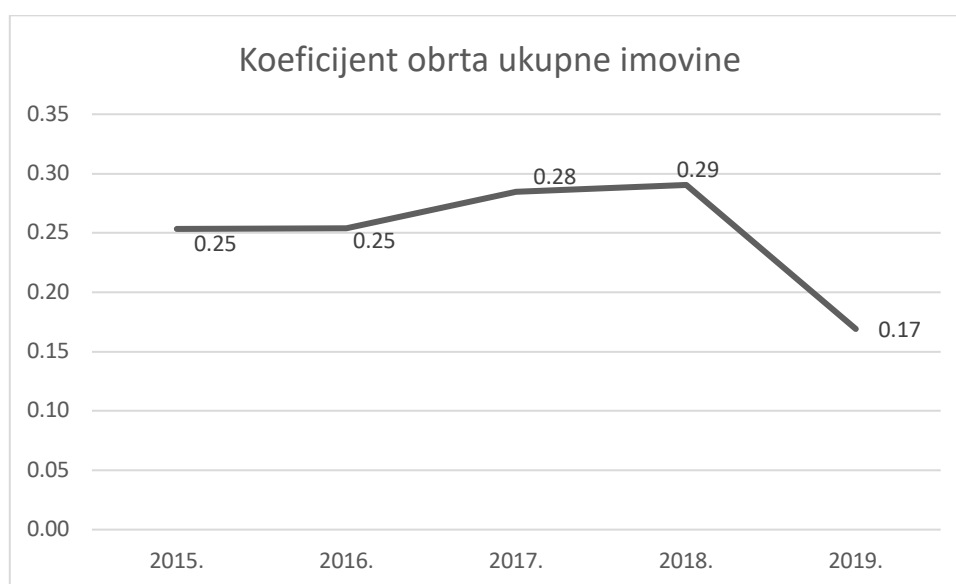


Izvor: Autorova izrada prema podacima iz finansijskih izvještaja poduzeća Imperial Riviera d.d.

#### 4.3.5. Ocjena stanja prema pokazateljima aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti upućuju na efikasnost menadžmenta u upravljanju imovinom poduzeća. U sklopu analize aktivnosti koriste se pokazatelj obrtaja ukupne imovine, pokazatelj obrtaja kratkotrajne imovine i pokazatelj obrtaja potraživanja. Koeficijent obrtaja ukupne imovine imao je trend rasta sve do kraja 2018. godine. U 2019. godini taj pokazatelj pada na razinu 0,17. Naime, u toj godini je došlo do preuzimanja hotela, što znači da je porasla vrijednost imovine. Međutim, prihodi na temelju tih hotela nisu mogli biti ostvareni u potpunosti te iste godine, jer za najveći dio 2019. godine prihodi su išli prijašnjim vlasnicima hotela. Promatrajući kretanje koeficijenta obrtaja ukupne imovine može se primijetiti niska vrijednost koeficijenta. Ona upućuje na trenutno preveliku vrijednost imovine, odnosno neefikasno korištenje imovine, no u međuvremenu je došlo do preuzimanja hotela pa će se tek u sljedećim godinama vidjeti stvarna efikasnost korištenja imovine. Na 10. slici prikazano je kretanje koeficijenta.

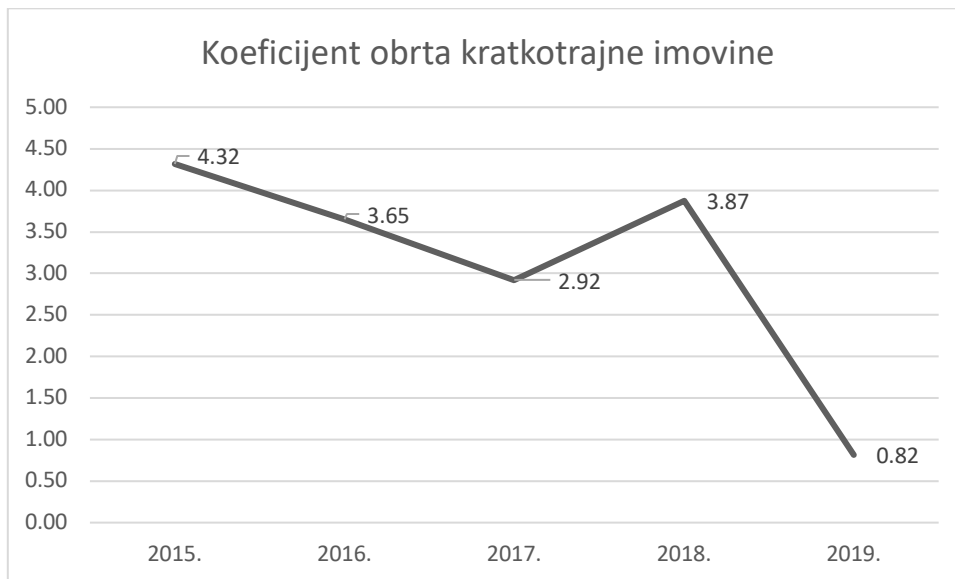
Slika 10. Pokazatelj obrtaja ukupne imovine



Izvor: Autorova izrada prema podacima iz financijskih izvještaja poduzeća Imperial Riviera d.d.

Nadalje, koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine kojim se također mjeri aktivnost poduzeća, stavlja u odnos ukupni prihod i kratkotrajna imovina. Taj koeficijent imao je trend pada u cijelom dijagnostičkom razdoblju. U 2018. godini, njegova vrijednost je malo porasla (na 3,87) zbog smanjenja kratkotrajne imovine, da bi u 2019. godini ponovo pala na razinu 0,82. Treba napomenuti da je u 2019. povećanje kratkotrajne imovine bilo rezultat dokapitalizacije, stoga to povećanje nije u potpunosti mjerodavan rezultat. Može se zaključiti kako se relativna efikasnost kojom se poduzeće koristi kratkotrajnu imovinu za stvaranje prihoda smanjivala. U 2019. godini, tijekom preuzimanja hotela, kratkotrajna imovina obrnula se 0,82 puta u godini dana. Kod ovog pokazatelja poželjno je da bude što veći što u ovom primjeru nije slučaj. Navedena situacija prikazana je na slici 11.

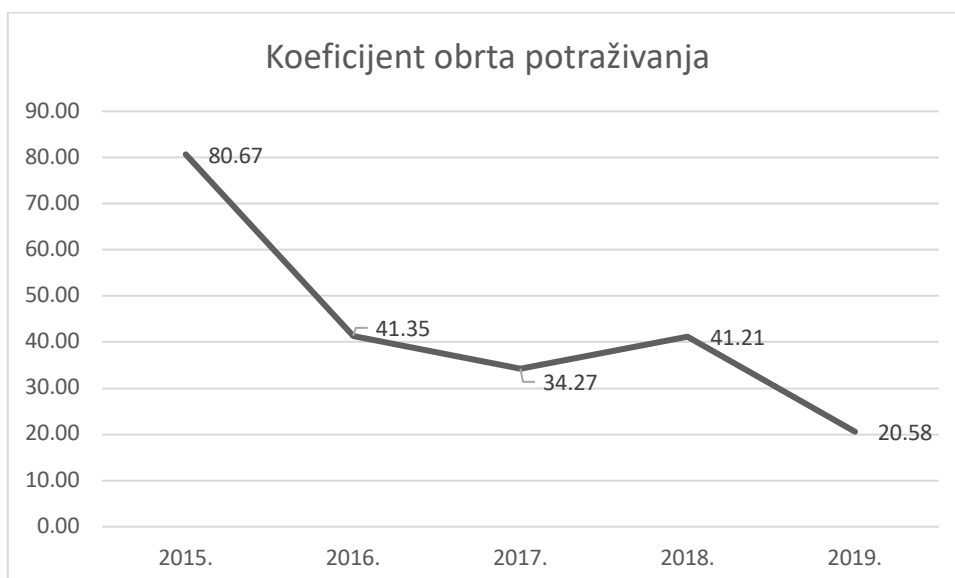
Slika 11. Pokazatelj obrtaja kratkotrajne imovine



Izvor: Autorova izrada prema podacima iz financijskih izvještaja poduzeća Imperial Riviera d.d.

U padu je i koeficijent obrtaja potraživanja koji je od početka dijagnostičkog razdoblja 2015. godine pao s razine 80,67 na 20,58 u 2019. godini. Prema tome, odnos ukupnih prihoda od prodaje i potraživanja znatnije je pao i upućuje na to da poduzeće puno manje novčanih jedinica ostvaruje na 1 kunu nastalih potraživanja. Rezultat je to većeg porasta potraživanja od porasta prihoda. I kod ovog pokazatelja poželjno je da bude što veći, ali to nije slučaj. Sljedeća slika prikazuje kretanje njegove vrijednosti.

Slika 12. Pokazatelj obrtaja potraživanja

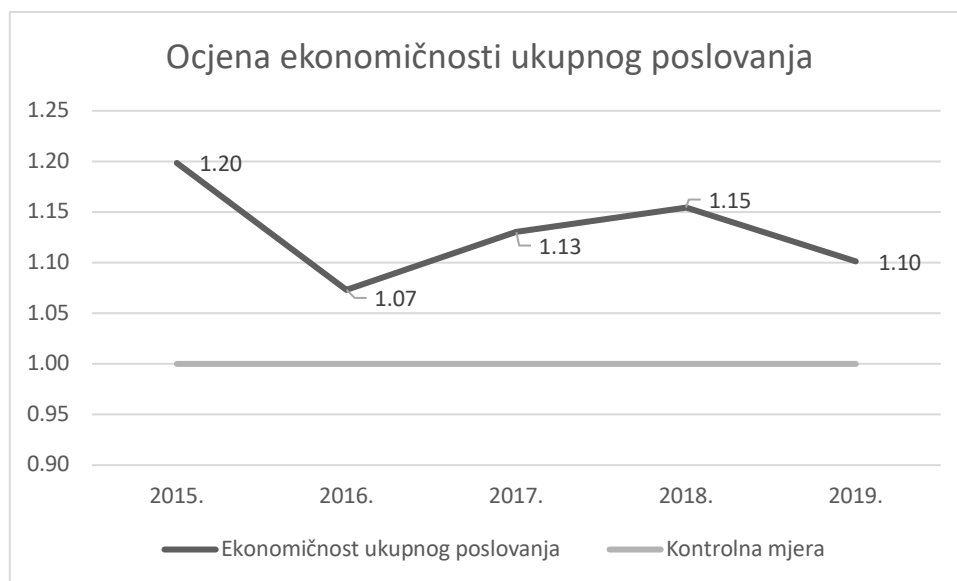


Izvor: Autorova izrada prema podacima iz financijskih izvještaja poduzeća Imperial Riviera d.d.

#### 4.3.6. Ocjena stanja prema pokazateljima ekonomičnosti

Financijska analiza uključuje i razmatranje odnosa učinaka i utrošenog za postizanje tih učinaka. U odnos se stavljaju outputi i inputi, a pokazatelji ekonomičnosti izraženi su odnosom ostvarenih prihoda po jedinici rashoda. Korišteni pokazatelji ekonomičnosti bili su ekonomičnost ukupnog poslovanja, ekonomičnost poslovnih prihoda i ekonomičnost financiranja. Uzimajući u obzir da je poslovanje ekonomično ako je vrijednost pokazatelja veća od 1, može se uočiti kako je ukupno poslovanje bilo ekonomično tijekom cijelog dijagnostičkog razdoblja. Pokazatelj ekonomičnosti ukupnog poslovanja imao je najvišu vrijednost 2015. godine nakon čega je u sljedećoj godinu pao na i dalje normiranu razinu od 1,07. Nakon toga, njegova vrijednost varirala je od 1,07 do 1,15. Vrijednosti više od 1 znače da su prihodi bili viši od rashoda. Slika 13 prikazuje kretanje pokazatelja ekonomičnosti ukupnog poslovanja.

Slika 13. Pokazatelj ekonomičnosti ukupnog poslovanja



Izvor: Autorova izrada prema podacima iz financijskih izvještaja poduzeća Imperial Riviera d.d.

Kada se promatra ekonomičnost poslovnih aktivnosti, pokazatelj koji u odnos stavlja prihod od prodaje i rashod od prodaje, dolazi se do zaključka da je i po tom pokazatelju poslovanje ekonomično. Najviša vrijednost zabilježena je 2015. godine (1,18) dok je najniža vrijednost u dijagnostičkom razdoblju bila u 2016. godini (1,03). U narednim godinama taj pokazatelj je varirao od vrijednosti 1,12 do 1,09, što je prihvatljiva vrijednost. Prema tome, ostvareni su veći poslovni prihodi od poslovnih rashoda. Na sljedećem prikazu može se vidjeti kretanje pokazatelja ekonomičnosti poslovnih aktivnosti.

Slika 14. Pokazatelj ekonomičnosti poslovnih aktivnosti

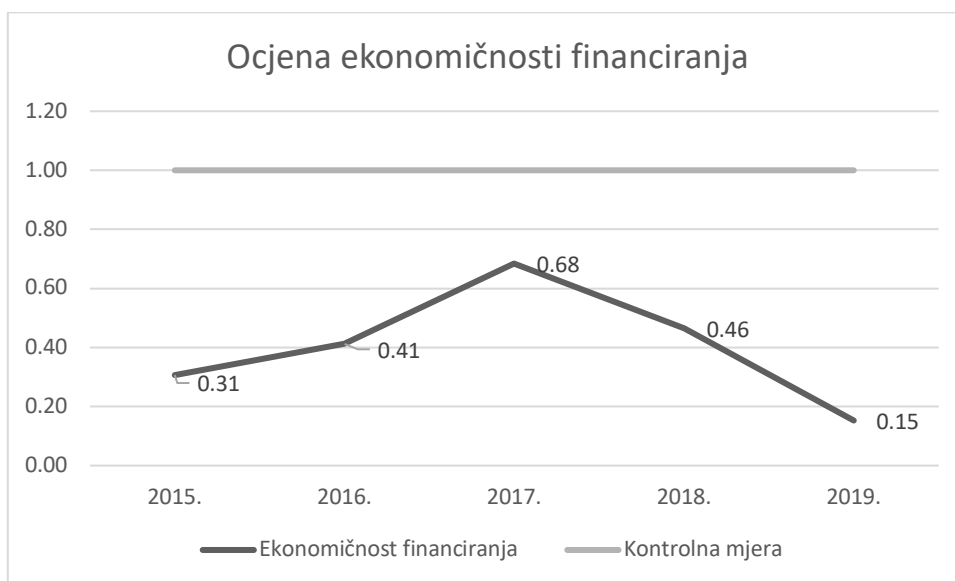


Izvor: Autorova izrada prema podacima iz financijskih izvještaja poduzeća Imperial Riviera d.d.

Ekonomičnost je razmatrana i prema pokazatelju ekonomičnosti financiranja koji pokazuje koliko je financijskih prihoda ostvareno po jedinici financijskih rashoda. Iz donjeg prikaza može se vidjeti kako su financijski prihodi bili manji od financijskih rashoda tijekom cijelog dijagnostičkog razdoblja. Vrijednost ovog pokazatelja približavala se kontrolnoj mjeri 1 sve do 2017. godine (tada je iznosila 0,68). Nakon toga počela je padati, zbog povećanja financijskih rashoda, te je 2019. godine iznosila 0,15 što je najniža ostvarena vrijednost u cijelom dijagnostičkom razdoblju. Financijski rashodi su veći od financijskih prihoda što je očekivana situacija budući da u financijske rashode spadaju i kamate na dug koje su puno veće od ostvarenih kamata koje čine financijski prihod. Prema tome, poduzeće ne postiže ekonomičnost financiranja jer su financijski prihodi znatno manji od financijskih rashoda.



Slika 15. Pokazatelj ekonomičnosti financiranja



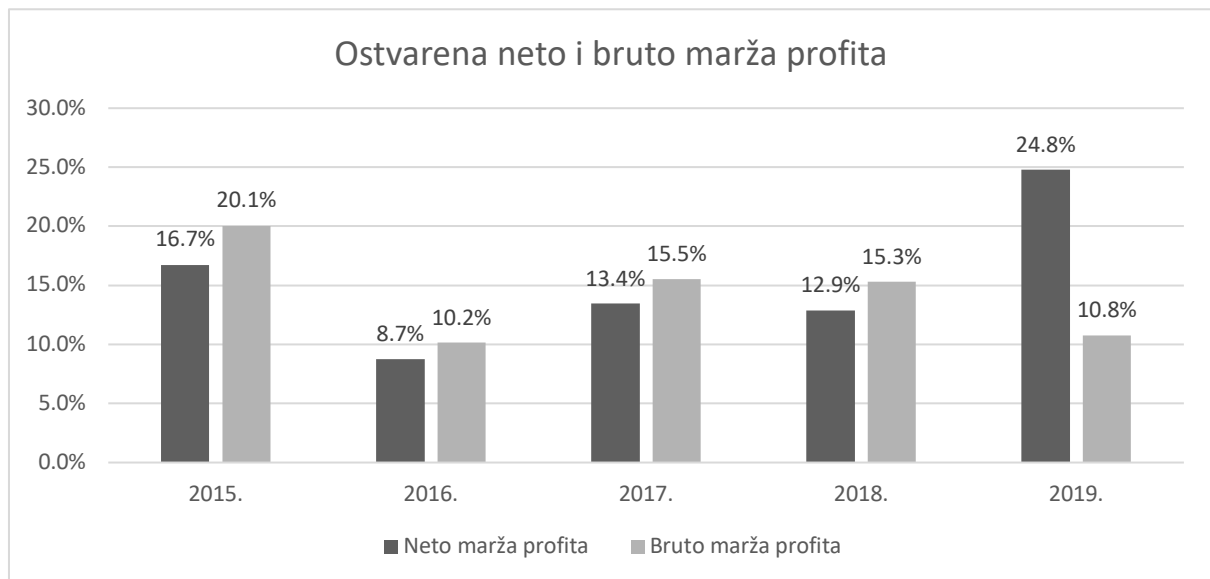
Izvor: Autorova izrada prema podacima iz financijskih izvještaja poduzeća Imperial Riviera d.d.

#### 4.3.7. Ocjena stanja prema pokazateljima profitabilnosti

U ovoj analizi profitabilnost se promatra u odnosu na obujam prodaje i u odnosu na ulaganja. Pritom se koriste pokazatelji profitabilnosti poput neto i bruto profitne marže, te pokazatelji povrata na imovinu i kapital. Pokazatelj bruto profitne marže ukazuje na to da se bruto profitna marža (dobit prije poreza+kamate/ukupni prihod) s godinama smanjila na razinu od oko 11% (2019. godine). Niska vrijednost ovog pokazatelja znači da poduzeće Imperial primjenjuje strategiju povećanja obujma kako bi se povećala profitabilnost. U 2019. godini je došlo do značajne promjene: preuzeta su dva hotela zbog čega je porasla vrijednost amortizacije (trošak), zaposleno je dodatan broj radnika i slično. Upitno je jesu li prihodi ostvareni u pripojenim hotelima te godine iznad očekivane razine, budući da se poslovanje tada još nije uhodalo. Strategija poduzeća Imperijal je diferencijacija kvalitetom što se može vidjeti po činjenici da se nastoje privući gosti koji traže premium hotele. Strategija povećanja obujma tako ide istovremeno sa strategijom diferencijacije kvalitete. Bruto profitna marža imala je trend pada tijekom cijelog dijagnostičkog razdoblja. Pritom treba razmotriti i kretanje pokazatelja neto profitne marže koji predstavlja stopu neto dobiti kao postotak neto dobiti od prodaje, ukazuje na financijsko zdravlje poduzeća i predstavlja postotak stvarne dobiti koju je poduzeće ostvarilo. Isto tako, pokazatelj opisuje kako uspješno menadžment kontrolira rashode i prihode. Kod neto profitne marže primjetan je trend rasta od 2016. godine kada je s niskih 8,7% došla na razinu od 24,8% u 2019. godini. Budući da je poželjna što viša

vrijednost ovog pokazatelja, rezultati po pitanju profitabilnosti u 2019. godini su vrlo ohrabrujući. Može se primijetiti kako je u 2019. godini bruto profitna marža viša od neto profitne marže, što je posljedica rasta neto dobiti i smanjenja bruto dobiti. Kako je navedeno u bilješkama poduzeća, veći iznos neto profitne marže od bruto profitne marže posljedica je viših poreznih prihoda s osnove većeg jednokratnog priznavanja odgođene porezne imovine. Na slici 16 skupno su prikazana kretanja spomenutih dvaju pokazatelja.

Slika 16. Pokazatelj marže profita

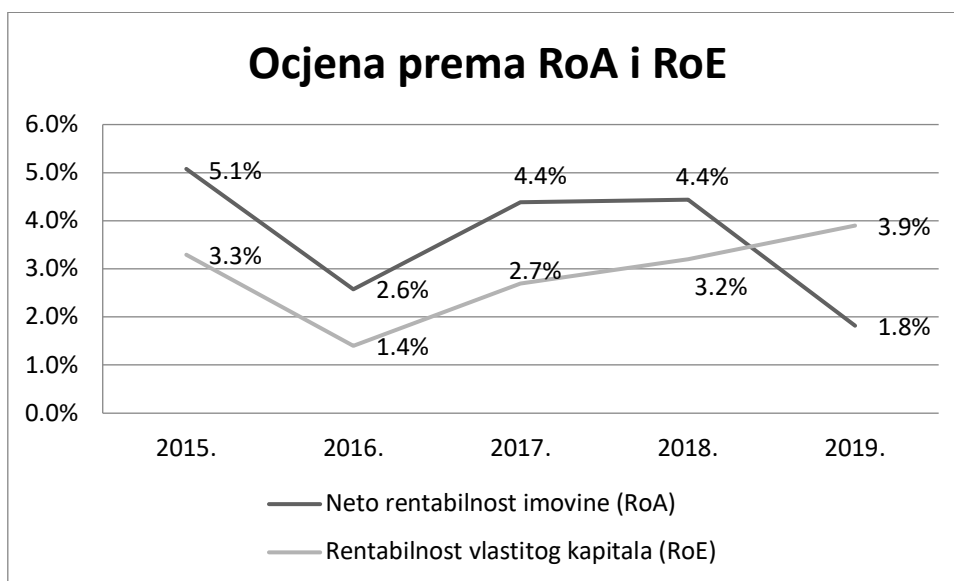


Izvor: Autorova izrada prema podacima iz financijskih izvještaja poduzeća Imperial Riviera d.d.

Profitabilnost se može mjeriti i pomoću pokazatelja povrata na imovinu i povrata na vlastiti kapital. Promatrajući kretanje pokazatelja povrata na imovinu (ROA), izračunatog kao zarada prije kamata i poreza dijeljeno s imovinom, može se vidjeti kako se njegova vrijednost kretala u rasponu od 1,8% do 5,1% s time da je najniža njegova vrijednost bila zabilježena 2016. godine. Nakon te godine pokazatelj je pao da bi u 2019. godini zabilježio vrijednost od 1,8% a poželjno je da je njegova vrijednost što viša. Pad vrijednosti ovog pokazatelja u 2016. godini može se objasniti lošijim rezultatima prodaje, dok je 2019. godine na vrijednost pokazatelja utjecala dokapitalizacija.

Ako se uz to razmotri i pokazatelj povrata na vlastiti kapital (ROE), može se također uočiti trend rasta nakon 2016. godine i znatniji pad nakon 2015. godine. Niža vrijednost pokazatelja ROE u 2016. godini nastala je uslijed pada potražnje, pojačane konkurencije i slično. Do 2019. godine (kada se ROE popeo na 3,9%) porasla je vrijednost za vlasnike kapitala, a isto tako i uspješnost poduzeća. Kretanja pokazatelja prikazana su na slici 17.

Slika 17. Pokazatelji povrata na imovinu i kapital

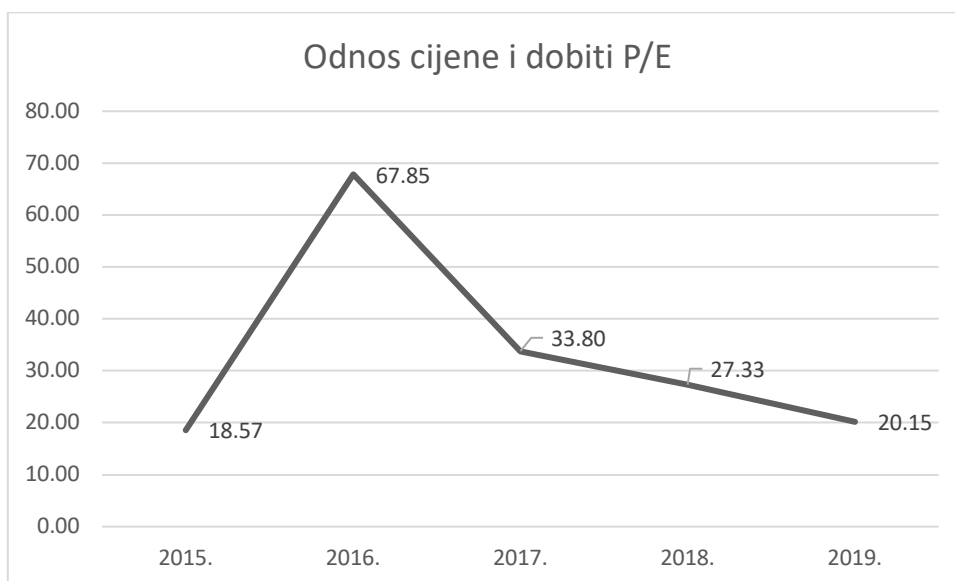


Izvor: Autorova izrada prema podacima iz finansijskih izvještaja poduzeća Imperial Riviera d.d.

#### 4.3.8. Ocjena stanja prema pokazateljima investiranja

Ulagatelji na tržištu kapitala i analitičari traže brojne informacije o poslovanju poduzeća, a veliku pomoć u tom procesu pružaju pokazatelji investiranja. U ovoj analizi korišteni su najznačajniji pokazatelji investiranja poput P/E omjera, zarada po dionici (EPS), i pokazatelja dividendi po dionici (DPS). P/E omjer ili odnos cijene i zarada ukazuje na to koliko su investitori spremni platiti za 1 kunu zarada poduzeća. Iz prikazanog na donjoj slici može se vidjeti da je P/E odnos znatno porastao 2016. godine kada je iznosio visokih 67,85 (cijena je ostala ista). Njegova visoka vrijednost može se pripisati padu zarada u to vrijeme. Nakon toga odnos je opadao da bi 2019. godine došao na razinu od 20,15. Kako bi se dobila cjelovita ocjena investicijskog potencijala prema ovom pokazatelju, u nastavku rada napravljena je usporedba s konkurentskim poduzećima i njihovim pokazateljima.

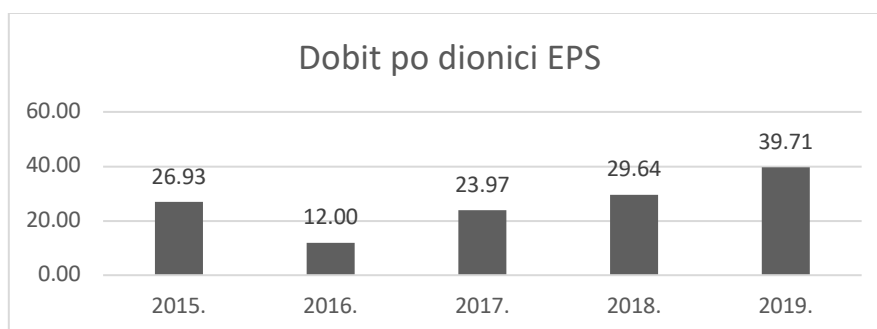
Slika 18. Pokazatelj odnosa cijene i dobiti



Izvor: Autorova izrada prema podacima iz financijskih izvještaja poduzeća Imperial Riviera d.d.

Pad zarada po dionici u 2016. godini može se vidjeti i na sljedećoj slici koja prikazuje kretanje pokazatelja zarada po dionici (EPS). Zarade po dionici kontinuirano rastu od 2016. godine pa sve do kraja dijagnostičkog razdoblja. U 2019. su tako zarade po dionici iznosile 39,71 kuna. Sve viša vrijednost ovog pokazatelja predstavlja pozitivan signal za investitore i donošenje odluka oko ulaganja.

Slika 19. Pokazatelj zarada po dionici

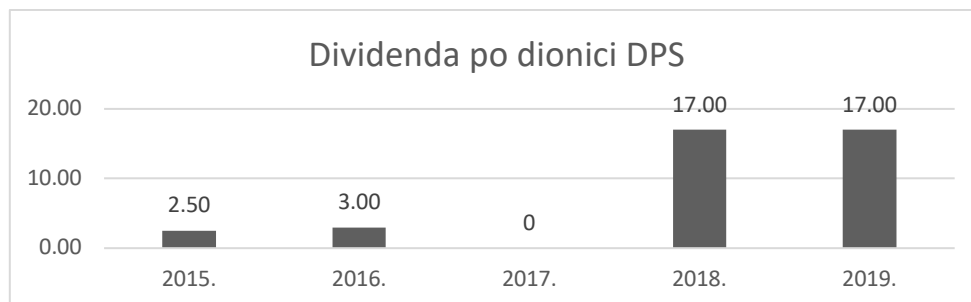


Izvor: Autorova izrada prema podacima iz financijskih izvještaja poduzeća Imperial Riviera d.d.

Dobri poslovni rezultati poduzeća Imperial zadnjih nekoliko godina bili su poticaj za isplatu dividendi dioničarima. Tako su 2018. i 2019. godine isplaćene dividende iznosile 17 kuna po dionici. U ranijem razdoblju dividende su bile puno manje, a 2017. godine nije bila isplaćena. Rast dividendi može potaknuti investitore (one koje zanima redovna isplata dividendi) na kupnju dionice, pogotovo kad je stanje poslovanja stabilno i očekuje se pozitivna situacija u okruženju. Uz to, treba napomenuti da su zadržane zarade kontinuirano rasle iz godine u

godinu, sve od 2015. do 2019. godine. Investitori koji su ulažu radi redovite isplate dividende, opravdano su očekivali isplatu zarada poduzeća. Slika 20 prikazuje kretanje dividendi.

Slika 20. Pokazatelj dividendi po dionici



Izvor: Autorova izrada prema podacima iz financijskih izvještaja poduzeća Imperial Riviera d.d.

## **5. Usporedba poslovanja poduzeća Imperial Riviera d.d. s glavnim konkurentima**

Kako bi se poslovanje i financijska uspješnost Imperial Riviere d.d. razmotrilo iz šire perspektive, potrebno je usporediti dobivene podatke sa sličnim konkurentskim poduzećima. Najprije se prezentira metodologija i kriteriji usporedbe poduzeća, daje se pregled glavnih konkurenata a na kraju su prikazani rezultati usporedbe.

### **5.1. Opis i kriteriji usporedbe poslovanja poduzeća**

Usporedna analiza temelji se na usporedbi odabranog poduzeća s nekoliko sličnih konkurentskih poduzeća prema kriteriju visine ostvarenih prihoda. Kako bi se odabrala slična poduzeća postavljeni su određeni kriteriji prema kojima se usporedba provodi. U usporedbu ulaze samo ona poduzeća koja su u zadnjih tri godine ostvarila prosječni prihod u visini iznosa kao i odabrano poduzeće. Tolerirano odstupanje prosječnih prihoda konkurentskih poduzeća od prihoda odabranog poduzeća iznosi +/-50%. Poduzeća (konkurenti) uspoređuju se prema pokazateljima likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti, profitabilnosti i pokazatelja investiranja. Radi lakše preglednosti i opsega posla analize, usporedna analiza obuhvaća zadnje tri godine, točnije, 2017., 2018. i 2019. godinu. U sljedećoj tablici prikazani su ostvareni prihodi u zadnje tri godine te je izračunat prosječni prihod. Izračunati prosječni prihodi stavljeni su u odnos s prosječnim prihodima poduzeća Imperial Riviera d.d. te su dobivena pozitivna i negativna odstupanja za svako konkurentsko turističko poduzeće. Najveće prosječne prihode ostvarilo je poduzeće Arenaturist, skoro 3,5 puta veće od poduzeća Imperial. Slijede poduzeća Sunce Hoteli i Solaris koja su ostvarila duplo veće prosječne prihode od poduzeća Imperial. Budući da su kod navedenih poduzeća prosječni prihodi u trogodišnjem razdoblju znatno viši u odnosu na poduzeće Imperial, nije uputno odabrati ta poduzeća za usporedbu. Osjetno veće prihode ostvarilo je i poduzeće LRH. Znatno manje prihode od poduzeća Imperial ostvarili su Hoteli Jadran i Hoteli Maestral (oko 25% prosječnih prihoda poduzeća Imperial u trogodišnjem razdoblju).

Tablica 12. Usporedba poduzeća prema ostvarenim prosječnim prihodima u trogodišnjem razdoblju (2017. – 2019.)

Ostvareni prihod	2017.	2018.	2019.	Prosječni prihod u zadnje tri godine	Odstupanje
Impreijal Rivijera	157.031.797	170.325.623	253.834.354	193.730.591	100
LRH	321.155.057	320.130.034	325.967.694	322.417.595	166%
Arenaturist	717.162.557	757.712.287	536.382.549	670.419.131	346%
Solaris	342.802.243	386.084.919	408.262.064	379.049.742	196%
Turisthotel	247.560.103	276.444.735	305.010.856	276.338.565	143%
Sunce Hoteli	378.125.424	425.240.115	449.005.452	417.456.997	215%
FTB Turizam	171.298.048	182.792.254	185.913.632	180.001.311	93%
Hoteli Jadran	45.659.333	43.911.828	45.062.328	44.877.830	23%
Hoteli Maestral	54.284.345	54.577.127	63.434.774	57.432.082	30%

Izvor: Autorova izrada prema podacima iz financijskih izvještaja poduzeća

Temeljem izračunatih podataka o prosječnim prihodima i njihovim odstupanjima, moguće je odabrati ona poduzeća koja ispunjavaju kriterije odstupanja. Prema kriteriju visine prosječnih prihoda u zadnjih tri godine najsličnije konkurentsko poduzeće Imperialu je turističko poduzeće FTB Turizam. Naime, ono je ostvarilo 93% prosječnih prihoda Imperiala i tako ulazi u interval odstupanja od – do + 50%. Malo veće prosječne prihode Imperiala ostvarilo je i poduzeće Turisthotel. Budući da i to poduzeće s prosječnim prihodima ulazi u interval odstupanja, u ovoj analizi moguće ga je odabrati za usporedbu. Prema tome, usporedna analiza obuhvaćat će tri slična konkurentska poduzeća a to su Imperial Riviera, Turisthotel i FTB Turizam.

## 5.2. Pregled glavnih konkurenata poduzeća

### 5.2.1. Turisthotel d.d.

Turističko poduzeće Turisthotel d.d. ima tradiciju poslovanja dugu pedeset godina. Sjedište poduzeća je u Zadru, na adresi Obala kneza Branimira 6. Poduzeće posluje na području Jadranske obale, točnije na području grada Zadra i okolice. Svojim djelovanjem uvelike je doprinijelo pozicioniranju te turističke destinacije kao poželjne i prepoznatljive. Politika zapošljavanja kadra usmjerena je prema zapošljavanju lokalnog stanovništva. Promiče se model kolegijalnog vođenja kompanije i izgradnja visokog stupnja lojalnosti djelatnika. Cilj poduzeća je kontinuirani rast i dostizanje visokih standarda kvalitete u područjima djelatnosti. Portfelj usluga i sadržaja obuhvaća brojne kamping sadržaje, catering, ugostiteljsku djelatnost,

organiziranje raznih proslava i poslovnih domjenaka, usluge čišćenja i servisiranja, usluge praonice rublja, itd.<sup>88</sup>

U svojoj turističkoj ponudi Turisthotel pruža mogućnost smještaja u kampu „Zaton Holiday Resort“ koji ima 600 apartmana u kategoriji 3 i 4 zvjezdice, 300 klimatiziranih mobilnih kuća, i 1.500 opremljenih kamp parcela. Usluge smještaja pruža i u svom hostelu Boutique Hostel Forum koji je smješten u samoj povijesnoj jezgri Zadra. Osim toga, ponuda je obogaćena i uslugama pranja i transporta rublja, uslugama najma rublja, radne odjeće i ostalog tekstilnog asortimana. Zahtjevima tržišta spreman je udovoljiti i catering tim poduzeća koji organizira razne događaje, savjetuje, uređuje prostore za slavlja i slično. Ponuda poduzeća ističe se i ugostiteljskim objektima koji su smješteni na atraktivnim lokacijama i omiljeno su okupljalište građana i njihovih gostiju.<sup>89</sup>

Promatrajući vlasničku strukturu, može se vidjeti kako većinu vlasničkog udjela drže fizičke osobe, a manji dio mirovinski fondovi. Najvećim udjelom raspolaže Frane Skoblar (11,85%), zatim Ante Barić (8,93%) i Danka Nekić (5,42%). Mirovinski fond koji ima najveći udio (3,79%) je fond B kategorije PBZ Croatia osiguranja. Slijedi ga obvezni mirovinski fond AZ kategorije B s udjelom od 2,39%. Raspodjela udjela prvih 10 najvećih dioničara može se vidjeti u tablici 18.

Tablica 13. Vlasnička struktura poduzeća Turisthotel d.d.

Redni broj	Vlasnik (nositelj) računa / Suovlaštenik (imateelj) VP	Postotak udjela
1.	SKOBLAR FRANE	11,85
2.	BARIĆ ANTE	8,93
3.	NEKIĆ DANKA	5,42
4.	BARABA LIDIJA	5,14
5.	JANKOVIĆ BOŽIDAR	5,03
6.	MILIŠIĆ ZORAN	4,85
7.	MARAS MIRKO	3,97
8.	ADDIKO BANK D.D./PBZ CO OMF - KATEGORIJA B - Skrbnički račun	3,79
9.	STOJANOV MATKO	3,66
10.	OTP BANKA D.D./AZ OMF KATEGORIJE B - Skrbnički račun	2,39

Izvor: <https://prev.zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=960>; preuzeto: 16.10.2020.

<sup>88</sup> <https://www.turisthotel.com.hr/#>; preuzeto: 16.10.2020.

<sup>89</sup> <https://www.turisthotel.com.hr/onama/djelatnosti>; preuzeto: 16.10.2020.



### 5.2.2. FTB Turizam d.d.

Poduzeće FTB Turizam nastalo je (preimenovano) iz poduzeća Liburnia Riviera Hoteli i LRH Hoteli Cavtat. Na Skupštini društva 2015. godine izmijenjeno je ime u FTB TURIZAM d.d.. Poduzeće ima sjedište u Zagrebu na adresi Zagreb, Miramarska 24.<sup>90</sup> Razvoj poduzeća baziran je na razvoju hotelskih društava i planiranim investicijama vezanim uz njih. Ponuda smještaja poduzeća kao grupacije hotela je bogata i sastoji se od hotela Cavtat u Cavtatu, hotela Metropol u Portorožu, i Remisens hotelske grupacije u Zagrebu. Planirane investicije u budućnosti odnose se na dogradnju postojećeg hotela Albatros i ulaganje u modernizaciju postojećih hotela. Kao cilj poslovanja i budućih investicija navodi se povećanje kvalitete, jačanje tržišne pozicije, povećanje prepoznatljivosti, i nastavak trendova dobrih financijskih rezultata.<sup>91</sup>

Vlasnička struktura poduzeća FTB Turizam d.d. je raznolika. Većinski vlasnik poduzeća je dioničko društvo SNH GAMA. Manji, kontrolni udio od 25%, drži dioničko društvo SN PECTINATUS. U državnom vlasništvu je 2,84% poduzeća. Ostali vlasnici imaju manji ili neznatan udio. Navedena situacija vezana uz raspodjelu vlasništva prikazana je u tablici 19.

Tablica 14. Vlasnička struktura poduzeća FTB Turizam d.d.

Redni broj	Vlasnik (nositelj) računa / Suovlaštenik (imatelj) VP	Postotak udjela
1.	SNH GAMA D.D.	61,06
2.	SN PECTINATUS D.D.	25,00
3.	CERP/REPUBLIKA HRVATSKA	2,84
4.	FTB TURIZAM D.D. (1/1)	1,48
5.	CROATIA BANKA D.D. - Skrbnički račun	0,58
6.	HPB D.D./HMID PLUS AIF - Skrbnički račun	0,50
7.	HPB D.D./KAPITALNI FOND D.D. - Skrbnički račun	0,43
8.	HPB D.D. - Skrbnički račun	0,39
9.	ADDIKO BANK D.D./PBZ CO OMF - KATEGORIJA A - Skrbnički račun	0,37
10.	SAUKA GORAN	0,33

Izvor: <https://prev.zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=1627>; preuzeto: 16.10.2020.

<sup>90</sup> <http://www.ftb-turizam.com/o-nama/>; preuzeto: 16.10.2020.

<sup>91</sup> Godišnje izvješće 2020. – FTB Turizam d.d.

### 5.3. Prikaz rezultata usporedbe poslovanja poduzeća Imperial Riviera d.d. i njegovih konkurenata

Rezultati usporedbe tablično su prikazani i to za svaku analiziranu godinu pojedinačno. Uz to, naveden je i opći trend kretanja promatranih vrijednosti. Tablica 20 sadržava rezultate usporedbe prema glavnim stavkama iz financijskih izvještaja i pritom se analizira kretanje imovine, vlasničke glavnice, obveza, prihoda od prodaje i neto dobiti. U 2017. godini ukupna imovina razmatranih poduzeća kretala se oko pola milijuna kuna. Tendencija rasta imovine ponajviše je vidljiva kod poduzeća Imperial (pogotovo zbog poslovnih pripajanja u 2019. godini). Imovina Turisthotela također se povećavala tijekom godina te je 2019. dosegla vrijednost od 709.496.624 kuna. Vrijednost imovine poduzeća FTB Turizam blago je opadala tijekom godina. Što se tiče kretanja ukupne vrijednosti kapitala i rezervi, ona je imala tendenciju rasta kod poduzeća Imperial i Turisthotel, dok je kod FTB Turizma varirala. Znatniji porast vlastitih izvora financiranja zabilježen je kod poduzeća Imperial uslijed dokapitalizacije 2019. godine. Uz vrijednost vlastitih izvora financiranja, posebno zanimljivo je razmotriti što se dogodilo s kretanjem tuđih izvora financiranja kod konkurentskih poduzeća. Imperial je svake godine povećavao vrijednost dugoročnog duga kao i poduzeće Turisthotel, dok je poduzeće FTB Turizam smanjivalo dugoročne obveze i tako smanjilo ovisnost tuđim izvorima financiranja imovine. Kratkoročne obveze kod svih promatranih poduzeća imaju manji udio u ukupnoj pasivi. Prilikom analize dinamike kretanja kratkoročnih obveza poduzeća nije primjetljiv značajniji trend, osim u slučaju Turisthotela gdje kratkoročne obveze imaju tendenciju pada. Promatrajući ukupne obveze, rast njihove vrijednosti može se primijetiti kod poduzeća Imperial i Turisthotel. Navedena kretanja stavki bilance u nastavku usporedne analize staviti će se u omjere temeljem kojih će se donijeti konkretniji zaključci o stanju likvidnosti i zaduženosti.

Razmotrene su i neke stavke iz računa dobiti i gubitka koje upućuju na uspješnost poslovanja i uspješnost prodaje na tržištu. Prihodi od prodaje u razdoblju od 2017. do 2019. godine rasli su svim promatranim poduzećima. Imperial je zabilježio najveći porast u 2019. godini u odnosu na prethodnu. Turisthotel je imao kontinuiran rast prihoda tijekom cijelog dijagnostičkog razdoblja. Nešto blaži rast prihoda od prodaje zabilježilo je i poduzeće FTB Turizam. Navedeni porasti prihoda od prodaje ukazuju na uspješnost prodaje i osvajanje sve većeg tržišta. Uz prihode od prodaje potrebno je analizirati i neto rezultat poslovanja kojeg su poduzeća ostvarila u dijagnostičkom razdoblju. Neto dobit tako je porasla samo kod poduzeća

Imperial dok se kod ostalih poduzeća nije značajnije povećala u promatrane tri godine. Porast neto dobiti kod poduzeća Imperial ukazuje na bolju kontrolu troškova, efikasnije upravljanje imovinom i poslovni uspjeh na tržištu. Neto dobit kod ostalih poduzeća je varirala i nije ostvarena značajna nova vrijednost za poduzeće i njihove vlasnike.

Tablica 15. Usporedba prema glavnim stavkama financijskih izvještaja

<b>Imovina</b>	<b>2017.</b>	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>Trend</b>
Imperial Riviera	567.484.372	592.791.052	1.505.234.649	rast
Turisthotel	524.205.514	642.738.705	709.496.624	rast
FTB Turizam	462.432.722	452.238.557	439.795.202	pad
<b>Kapital i rezerve</b>	<b>2017.</b>	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>Trend</b>
Imperial Riviera	356.779.996	364.816.034	1.139.283.336	rast
Turisthotel	411.549.279	443.241.916	497.847.495	rast
FTB Turizam	259.814.403	240.865.963	267.473.126	nema
<b>Dugoročne obveze</b>	<b>2017.</b>	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>Trend</b>
Imperial Riviera	139.549.891	168.768.228	262.939.032	rast
Turisthotel	66.466.886	175.314.746	188.863.794	rast
FTB Turizam	147.480.463	124.281.302	109.954.780	pad
<b>Kratkoročne obveze</b>	<b>2017.</b>	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>Trend</b>
Imperial Riviera	37.302.180	30.375.852	52.925.149	nema
Turisthotel	42.883.008	20.317.646	21.479.246	pad
FTB Turizam	41.737.266	74.187.413	50.827.749	nema
<b>Ukupne obveze</b>	<b>2017.</b>	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>Trend</b>
Imperial Riviera	176.852.071	199.144.080	315.864.181	rast
Turisthotel	109.349.894	195.632.392	210.343.040	rast
FTB Turizam	189.217.729	198.468.715	160.782.529	nema
<b>Prihodi od prodaje</b>	<b>2017.</b>	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>Trend</b>
Imperial Riviera	152.024.621	168.161.922	247.990.854	rast
Turisthotel	235.153.694	264.616.738	282.047.181	rast
FTB Turizam	168.584.000	177.680.298	184.199.456	rast
<b>Neto dobit</b>	<b>2017.</b>	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>Trend</b>
Imperial Riviera	15.238.826	18.845.574	59.139.449	rast
Turisthotel	79.597.665	64.318.518	85.316.974	nema
FTB Turizam	21.489.408	16.849.375	25.006.852	nema

Izvor: Autorova izrada prema podacima iz financijskih izvještaja poduzeća

Kada se stavke iz financijskih izvještaja stave u omjere dobije se bolji uvid u stanje likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti, profitabilnosti i potencijala za investiranje. Vrijednosti stavki iz financijskih izvještaja, korištenih za izračun financijskih pokazatelja, mogu se pronaći u Prilogu 1. Usporedba prema stanju likvidnosti provedena je uz pomoć izračunatog koeficijenta tekuće likvidnosti za sva tri razmatrana poduzeća u trogodišnjem razdoblju. Koeficijent tekuće likvidnosti rastao je tijekom godina i to kod

poduzeća Imperial i Turisthotel. U 2017. godini samo je poduzeće Turisthotel zabilježilo vrijednost koeficijenta iznad normirane vrijednosti 3. Koeficijenti ostalih poduzeća kretali su se oko vrijednosti 1,5 što je ispod normirane razine. Prema tome, samo je tekuća aktiva poduzeća Turisthotel u dovoljnoj mjeri pokrivala tekuće obveze. Sljedeće godine situacija prema ovom pokazatelju još više se poboljšala za Turisthotel (skok koeficijenta na 8,47), ostala je ista za Imperial (razina oko 1,5), a pogoršala se za FTB Turizam. U 2019. Imperial i Turisthotel zabilježili su vrijednost koeficijenta tekuće likvidnosti iznad normirane razine, dok je vrijednost koeficijenta za FTB Turizam bila i dalje ispod normirane vrijednosti. Dakle, prema ovom pokazatelju može se zaključiti kako je poduzeće Turisthotel (uz Imperial) najbolje održavalo likvidnost i brinulo se o tome da tekuća imovina u dovoljnoj mjeri pokrije tekuće obveze. No, postavlja se pitanje je li velika količina upućuje na pretjeranu likvidnost što dovodi do zaključka da se s likvidnosti neefikasno upravlja.

Nadalje, promatrajući zaduženosti od velike koristi pri usporedbi može biti koeficijent zaduženosti. Razmatrajući kretanje vrijednosti tog koeficijenta za sva poduzeća unutar zadnje tri godine, nije moguće pronaći određeni trend kretanja. Koeficijent zaduženosti svih poduzeća uglavnom se kretao od 0,2 do 0,45 što predstavlja prihvatljive vrijednosti ako se uspoređi s kontrolnom mjerom 0,5. Poduzeća su tako u manjoj mjeri koristila zaduživanje kao oblik financiranja. U zadnjoj promatranoj godini najmanju vrijednost tog koeficijenta zabilježilo je poduzeće Imperial, što je dobar signal po pitanju njegove zaduženosti u odnosu na ostala poduzeća.

Kako bi se razmotrila razina aktivnosti poslovanja korišten je pokazatelj koeficijenta obrtaja ukupne imovine. Kod poduzeća Imperial taj pokazatelj je na nižim razinama i kretao se uglavnom od 0,17 do 0,29. Ostala promatrana poduzeća imaju malo viši koeficijent koji se kretao o 0,37 do 0,47. Pritom treba spomenuti da je kod poduzeća FTB Turizam primjetljiv blagi rast tog koeficijenta. Može se reći kako poduzeće Imperial manje uspješno koristi svoju imovinu s ciljem ostvarenja prihoda u usporedbi s ostalim poduzećima.

Prema efikasnosti, korisnu informaciju može dati pokazatelj ekonomičnosti ukupnog poslovanja. Dobivene vrijednosti ukazuju na to da su sva poduzeća postigla ekonomično poslovanje jer je pokazatelj bio iznad vrijednosti od 1. Najmanju ekonomičnost imala su poduzeća Imperial i FTB Turizam, čije se vrijednosti pokazatelja kretale od 1,10 do 1,20. Takvi rezultati upućuju na to da se ostvaruje višak prihoda od rashoda. Budući da poduzeće Turisthotel ima veće zabilježene vrijednosti pokazatelja može se zaključiti da je poslovanje

ekonomično i da poduzeće ostvaruje veće viškove prihoda od rashoda usporedno s ostalim poduzećima.

Uz ostale pokazatelje, usporedba uključuje i analizu pomoću pokazatelja profitabilnosti. Korišteni pokazatelji su povrat na imovinu i povrat na vlastiti kapital. Iz dobivenih rezultata može se vidjeti kako je poduzeće Turisthotel ostvarilo najviše povrate na imovinu što ukazuje na povećanu sposobnost menadžmenta pri upravljanju imovinom. Povrat na imovinu Turisthotela kretao se od 11 do 16%. Vrijednosti ovog pokazatelja kod ostalih poduzeća vidljivo su manje te se kreću oko 3,5% za Imperial i oko 5,5% za FTB Turizam. Prema pokazatelju povrata na kapital, poduzeće Turisthotel također ostvaruje dobre rezultate. Povrat na kapital tog poduzeća kretao se od 14,5% do 19,3% što je vrlo dobar rezultat u pogledu povrata ostvarenog dioničarima. Ostala poduzeća ostvarila su manji povrat na kapital, FTB turizam oko 8%, a Imperial oko 5%. Prema tome, može se zaključiti da je profitabilnost poduzeća Turisthotel na visokoj razini, a ostala poduzeća ostvaruju osrednje vrijednosti.

Ono što je bitno investitorima pri donošenju odluke od ulaganju, pokazatelji su investiranja. Jedna od najznačajnijih pokazatelja, korišten u ovoj usporednoj analizi, je P/E omjer. Poduzeća Imperial i Turisthotel imali su tendenciju pada vrijednosti ovog pokazatelja što označava sve veću podcijenjenost njihovih dionica. Pad pokazatelja bio je izraženiji kod poduzeća Imperial. Naime, 2017. godine omjer je iznosio 33,80 da bi 2019. godine pao na 20,15. Kod poduzeća Turisthotel pad omjera bio je vrlo blag. Poduzeće FTB Turizam 2018. godine zabilježilo je rast omjera da bi u 2019. omjer pao. Najmanju vrijednost P/E omjera od svih promatranih poduzeća u 2019. godini imalo je poduzeće Turisthotel pa se može zaključiti da investitor ulažući u to poduzeće mora platiti najmanji broj novčanih jedinica. Detaljan prikaz usporedbe i kretanje svih pokazatelja može se vidjeti u tablica 21.

Tablica 16. Usporedba prema financijskim pokazateljima

<b>Koeficijent tekuće likvidnosti</b>	<b>2017.</b>	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>Trend</b>
Imperial Riviera	1,48	1,46	5,90	rast
Turisthotel	3,45	8,47	15,82	rast
FTB Turizam	1,44	0,71	1,26	nema
<b>Koeficijent zaduženosti</b>	<b>2017.</b>	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>Trend</b>
Imperial Riviera	0,31	0,34	0,21	nema
Turisthotel	0,21	0,30	0,30	nema
FTB Turizam	0,41	0,44	0,37	nema
<b>Koeficijent obrtaja ukupne imovine</b>	<b>2017.</b>	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>Trend</b>
Imperial Riviera	0,28	0,29	0,17	nema
Turisthotel	0,47	0,42	0,43	nema

FTB Turizam	0,37	0,41	0,42	rast
<b>Ekonomičnost ukupnog poslovanja</b>	<b>2017.</b>	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>Trend</b>
Imperial Riviera	1,13	1,15	1,10	nema
Turisthotel	1,48	1,31	1,38	nema
FTB Turizam	1,17	1,14	1,20	nema
<b>ROA</b>	<b>2017.</b>	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>Trend</b>
Imperial Riviera	2,7%	3,2%	3,9%	rast
Turisthotel	16%	11%	13%	nema
FTB Turizam	5,8%	4,5%	6,3%	nema
<b>ROE</b>	<b>2017.</b>	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>Trend</b>
Imperial Riviera	4,3%	5,2%	5,2%	nema
Turisthotel	19,3%	14,5%	17,1%	nema
FTB Turizam	8,3%	7,0%	9,3%	nema
<b>P/E omjer</b>	<b>2017.</b>	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>Trend</b>
Imperial Riviera	33,80	27,33	20,15	pad
Turisthotel	14,74	14,48	13,07	pad
FTB Turizam	25,91	29,10	19,91	nema

Izvor: Autorova izrada prema podacima iz finansijskih izvještaja poduzeća

## 6. Zaključak

Cilj diplomskog rada bio je provesti poslovnu analizu poduzeća Imperial Riviera d.d. kako bi se mogli donijeti zaključci o uspješnosti njegovog poslovanja pojedinačno, a potom i u odnosu na njegove najvažnije konkurente unutar turističke djelatnosti. Poslovnom analizom obuhvaćena je analiza vanjskog okruženja poduzeća te analiza njegove financijske situacije. Odabranim modelima analize vanjskog okruženja dijagnosticiralo se postojeće stanje poslovanja poduzeća, a potom odredile snage i slabosti poslovanja te identificirale moguće prilike i prijetnje za poslovanje poduzeća.

Imperial Riviera d.d. spada među deset najvećih turističkih poduzeća u Hrvatskoj s dugom tradicijom poslovanja. Za nastavak uspješnog poslovanja poduzeće je trebalo dokapitalizaciju te je Imperial Riviera d.d. tako postala član velike grupacije Valamar, što daje sigurnost kod provođenja operativnog upravljanja, osiguravanja likvidnosti i ostalog. Poduzeće je transparentno, kontrolira kvalitetu i njeguje odnos s kreditorima, zapošljava veći broj ljudi i primjenjuje načela i prakse korporativnog upravljanja te etičke standarde. Kao glavne slabosti poduzeća ističu se neizvjesnost oko trajanja pandemije, rasplitanje situacije oko BREXIT-a i buđenje konkurencije u okruženju. Na tržištu rada postoje sve veći izazovi u osiguravanju dostatne i kvalitetne radne snage. Prilike se vide u nastavku dobrih turističkih rezultata nakon završetka pandemije, popularizaciji hrvatskog turizma, mogućnosti promocije na raznim tržištima, smanjenju regulative, povećanju konkurentnosti i smanjenju administrativnih ograničenja u cilju olakšavanja ostvarenja novih investicija. Prijetnje iz okruženja uključuju biološke rizike koji su povezani s pandemijom, financijske rizike, operativne propuste, regulatorne rizike, prirodne nepogode i slično.

Analiza pomoću financijskih pokazatelja dala je odgovore na brojna pitanja u vezi financijske stabilnosti i uspješnosti poslovanja. Likvidnost je znatnije porasla u 2019. godini, te je tijekom cijelog promatranog razdoblja imala trend rasta. Poduzeće je sposobno udovoljiti kratkoročnim obvezama kratkotrajnom imovinom. Nakon većih poslovnih promjena (pripajanja) 2019. godine, poduzeće je zabilježilo višak likvidnosti te se suočilo s izazovom boljeg upravljanja likvidnošću kako bi očuvalo i profitabilnost. Prema pokazateljima zaduženosti poduzeće je manje rizično te plaća manje kamate. Dugovi ne prelaze iznos vlasničke glavnice stoga poduzeće nije opterećeno dugom i kamatama. Isto tako, struktura kapitala je takva da se poduzeće uglavnom financira iz vlastitih sredstava. Pokazatelj pokriva

kamata je sve veći, što ukazuje na postojanje manje opasnosti da se zbog tereta fiksnih naknada poduzeće nađe u gubitku. Po pitanju efikasnosti menadžmenta pri upravljanju imovinom i generiranja zarada može se primijetiti kako postoji potreba angažiranja velikih imovinskih sredstava u odnosu na planiranu prodaju. Uz to, relativna se efikasnost u korištenju kratkotrajne imovine za stvaranje prihoda smanjivala. Kada se razmotri profitabilnost, rezultati u 2019. godini vrlo su ohrabrujući. Pokazatelji povrata na imovinu i kapital imali su osrednje vrijednosti, uz prisutan trend rasta.

Usporedbom poduzeća sa sličnim konkurentskim poduzećima došlo se do zaključka kako je poduzeće Turisthotel (uz Imperial) najbolje održavalo likvidnost. Prema pokazateljima zaduženosti, poduzeća su u manjoj mjeri koristila zaduživanje kao oblik financiranja. Što se tiče aktivnosti poslovanja korišten je pokazatelj koeficijenta obrtaja ukupne imovine te je vidljivo da poduzeće Imperial manje uspješno koristi svoju imovinu s ciljem ostvarenja prihoda u usporedbi s ostalim poduzećima. Prema efikasnosti, najbolje rezultate ostvaruje poduzeće Turisthotel jer ostvaruje veće viškove prihoda od rashoda u usporedbi s ostalim poduzećima. Što se tiče profitabilnosti, iz dobivenih rezultata može se vidjeti kako je poduzeće Turisthotel ostvarilo najviše povrate na imovinu što ukazuje na povećanu sposobnost menadžmenta pri upravljanju imovinom. Slična situacija je i s povratom na kapital.

Poduzeće Imperial Riviera d.d. posluje u izazovnim vremenima obilježenim pandemijom, političkim promjenama i neizvjesnostima turističkog sektora, no unatoč tome posluje stabilno, u dovoljnoj mjeri likvidno, i prema zaduženosti manje rizično. Svoju imovinu koristi manje efikasno, no poslovanje je i dalje ekonomično. Profitabilnost je osrednja, međutim rezultati su sve bolji.



## L I T E R A T U R A :

### KNJIGE

1. Belak, V. (1995): „Menadžersko računovodstvo“; RRiF, Zagreb
2. Belak, V. (2014): „Analiza poslovne uspješnosti: 130 ključnih pokazatelja performansi i mjerila za kontroling : (EV/EBITDA)“, RRiF plus
3. Brealey R.A., Myers S.C., Marcus A.J., (2007): „Fundamentals of Corporate Finance“, The McGraw-Hill Companies, Inc., 5th edition
4. Fahey, L., Narayanan, V. K. (1986): „Macroenvironmental Analysis for Strategic Management“, Cengage Learning
5. Fleisher, C.S., Bensoussan, B.E (2003): „Strategic and Competitive Analysis“, Prentice Hall, New Jersey
6. Foršek, M. (1990): „Ekonomska analiza poslovanja I“; Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet
7. Fučkan, Đ. i Sabol, A. (2013.) „Planiranje poslovnih dometa“, Zagreb, HUM Naklada
8. Jenster, P., Hussey, D., (2001): „Company Analysis“, John Wiley & Sons, Chichester etc.
9. Karić, M. (2002): „Ekonomika poduzeća“, Osijek, Ekonomika poduzeća
10. Orsag S., (2015): „Poslovne financije“, Zagreb: Avantis: HUFA
11. Orsag, S., (2015): „Investicijska analiza“, Avantis, HUFA; Zagreb
12. Spajić, F. i skupina autora (1994): „Analiza financijskih izvještaja“, Zagreb; Tisak d.o.o.
13. Tintor, J. (2000): „Poslovna analiza : koncepcija metodologija, metode“, HIBIS, d.o.o. Centar za ekonomski consulting
14. Tintor, J. (2009): „Poslovna analiza“, Masmedia; Zagreb
15. Van Horne, J.C., Wachowicz, J.M., (2014): „Fundamentals of Financial Management“, Prentice Hall, Inc.
16. Vidučić, Lj. (2002): „Financijski menadžment“, Zagreb, RRiF
17. Vidučić, Lj. (2015): „Financijski menadžment“, RRiF plus; 9. izdanje
18. Žager, K., Mamić Sačer I., Sever S., Žager L., (2008): „Analiza financijskih izvještaja“, Masmedia, Zagreb, prošireno izdanje

## ZNANSTVENI I STRUČNI ČLANCI

1. Balen, M. Vujević, K. (2006): „Pokazatelji uspješnosti poslovanja poduzeća pomorskog prometa“; Pomorstvo; stručni članak
2. Bartulović M.; „Regulatorni okvir financijskog izvještavanja“; Sveučilište u Splitu.
3. Bolfek, B., Stanić, M., Knežević, M. (2012): „Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke“; Ekonomski vjesnik
4. Božac, M. G. (2007): „SWOT analiza i TOWS matrica – sličnosti i različitosti“; Ekonomska istraživanja; stručni članak
5. Deković, Ž. (2014): „Analiza financijske ravnoteže hotelskih poduzeća na temelju bilančnih podataka“; Zbornik radova Veleučilišta u Šibeniku
6. Delen, D., Kuzey, C., Uyar, A., (2013): „Measuring firm performance using financial ratios: A decision tree approach“; Expert Systems with Applications
7. Novak, B., Sajter, D. (2005): „Financijski omjeri“; Ekonomski vjesnik
8. Orsag, S., Gulin, D. (2001): „Financijska analiza hotelske tvrtke“ 13. izdanje, Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet.
9. Pletikosa, D. (2015): „Investicije i profitabilnost hotela u Hrvatskoj“; Acta turistica.
10. Somođi, Đ, Gergić, A. (2012): „Srednji vijek kao potencijalni turistički proizvod“; stručni rad
11. Sorić, I. (2002): „Analiza povezanosti između poslovnog rezultata i likvidnosti“; Ekonomski pregled, stručni članak

## SLUŽBENE PUBLIKACIJE

1. Godišnje izvješće 2019. - Imperial Riviera d.d.; <https://zse.hr/>
2. Godišnje izvješće 2020. – FTB Turizam d.d.; <https://zse.hr/>
3. Godišnje izvješće 2020. - Imperial Riviera d.d.; <https://zse.hr/>
4. Godišnje izvješće 2020. - Imperial Riviera d.d.; <https://zse.hr/>
5. Ministarstvo turizma (2013.), Strategija razvoja turizma Republike Hrvatske do 2020. godine; <http://www.mint.hr/UserDocsImages/130426-Strategija-turizam2020.pdf>
6. Pravilnik o razvrstavanju, kategorizaciji i posebnim standardima ugostiteljskih objekata; članak 4, stavak 2
7. Sektorska analiza EIZG-a; dostupno na: [http://www.eizg.hr/userdocsimages/publikacije/serijske-publikacije/sektorske-analize/SA\\_turizam\\_studeni-2017.pdf](http://www.eizg.hr/userdocsimages/publikacije/serijske-publikacije/sektorske-analize/SA_turizam_studeni-2017.pdf)

8. Zakon o računovodstvu; Narodne novine

## INTERNET IZVORI

1. Baltazar.izor.hr; <http://baltazar.izor.hr/plazepub/kakvoca>
2. Cimerfraj.hr; <https://www.cimerfraj.hr/tehnologija-u-turizmu/naplata-smjestaja-karticama>
3. Cimerfraj.hr; <https://www.cimerfraj.hr/tehnologija-u-turizmu/robot-uisisavac>
4. Cimerfraj.hr; <https://www.cimerfraj.hr/tehnologija-u-turizmu/smart-home-sustav>
5. Cimerfraj.hr; <https://www.cimerfraj.hr/tehnologija-u-turizmu/smart-tv-apartmani>
6. Državni zavod za statistiku; <https://www.dzs.hr/>
7. Državni zavod za statistiku; [https://www.dzs.hr/Hrv/Covid-19/bdp\\_2\\_q.html](https://www.dzs.hr/Hrv/Covid-19/bdp_2_q.html)
8. Državni zavod za statistiku; [https://www.dzs.hr/Hrv\\_Eng/publication/2018/09-02-06\\_04\\_2018.htm](https://www.dzs.hr/Hrv_Eng/publication/2018/09-02-06_04_2018.htm)
9. Državni zavod za statistiku; [https://www.dzs.hr/Hrv\\_Eng/publication/2018/14-01-01\\_01\\_2018.htm](https://www.dzs.hr/Hrv_Eng/publication/2018/14-01-01_01_2018.htm)
10. Europa.eu; [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Population\\_structure\\_and\\_ageing/hr](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Population_structure_and_ageing/hr)
11. Europa.eu; [https://europa.eu/european-union/topics/environment\\_hr](https://europa.eu/european-union/topics/environment_hr)
12. FTB turizam.com; <http://www.ftb-turizam.com/o-nama/>
13. Geografija.hr; <https://geografija.hr/gdje-nas-je-premalo-a-gdje-previsje-razmjestaj-stanovnistva-hrvatske/>
14. Hrvatska narodna banka; <https://www.hnb.hr/documents/20182/121099/h-informacija-o-kamatnim-stopama.pdf/30a3ece8-32d6-82ed-ea76-f3e1b680a2b1?t=1592978118059>
15. Hrvatska narodna banka; <https://www.hnb.hr/statistika/glavni-makroekonomski-indikatori>
16. Hrvatska turistička zajednica; <https://www.htz.hr/hr-HR>
17. Hrvatska turistička zajednica; <https://www.htz.hr/hr-HR/informacije-o-trzistima/turizam-u-brojkama>
18. Hrvatska turistička zajednica; <https://www.htz.hr/sites/default/files/2019-09/Informacija%20o%20statisti%C4%8Dkim%20pokazateljima%20-%20kolovoz%202019.pdf>
19. Imperial Riviera.hr; <http://www.imperial-riviera.hr/>
20. Imperial-Riviera.hr; <http://www.imperial-riviera.hr/hr/o-nama/>

21. Investing.com; <https://www.investing.com/equities/valamar-riviera-dd-ratios>
22. Ministarstvo turizma; <https://mint.gov.hr/vijesti/mjere-ministarstva-turizma/21080>
23. Mojedionice.com; <https://www.mojedionice.com/dionice>
24. Seebiz.eu; <https://www.seebiz.eu/trzista/velik-rast-turistickih-rezervacija-iz-azije-i-pacifika/112780/>
25. Turisthotel.com.hr; <https://www.turisthotel.com.hr/#>
26. Udrugaturizma.hr; <https://www.udrugaturizma.hr/hrvatski-turizam-u-brojkama/>
27. Zagrebačka burza (stara stranica);  
<https://prev.zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=1627>
28. Zagrebačka burza (stara stranica);  
<https://prev.zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=960>
29. Zagrebačka burza; <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=74>

## Popis tablica

Tablica 1. Portfelj smještajnih kapaciteta poduzeća Imperial Riviera d.d. ....	21
Tablica 2. Prikaz ključnih operativnih pokazatelja .....	22
Tablica 3. Struktura vlasništva poduzeća Imperial Riviera d.d.....	23
Tablica 4. SWOT analiza .....	25
Tablica 5. PESTLE analiza (politički i ekonomski).....	29
Tablica 6. PESTLE analiza (društveni i tehnološki) .....	31
Tablica 7. PESTLE analiza (pravni i ekološki).....	32
Tablica 8. Horizontalna analiza ključnih sastavnica bilance.....	36
Tablica 14. Horizontalna analiza ključnih sastavnica RDG-a.....	37
Tablica 10. Vertikalna analiza ključnih stavki bilance .....	38
Tablica 11. Vertikalna analiza ključnih stavki RDG-a .....	39
Tablica 12. Usporedba poduzeća prema ostvarenim prosječnim prihodima u trogodišnjem razdoblju (2017. – 2019.) .....	57
Tablica 13. Vlasnička struktura poduzeća Turisthotel d.d. ....	58
Tablica 14. Vlasnička struktura poduzeća FTB Turizam d.d.....	59
Tablica 15. Usporedba prema glavnim stavkama financijskih izvještaja .....	61
Tablica 16. Usporedba prema financijskim pokazateljima .....	63

## Popis slika

Slika 1. Struktura i funkcije poslovne analize.....	7
Slika 2. Pokazatelj trenutne likvidnosti.....	40
Slika 3. Pokazatelj ubrzane likvidnosti .....	41
Slika 4. Pokazatelj tekuće likvidnosti .....	42
Slika 5. Skupni prikaz rezultata pokazatelja likvidnosti .....	43
Slika 6. Pokazatelj zaduženosti .....	44
Slika 7. Pokazatelj financiranja.....	44
Slika 8. Pokazatelj odnosa dugoročnog duga.....	45
Slika 9. Pokazatelj pokrića troškova kamata.....	46
Slika 10. Pokazatelj obrtaja ukupne imovine .....	47
Slika 11. Pokazatelj obrtaja kratkotrajne imovine .....	48
Slika 12. Pokazatelj obrtaja potraživanja .....	48
Slika 13. Pokazatelj ekonomičnosti ukupnog poslovanja .....	49
Slika 14. Pokazatelj ekonomičnosti poslovnih aktivnosti.....	50
Slika 15. Pokazatelj ekonomičnosti financiranja .....	51
Slika 16. Pokazatelj marže profita.....	52
Slika 17. Pokazatelji povrata na imovinu i kapital.....	53
Slika 18. Pokazatelj odnosa cijene i dobiti.....	54
Slika 19. Pokazatelj zarada po dionici .....	54
Slika 20. Pokazatelj dividendi po dionici.....	55

## Prilozi

### Prilog 1. Vrijednosti stavki iz financijskih izvještaja korištenih za izračun financijskih pokazatelja pri usporedbi

<b>Turisthotel</b>	<b>2017.</b>	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>
Kratkotrajna imovina	148.006.644	172.034.208	339.862.951
Kratkoročne obveze	42.883.008	20.317.646	21.479.246
Dugoročne obveze	66.466.886	175.314.746	188.863.794
Ukupne obveze	109.349.894	195.632.392	210.343.040
Ukupna imovina	524.205.514	642.738.705	709.496.624
Ukupni prihodi	244.498.230	270.132.164	307.594.438
Ukupni rashodi	164.900.565	205.813.646	222.277.464
Neto dobit	79.597.665	64.318.518	85.316.974
Kamate	2.105.678	3.550.398	3.812.660
Vlastiti kapital	411.549.279	443.241.916	497.847.495
Cijena (na dan 31.12.)	3.200	2.540	3.040
EPS	217	175	233
Broj dionica	366.756	366.756	366.756
<b>FTB Turizam</b>	<b>2017.</b>	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>
Kratkotrajna imovina	60.129.344	52.691.175	64.023.839
Kratkoročne obveze	41.737.266	74.187.413	50.827.749
Dugoročne obveze	147.480.463	124.281.302	109.954.780
Ukupne obveze	189.217.729	198.468.715	160.782.529
Ukupna imovina	462.432.722	452.238.557	439.795.202
Ukupni prihodi	172.749.366	185.067.360	186.591.436
Ukupni rashodi	147.461.421	162.159.907	156.129.520
Neto dobit	21.489.408	16.849.375	25.006.852
Kamate	5.283.492	3.577.357	2.687.665
Vlastiti kapital	259.814.403	240.865.963	267.473.126
Cijena (na dan 31.12.)	1.840	1.620	1.645
EPS	71	56	83
Broj dionica	302.641	302.641	302.641

Izvor: Autorova izrada prema podacima iz financijskih izvještaja poduzeća