

# Analiza financijske stabilnosti poduzeća u uvjetima COVID-19 krize na primjeru Valamar d.d.

---

Milić, Isabella

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://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:148:052216>

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

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



Repository / Repozitorij:

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



**Sveučilište u Zagrebu**  
**Ekonomski fakultet**  
**Analiza i poslovno planiranje**

**ANALIZA FINANCIJSKE STABILNOSTI PODUZEĆA U  
UVJETIMA COVID-19 KRIZE NA PRIMJERU VALAMAR  
D.D.**

**Diplomski rad**

**Isabella Milić**

**Zagreb, rujan, 2021.**

**Sveučilište u Zagrebu**

**Ekonomski fakultet**  
**Analiza i poslovno planiranje**

**ANALIZA FINANCIJSKE STABILNOSTI PODUZEĆA U  
UVJETIMA COVID-19 KRIZE NA PRIMJERU VALAMAR  
D.D.**

**ANALYSIS OF FINANCIAL STABILITY OF A COMPANY  
IN TIMES OF COVID-19 CRISIS CONDITIONS ON AN  
EXAMPLE OF VALAMAR D.D.**

**Diplomski rad**

**Isabella Milić, 0067540507**

**Mentor: Izv. prof. dr. sc., Davor Labaš**

**Zagreb, rujan, 2021.**

## IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

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

Student/ica:

U Zagrebu, \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

Isabella Milić

## Sažetak i ključne riječi

Suvremenost teme „Analiza financijske stabilnosti poduzeća u uvjetima COVID-19 krize na primjeru Valamar d.d.“ očituje se kroz činjenicu da je Valamar turistički div u Republici Hrvatskoj te bi, kao takav, trebao imati moć osigurati stabilnost poslovanja u krizi koja je direktno i bez velike najave pogodila upravo ovu gospodarsku djelatnost. Današnji trendovi u svijetu djeluju na svako poduzeće koje mora biti spremno djelovati na sve nedaće. Uloga kriznog menadžmenta tijekom upravljanja u kriznim situacijama je ključna, a u ovom radu se prikazala uloga kriznog menadžmenta promatranog poduzeća. Uz navedeno, glavni cilj ovog rada jest analizirati financijsku stabilnost poduzeća, ali i usporediti rezultate dobivene analizom financijskih pokazatelja s još dva poduzeća iz industrije. Takva je komparacija pokazala da je Valamar poduzeće koje je najbolje održalo svoju financijsku stabilnost tijekom krize, ali i jedini koji je ostvario zavidnu profitabilnost tijekom promatranog razdoblja.

**Ključne riječi:** poslovna kriza, krizni menadžment, financijski pokazatelji, Altmanov Z-score, BEX, Kralicek DF model

## Summary and key words

The modernity of the topic „Analysis of financial stability of a company in times of COVID-19 crisis conditions on an example of Valamar d.d.“ is manifested in the fact that Valamar d.d. is a tourism giant in the Republic of Croatia and, as a such, has to be able to ensure the stability for the operation of firms during COVID-19 crisis. Today's global trends have an influence on every company and each enterprise has to be prepared to act to adversity. The main role of the crisis management during crisis situations is crucial and this role is presented in this thesis based on the example of the observed company. In addition to everything mentioned, main core of this mater thesis is to analyze financial stability of the company, and to compare obtained results of the analysis of financial indicators with two companies from the same industry. This kind of a comparison has shown that Valamar is a company with the best financial stability during the crisis and is the only company, of the three obtained, which has generated income during the considered period.

**Key words:** business crisis, crisis management, financial indicators, Altmanov Z-score, BEX, Kralicek DF model

## SADRŽAJ

1. Uvod.....	1
1.1. Predmet i cilj rada.....	1
1.2. Izvori podataka i metode istraživanja.....	1
1.3. Sadržaj i struktura rada.....	2
2. Definiranje i identifikacija poslovne krize.....	3
2.1. Pojam i obilježja poslovne krize.....	3
2.2. Uzroci, izvori i simptomi poslovne krize.....	4
2.3. Tipologija krize i faze kriznog procesa.....	5
2.4. Metode identifikacije poslovne krize.....	7
2.4.1. Analiza internih činitelja.....	7
2.4.2. Analiza eksternih činitelja.....	13
2.5. Proces upravljanja poslovnom krizom.....	17
3. Određenje kriznog menadžmenta.....	22
3.1. Definiranje kriznog menadžmenta.....	22
3.2. Uloga, zadaće i cilj kriznog menadžmenta.....	22
3.3. Faze kriznog menadžmenta.....	24
3.4. Krizni tim.....	27
3.5. Krizno komuniciranje.....	27
4. Dijagnostička analiza poduzeća.....	30
4.1. Povijesni razvoj, poslovni svjetonazor i organizacijska struktura.....	30
4.2. SWOT analiza.....	30
4.3. Porterov model pet sila.....	31
4.4. PESTLE analiza.....	34
4.5. Analiza industrije.....	36
5. Analiza financijske stabilnosti poduzeća.....	38
5.1. Analiza financijskih pokazatelja.....	38
5.1.1. Pokazatelji aktivnosti.....	38
5.1.2. Pokazatelji likvidnosti.....	40
5.1.3. Pokazatelji zaduženosti.....	41
5.1.4. Pokazatelji ekonomičnosti.....	43
5.1.5. Pokazatelji profitabilnosti.....	44
5.1.6. Pokazatelji investiranja.....	46
5.1.7. DuPont sustav pokazatelja.....	47
5.2. Altmanov Z-pokazatelj financijske nesigurnosti.....	48

5.3. Business Excellence index.....	50
5.4. Kralicek DF model .....	53
5.5. Komparacija sa usporedivim poduzećima iz djelatnosti .....	54
5.6. Odgovor kriznog menadžmenta na poslovnu krizu.....	63
5.7. Spoznaje i preporuke za pripremljenost i odgovor na buduću kriznu situaciju.....	66
6. Zaključak.....	69
POPIS IZVORA .....	71
POPIS TABLICA.....	74
POPIS GRAFIKONA .....	75
POPIS SLIKA .....	76
ŽIVOTOPIS .....	77



# 1. Uvod

## 1.1. Predmet i cilj rada

Suvremenost teme „Analiza financijske stabilnosti poduzeća u uvjetima COVID-19 krize na primjeru Valamar d.d.“ očituje se kroz činjenicu da je Valamar turistički div u Republici Hrvatskoj te bi, kao takav, trebao imati moć osigurati stabilnost poslovanja u krizi koja je direktno i bez velike najave pogodila upravo sve, a osobito ovu gospodarsku djelatnost.

Predmet rada jest definiranje poslovne krize i kriznog menadžmenta kao ključne karike prilikom utjecanja na krizu te istraživanje utjecaja poslovne krize na financijsku stabilnost turističkog poduzeća Valamar d.d. primjenom različitih modela koji se međusobno dovode u odnos, a sve uz detaljno opisane financijske pokazatelje poduzeća. Izuzev navedenog, predmet je definiranje poduzetih pothvata menadžmenta poduzeća kako bi se održala financijska stabilnost poslovanja. Cilj rada jest na primjeru poduzeća Valamar d.d. kroz analizu unutarnjeg i vanjskog okruženja poduzeća, kao i kroz financijsku analizu te detaljnu analizu stabilnosti poduzeća, identificirati poslovnu krizu te prikazati kako je menadžment odabranog poduzeća reagirao na istu. Uz navedeno, cilj rada je pobliže prikazati ulogu turističkog poduzeća na tržištu, djelatnosti kojima se bavi te zakonski okvir kojega se mora pridržavati. Kako bi se što bolje cilj rada ostvario, odabrano poduzeće će se dovoditi u odnos s drugim poduzećima iz djelatnosti te će njihova međusobna komparacija dati realniji prikaz uspješnosti održavanja financijske stabilnosti od strane menadžmenta tijekom krize.

## 1.2. Izvori podataka i metode istraživanja

Kao uporište teorijskom dijelu ovog rada autorica će koristiti znanstvene članke i knjige stranih i domaćih autora. U istraživačkom dijelu rada kao okosnica korišteni su dodatni teorijski izvori za analizu financijskih izvještaja i poslovne analize stranih autora te izvješća koja su dostupna na stranicama poduzeća i na internetskoj stranici Zagrebačke burze. Uz navedene sekundarne izvore podataka, u radu se koristila i metoda dubinskog intervjua sa zaposlenicima poduzeća kao primarni izvor podataka na čemu jest i fokus samog rada. Znanstvene metode koje su se koristile prilikom pisanja rada su induktivna metoda s naglaskom na kauzalnu indukciju, metoda analize, sinteze, deskripcije te metoda komparacije.

### 1.3. Sadržaj i struktura rada

Rad je podijeljen u sveukupno šest poglavlja, a prvo od njih je uvod. Drugo i treće poglavlje, to jest definiranje i identifikacija poslovne krize i određivanje kriznog menadžmenta predstavljaju teorijsku podlogu za razumijevanje empirijskog dijela rada. U teorijskom dijelu se definira poslovna kriza, razrađuje se tipologija krize, kao i faze kriznog procesa, objašnjavaju se metode identifikacije poslovne krize, što predstavlja uporište empirijskog dijela rada, te se definira proces upravljanja krizom.

U istraživačkom dijelu rada detaljno se razrađuje dijagnostička analiza poduzeća i analiza financijske stabilnosti poduzeća. Kako bi se čitatelju približila slika promatranog poduzeća, u četvrtom poglavlju se prati povijesni razvoj poduzeća, definira se poslovni svjetonazor te se promatra organizacijska struktura poduzeća. Za internu i eksternu analizu koriste se modeli kao što su SWOT model, Porterov model pet sila, PESTLE analiza te analiza industrije. Analiza financijske stabilnosti poduzeća provodi se promatranjem financijskih pokazatelja za koji su uzeti isti periodi u dvije uzastopne godine te korištenjem tri modela – Altmanov Z-score model, Business Excellence index te Kralicek DF model. Kako bi se poduzeće moglo smjestiti u kontekst industrije, isto je uspoređeno s još dva poduzeća na temelju interpretiranih financijskih pokazatelja. Odgovor kriznog menadžmenta na poslovnu krizu i spoznaje i preporuke za pripremljenost i odgovor na buduću kriznu situaciju prikazat će upravljanje poduzeća tijekom krize koja je poduzeće zahvatila.

Na samom kraju rada slijedi zaključak svih dijelova rada, kako teorijskog, tako i istraživačkog.

## 2. Definiranje i identifikacija poslovne krize

U drugom poglavlju ovog diplomskog rada detaljno će se definirati pojam poslovne krize kao i obilježja iste. Predstavit će se uzroci, izvori i simptomi poslovne krize, a za to će se pronalaziti uporište u citatima Lueckea i Osmanagić Bedenik. Zatim će se definirati tipologija krize i faze kriznog procesa gdje će se jasno razgraničiti određeni tipovi krize uz jasno definiranje njihovih karakteristika i vremenskog perioda djelovanja. Sljedeće potpoglavlje jesu metode identifikacije poslovne krize koje predstavljaju uporište empirijskom dijelu diplomskog rada prikazanom u poglavljima četiri i pet, a u njemu će se teorijski analizirati interni i eksterni činitelji. Proces upravljanja poslovnom krizom predstavlja posljednje potpoglavlje druge cjeline ovog rada te će se njime zaključiti teorijsko predstavljanje poslovne krize.

### 2.1. Pojam i obilježja poslovne krize

Kriza označava vrijeme tijekom kojeg dolazi do otežanog upravljanja zbog opće nestabilnosti, zbunjenosti i nepredvidivosti. Obzirom da je poslovnu krizu teško opisati, u nastavku su navedene neke od definicija.

Kriza u filozofijskom rječniku (grč. krisis) znači prijelom, prolazno teško stanje u svakom prirodnom, društvenom i misaonom procesu. (Filozofijski rječnik, 1989.)

Prema Osmanagić Bedenik (2010), poslovna kriza je „neplaniran i neželjen proces ograničenog trajanja i mogućnosti utjecanja, koji šteti primarnim ciljevima, s ambivalentnim ishodom“. Svakom se krizom dovodi u pitanje egzistencija poduzeća koja se može postići ugrožavanjem očuvanja stabilnih razina likvidnosti, efikasnosti u ostvarivanju uspjeha i umanjivanjem potencijala za ostvarivanje novih uspjeha u budućnosti.

Prema Luecke (2005), „kriza je promjena – bilo nagla ili postupna – koja donosi neki ozbiljan problem koji treba odmah riješiti. U poslovanju kriza je sve ono što može prouzročiti iznenadnu i ozbiljnu štetu zaposlenima, ugledu ili financijskom rezultatu tvrtke.“

Prema Osmanagić Bedenik (2010), za krizu se može reći kako je to situacija koja predstavlja preokret nekog razvoja ili naglu promjenu jedne ili više temeljnih varijabli što dovodi u

opasnost ostvarenje dosadašnjih osnovnih normi i ciljeva čime se dovodi u pitanje opstanak sustava, predstavlja proces odlučivanja pod vremenskim pritiskom te odražava postojanje problema upravljanja.

## 2.2. Uzroci, izvori i simptomi poslovne krize

Svaka kriza je specifična te postoji više kriterija po kojima se može razlikovati od drugih. Prema uzroku krize, prema Osmanagić Bedenik (2007), razlikujemo eksterno i interno uzrokovane poslovne krize, to jest poslovne krize ovisno o tome jesu li prouzrokovane određenim događajima unutar poduzeća ili iz okoline. Prema broju uzroka, poslovna kriza može biti unikauzalna ili multikauzalna. Unikauzalna poslovna kriza podrazumijeva da je postoji jedan uzrok nastaloj poslovnoj krizi, dok multikauzalna označava dva ili više uzroka koja su utjecala na poslovnu krizu.

Razlika između unutarnjih i vanjskih izvora poslovne krize očituje se kroz utjecaj na krizu. Unutarnji izvori poslovne krize nalaze se unutar poduzeća te je njihova glavna karakteristika da menadžment svojim upravljanjem može izravno utjecati na kontrolu unutarnjih izvora.

Kao neke od unutarnjih izvora krize možemo navesti sljedeće:

- Pritužbe klijenata,
- Nisko postavljeni standardi menadžmenta,
- Podcjenjivanje problema,
- Nemogućnost sagledavanja cjelokupne slike,
- Ignoriranje upozorenja inspektora.

Svi navedeni izvori mogu se odgovornim i savjesnim odlukama menadžmenta kontrolirati. Upravo se iz toga može zaključiti kako menadžment predstavlja glavnu kariku u upravljanju poslovnim krizom.

S druge strane, prema Osmanagić Bedenik (2010), vanjski izvori poslovne krize proizlaze iz nepovoljnog razvoja okoline što se često negativno odražava na poslovanje poduzeća. Upravo zato što ovakvi izvori krize proizlaze iz nepovoljnog razvoja okoline nije ih moguće spriječiti

ni je moguće da jedno poduzeće na krizu bitno djeluje primjenom instrumenata. Ovakvi izvori pogadaju cjelokupnu industrijsku granu ili pak cijelo gospodarstvo.

Neki od vanjskih izvora prema Luecke (2005) su:

- Elementarne nepogode (požari, poplave, oluje i sl.)
- Neprekidne glasine i sumnje,
- Otpor javnosti prema novostima,
- Gubitak konkurentske prednosti,
- Tehnički diskontinuitet (npr. Izum parnog stroja, tranzistora, mikročipa i sl.).

Simptomi krize nisu uvijek očiti u poduzeću, a neki simptomi u ranom stadiju šalju signale poslovne krize bez da su uzroci iste. (Sučević, 2010.) Prema Picotu i Alethu (1999.), simptomi krize mogu biti vidljivi u financijskom području kao i u području ostvarenja učinaka. Simptomi krize u financijskom području su smanjenje prometa, rentabilnosti, likvidnosti, novčanog toka i povećanje zaduženosti. Simptomi u području ostvarenja učinaka očituju se kroz pojedina promatrana područja kao što su područje prodaje (smanjeni tržišni udio, smanjen broj narudžbi i sl.), područje zaposlenika (visoko nezadovoljstvo i fluktuacija), područje nabave (kašnjenje isporuka, povećanje broja grešaka i sl.), područje proizvodnje (smanjenje proizvodnje, smanjenje iskorištenosti kapaciteta i sl.) i u tehnološkoj području (smanjenje R&D, smanjenje investiranja i sl.).

### 2.3. Tipologija krize i faze kriznog procesa

Prema Osmanagić Bedenik (2007), svaka poslovna kriza ima istodobno više obilježja što se označava pojmom multidimenzionalnosti. Proces poslovne krize ograničenog je trajanja i s ambivalentnim uzrokom. Poduzeće može krizu ili prebroditi ili prestajati postojati zbog posljedica koje je kriza ostavila na poduzeće. Cilj je što prije krizu spoznati kako bi se što ranije moglo započeti s djelovanjem na istu.

Prema Osmanagić Bedenik (2010), s obzirom na stupanj uočavanja krize, odnosno uključivanjem vremenske dimenzije u pojam krize, razlikujemo tri faze kriznog procesa, što je prikazano na slici 1:

1. Potencijalna kriza,

2. Latentna kriza,
3. Akutna kriza.

Slika 1 Faze kriznog procesa



Izvor: obrada autora prema: Osmanagić Bedenik, N.: Kriza kao šansa – kroz poslovnu krizu do poslovnog uspjeha, Školska knjiga, Zagreb, 2007., str. 19.

Potencijalna kriza predstavlja mogućnost pojave krize, a ne stanje same krize. Sve odluke i akcije koje se poduzimaju zajedno sa nepovoljnom situacijom na tržištu mogu utjecati na pojavu poslovne krize. Ako se akcije pomno isplaniraju unaprijed te ako se uzmu u obzir sve potencijalne posljedice koje će provedene akcije prouzrokovati, na vrijeme se može spoznati, a i izbjeći kriza. Potencijalna kriza sa sobom ne donosi nikakve simptome već je to situacija u kojem poduzeće normalno posluje. Primjenom ranih upozoravatelja poduzeće može spoznati krizu na vrijeme te pravovremeno na istu djelovati. U potencijalnoj krizi poduzeće ima za zadatak uočavati sve promjene, bile one veće ili manje, kako bi se moglo pravovremeno reagirati na potencijalnu krizu.

Latentna kriza predstavlja stanje u poduzeću u kojem se pojavila opasnost od krize. Iako je u tom trenutku opasnost i dalje teško uočljiva, poduzeće svojim promatranjem na poslovanje poduzeća mora biti u stanju uvidjeti na rane znakove preko kojih se kriza manifestira. Prema Osmanagić Bedenik (2007), ekonomski instrumenti u latentnoj krizi i dalje ne prikazuju prisutnost krize pa je za otkrivanje ovakve krize potrebno korištenje senzibilnijih instrumenata, na primjer indikator ranog upozorenja. Obzirom da je u latentnoj fazi kriza u početku, poduzeće ima vremena da uvede određene akcije koje bi pomogle u sprječavanju širenja krize. Izuzetno je bitno da se jasno definiraju rizici, ali i šanse poduzeća kako bi se moglo što djelotvornije

djelovati na krizu. Prema Osmanagić Bedenik (2010), situacije koje prethode dubokoj krizi, koja za posljedicu ima prestanak postojanja poduzeća, u poslovanju poduzeća nastaju barem godinu i pol do dvije godine prije vidljivih simptoma, a takva se kriza može opaziti korištenjem slabih signala. Važno je za naglasiti da se latentna faza ne mora nužno manifestirati na svakom poduzeću već može doći do preskakanja ove faze.

Akutna kriza predstavlja posljednji stadij razvoja krize, a može se manifestirati tako da bude ili ovladiva ili neovladiva. Obzirom da je u ovoj fazi kriza vidljiva, to jest njezini simptomi, menadžment mora brzo djelovati da smanji pritisak koji se zbog jakih simptoma stvorio. Ovisno je li u pitanju sanacija ili likvidacija poduzeća, razlikuje se ovladiva akutna kriza, odnosno neovladiva akutna kriza. Kako bi se poduzeće saniralo, menadžment mora uvesti strukturalne promjene. Na taj način se pravilno reagira na krizu s pokušajem smanjenja posljedica same krize koja već u velikoj mjeri ima utjecaj na poslovanje poduzeća. Ako se dogodi situacija da menadžment dugi period ne reagira na krizu, a kriza ne stagnira već raste, poduzeće dolazi do velikih problema za koje je moguće da su preveliki da ih se sanira. U tom slučaju ne postoji opcija da se kriza ublaži već dolazi do likvidacije poduzeća.

## 2.4. Metode identifikacije poslovne krize

Poslovnu krizu moguće je identificirati primjenom analize financijskih izvještaja. Prema Osmanagić Bedenik (2007.), osnovno načelo poslovne analize jest dinamičko i cjelovito sagledavanje poslovanja poduzeća pomoću analitičko-dijagnostičkog modela istraživanjem internih i eksternih činitelja.

### 2.4.1. Analiza internih činitelja

Analiza internih činitelja predstavlja otkrivanje snaga i slabosti koje se nalaze unutar poduzeća. Na ovakav način se dobivaju rezultati koji mogu biti kvantitativni (dobiveni analizom resursa) i kvalitativni (dobiveni analizom sustavlja upravljanja).

#### 2.4.1.1. Analiza resursa

Prema Vukičević (2006.), analiza resursa se oslanja na temeljne financijske izvještaje – bilancu, račun dobiti i gubitka, izvještaj o novčanom toku, izvještaj o promjenama glavnice te na bilješke. Obzirom da se navedeni izvještaji mogu na različite načine analizirati primjenjujući različite metode, upotreba financijskih pokazatelja se pokazala izuzetno bitnom prilikom analize obzirom da se njima dobivaju kvantitativni međusobno usporedivi rezultati. Dobiveni rezultati se mogu uspoređivati jedni s drugima, sa standardnim vrijednostima, vrijednostima dobivenim iz prošlih razdoblja i s vrijednostima koje posjeduje konkurencija. Razlikuju se statični i dinamički pokazatelji financijski pokazatelji – statični se odnose na određeni dan, a dinamički na trendove kretanja poslovanja.

Prema Osmanagić Bedenik (2010), analiza resursa provodi se na temelju koncepcije predupravljačkih veličina prema sljedećim koracima:

- Analiza supstancije, likvidnosti, financijske stabilnosti i zaduženosti;
- Analiza uspjeha, proizvodnosti i ekonomičnosti;
- Analiza korištenja potencijala i rentabilnosti poslovanja;
- Analiza izgradnje potencijala i istraživanje i razvoj.

Kako bi se odredio financijski položaj poduzeća, provodi se analiza supstancije i likvidnosti. Upravo o financijskom položaju, koji može biti dobar, prihvatljiv ili loš, ovisi postojanje poduzeća. Likvidnost predstavlja mogućnost poduzeća da se imovina može bez veliki poteškoća i napora pretvoriti u novac, najlikvidnije sredstvo plaćanja. Prema Osmanagić Bedenik (1993), upravo likvidnost predstavlja nužan preduvjet dugotrajnog uspjeha, to jest dugotrajnog ostvarivanja dobiti. Svako poduzeće prilikom svog poslovanja ima za zadatak održavati očuvanju likvidnosti, odnosno pravovremenom podmirenju obveza.

Prema Žager (1999), najčešći pokazatelji likvidnosti su:

- Koeficijent trenutne likvidnosti (10% - 30%)
- Koeficijent ubrzane likvidnosti ( $\geq 100\%$ )
- Koeficijent tekuće likvidnosti ( $\geq 200\%$ ).

Analiza supstancije svoje uporište pronalazi u bilanci poduzeća te se njome prati imovina, obveze i kapital poduzeća. Obzirom da je prvi simptom poslovne krize smanjenje imovine



poduzeća, važno je pratiti promjene u kratkotrajnoj i dugotrajnoj imovini. Osim analize imovine, od velike je važnosti i analiza kapitala i obveza poduzeća. Prema Osmanagić Bedenik (2007), udjel vlastitog ulaganja od 50% smatra se idealnim prema ekonomskom gledištu, a minimalni udio treba biti 30%. Ukoliko je udio vlastitog ulaganja manji od 30%, tada se smatra da je nastupila poslovna kriza. Prema Žager (1999), analiza supstancije prethodi analizi likvidnosti koja upotpunjava promatranu sliku poduzeća.

Kako bi se produbila promatranu sliku poslovanja poduzeća, od ključne je važnosti promatrati i analizirati financijsku stabilnost pomoću koeficijenta financijske stabilnosti, radnog kapitala, stupnja pokrića 1 i stupnja pokrića 2.

Prema Osmanagić Bedenik (2007), stupanj pokrića 1 naziva se još i zlatno bankarsko pravilo i prema njemu se dugotrajna imovina mora financirati iz dugoročnih izvora, dok se kratkotrajna može i iz kratkoročnih. Stupanj pokrića 2, nazvan je i zlatno bilančno pravilo, stroži je i odražava zahtjev usklađenosti s obzirom na vlasništvo i prema njemu se dugotrajno vezana imovina treba financirati iz vlastitog kapitala.

Analiza uspjeha i ekonomičnosti svoje uporište pronalazi u računu dobiti i gubitka obzirom da se prilikom ovakve analize promatraju prihodi, rashodi i ostvareni poslovni rezultat. Kako je cilj poduzeća ostvarivanje što veće generiranje prihoda, proizvodnost je ključna za ostvarivanje istog. Prema Osmanagić Bedenik (2007), ekonomičnost poslovanja odražava ekonomsku djelotvornost i zahtjeva da se iz prihoda pokrivaju svi rashodi te da se ostvaruje dobit na kraju fiskalne godine.

Prema Žager (1999), pokazatelji ekonomičnosti su:

- Ekonomičnost ukupnog poslovanja (>100%)
- Ekonomičnost poslovanja – prodaje (>100%)
- Ekonomičnost financiranja (>100%)
- Ekonomičnost izvanrednih okolnosti (>100%).

Ekonomičnost se interpretira, za ostvarenje od 100%, na način da je za ostvarenu kunu rashoda poduzeće ostvarilo jednu kunu prihoda što predstavlja minimalnu razinu koju poduzeće treba ostvariti kako bi u potpunosti pokrilo svoje rashode.

Prilikom analize korištenja potencijala i rentabilnosti koriste se podaci dobiveni iz bilance i računa dobiti i gubitka. Prema Osmanagić Bedenik (2007), pokazatelji rentabilnosti mjere se na temelju odnosa povrata ili rente, s jedne strane, i uloga, s druge strane te odražavaju stupanj korištenja potencijala. Pokazatelji rentabilnosti su neto profitna marža, bruto profitna marža, neto rentabilnost imovine, bruto rentabilnost imovine i rentabilnost vlastitog kapitala. Obzirom da bruto i neto izračun pokazatelja rentabilnosti, lako se dolazi do podataka o poreznom opterećenju. Pokazatelj rentabilnosti vlastitog kapitala najznačajniji je pokazatelj pogotovo za dioničare obzirom da prikazuje odnos neto dobiti i ukupnog kapitala poduzeća.

Bruto profitna marža pokazuje sposobnost managementa da upravlja prodajnim cijenama, troškovima i obujmom poslovne aktivnosti dok neto profitna marža pokazuje sposobnost managementa da upravlja i kamatnim opterećenjima koji proizlaze iz strukture financiranja. Razlika u izračunu bruto i neto profitne marže je u brojniku – za bruto profitnu maržu u obzir se uzimaju zarade prije kamata i poreza dok se za neto profitnu maržu uzimaju u obzir zarade nakon kamata i poreza, a nazivnik je isti, a to je prodaja. Pri utvrđivanju rentabilnosti imovine razlikuje se bruto i neto rentabilnost imovine. Bruto rentabilnost imovine dobiva se tako da se u brojniku zbroje bruto dobit i rashodi od kamata, a u nazivniku je ukupna imovina. Prilikom izračuna neto rentabilnosti imovine prati se ista logika kao i za izračun bruto rentabilnosti imovine s tim da se umjesto bruto iznosa u brojniku koristi neto iznos. Rentabilnost vlastitog kapitala je financijski pokazatelj profitabilnosti kojim se ocjenjuje sposobnost poduzeća da stvara povrate za vlasnike kapitala. Izražava se u postotku, a dobiva se tako da je djeljenik neto dobit, a djelitelj kapital i rezerve.

Za analizu izgradnje potencijala nužno je istraživanje i razvoj. Upravo iz navedenog zaključuje se kako se ulaganjem u navedeno područje potencijali uspjeha povećavaju. Obzirom da su kod većine poduzeća ovakve informacije isključivo internog karaktera, eksternom promatraču je izuzetno provoditi ovakvu analizu. Ipak, za istu se mogu koristiti dani podaci poduzeća te ih valja usporediti s prosječnim vrijednostima industrije kako bi se dobili približni podaci.

#### 2.4.1.2. Analiza sustava upravljanja

Analiza sustava upravljanja daje sliku o sadašnjoj i potencijalnoj budućoj slici poduzeća. Uzima u obzir snage i slabosti poduzeća te se podaci dobivenim ovom analizom smatraju kvantitativnim. Prema Osmanagić Bedenik (2007), analiza sustava upravljanja obuhvaća analizu sustava vrednovanja (analizu vizije, misije, strategije, ciljeva i planova poduzeća), analizu instrumenata upravljanja, analizu dominantnog stila vođenja i analizu menadžmenta. Analizom sustava upravljanja cilj je pravovremeno otkrivanje propusta i slabosti u poduzeću koje bi potencijalno u budućnosti mogle prouzrokovati teže posljedice.

Prema Osmanagić Bedenik (2007), sustav vrednota predstavlja orijentaciju za sva područja i sve suradnike u poduzeću u smjeru kojem poduzeće teži. U kontekstu menadžmenta vizija pretpostavlja sliku idealne budućnosti poduzeća. Vizija je jasna predodžba budućih događaja i označava dugoročni željeni rezultat unutar kojeg su zaposlenici slobodni identificirati i rješavati probleme koji stoje na putu njezina ostvarenja. Vizija mora sadržavati dvije ključne komponente, a to su temeljna ideologija i predvidiva budućnost. Temeljna ideologija sadržava temeljne vrijednosti poduzeća, to jest načela po kojima poduzeće posluje, i temeljnu svrhu zbog koje poduzeće postoji i djeluje. Predvidiva budućnost označava da se ciljevi predviđaju u dugom roku te se definira njihov način ostvarivanja. Vizija mora biti u potpunosti razumljiva, jasna i postojana kako interno, tako i u okolini poduzeća. misija ili svrha označava osnovnu funkciju ili zadatak poduzeća po kojem se ono razlikuje od ostalih poduzeća.

Misija se sastoji od svrhe, strategije, standarda ponašanja i vrijednosti. Misija predstavlja određene ciljeve te je baza za ostvarivanje i definiranje istih.

Ciljevi su ključni u poslovanju poduzeća obzirom da svako poduzeće nečemu teži. Razlikuju se strategijski, taktički i operativni ciljevi koje poduzeće definira. Strategijski ciljevi proizlaze iz misije te se prilikom definiranja istih menadžment treba fokusirati na profitabilnost, proizvodnost, inovacije, stanje na tržištu i slično. Taktički ciljevi proizlaze iz strategijskih te se baziraju na unaprjeđenje sektora unutar poduzeća. Baza za definiranje operativnih ciljeva su taktički ciljevi. Operativni ciljevi izražavaju se kvantitativno te se baziraju na rezultatima koje mora ostvariti manja grupa ljudi, bilo da su to odjeli ili radne grupe, ili pojedinci. Prema Rubinu (2002), ciljevi moraju biti jasni, ostvarivi, mjerljivi, djeljivi te vremenski ograničeni.

Uz sve navedene komponente, strategija je ona koju je ključno dobro razraditi i postaviti kako bi se sve ideje i svi ciljevi ostvarili. Iz navedenog razloga je izuzetno važno stručno djelovanje menadžmenta kako se ne bi poduzeće našlo u problemu.

Poslovni plan sadrži sve navedene komponente te se definiranjem istog opisuju aktivnosti poduzeća i svi ciljevi koje je poduzeće definiralo. Obzirom da svako poduzeće razlikuje kratkoročne, srednjoročne i dugoročne ciljeve, u poslovnom planu su svi oni zajedno sa strategijama definirani.

Analiza instrumenata upravljanja definira koristi li se poduzeće novim ili zastarjelim tehnikama te se na osnovu toga lako može zaključiti kako će poduzeće reagirati u slučaju krize. Kako je u suvremenom svijetu okolina poduzeća vrlo turbulentna, ključno je koristiti inovativne tehnike prilikom upravljanja poduzećem kako bi se na vrijeme potencijale prijetnje i rizici na vrijeme otkrili. Svako poduzeće bi trebalo podilaziti svojim kupcima te se na taj način adaptirati na tržištu. Jedino na taj način mogu zadržati svoju konkurentsku prednost, a uz korištenje novih instrumenata mogu proširiti svoje poslovanje. Prema Dolanu (2002), poduzeće bi trebalo razvijati proizvode s dodanom vrijednosti te bi trebalo voditi računa o omjeru cijene i kvalitete te na taj način zadržati postojeće kupce. Iz svega navedenog zaključuje se kako je ključna konstantna adaptacija na tržištu koja se može postići primjenom novih tehnologija.

Prema Bubleu (2006), vođa je glavna osoba u poduzeću koja pozitivno utječe na svoje podređene kroz efikasno planiranje i organiziranje. Obzirom na postojanje različitih tipova vođa, isto poduzeće može ostvarivati različite rezultate.

Prema Osmanagić Bedenik (1998), postoje sljedeći stilovi vodstva:

- autoritarni: nadređeni donosi odluke i naređuje;
- patrijarhalni: nadređeni donosi odluke, naređuje i uvjerava suradnike;
- savjetodavni: nadređeni dopušta pitanja, ali sam odlučuje i naređuje;
- kooperativni: nadređeni informira i odlučuje, a suradnici iznose svoje stavove;
- participativni: grupa predlaže, a nadređeni razmatra i odlučuje te
- demokratski: nadređeni prikazuje problem i granice odlučivanja, on koordinira, a grupa odlučuje.

U prošlosti se najčešće koristio autoritarni stil vodstva gdje nadređeni preuzima na sebe sve odluke koje se donose dok je u suvremenom svijetu sve poželjniji i zastupljeniji demokratski stil vodstva. Razlog tome jest taj što se dokazalo da zaposlenici preferiraju otvoreni odnos sa nadređenim na način da mogu svoje ideje podijeliti, ali i svoja negativna zapažanja jasno prenijeti nadređenom, a sve u svrhu unaprjeđenja poslovanja poduzeća.

Menadžment je ključan za poslovanje svakog poduzeća obzirom na sveobuhvatnost akcija koje provodi. Izuzetno je bitno da je menadžment koji upravlja poduzećem kompetentan nositi se sa svim promjenama i izazovima koje turbulentno tržište nosi.

Prema Osmanagić (2007), važno je analizirati stručnu, emocionalnu i socijalnu kompetentnost menadžmenta kako bi se znalo što od istog očekivati. Stručna kompetentnost obuhvaća poznavanje i poštivanje ekonomskih načela i zakonitosti, emocionalna je sposobnost poznavanja i upravljanja vlastitim emocijama u svrhu ostvarivanja određenoga cilja, što se još naziva emocionalna inteligencija. A prepoznavanje emocija u drugima i njihovo razumijevanje je socijalna kompetencija.

#### 2.4.2. Analiza eksternih činitelja

Analiza eksternih činitelja poduzeća predstavlja analizu okoline poduzeća na koje poduzeće ne može bitno djelovati već im se treba prilagoditi na način da maksimalno iskoristi sve uvjete koje tržište pruža. Ovakvom analizom promatraju se prilike i prijetnje iz unutarnje i vanjske okoline.

Prema Osmanagić (2007), unutarnja okolina poduzeća jest grana, to jest područje djelovanja poduzeća. Svaka grana je specifična te isti svjetski uvjeti mogu dovesti do različitih posljedica na različite grane. Upravo iz tog razloga je bitno da je poduzeće svjesno svoje grane te da pravovremeno promatra prijetnje koje se spremaju istoj. Prema Porteru (1998), industrijska grana u kojoj se nalazi promatrano poduzeće sa sobom donosi mnoštvo pravila koje svako pojedinačno poduzeće mora ispoštovati kako bi bilo kompetitivno. Iz svega navedenog zaključuje se kako je analiza grane i položaja poduzeća vrlo bitna za opstanak poduzeća.

Prema Porteru (2008), za analizu unutarnje okoline koristi se Porterov model pet sila:

- Intenzitet rivalstva među konkurentima;

- Prijetnja novih sudionika;
- Pregovaračka moć kupaca;
- Pregovaračka moć dobavljača;
- Prijetnja supstitutivnih proizvoda.

Prema Porteru (1998), rivalstvo među konkurentima predstavlja borbu za pozicijom na tržištu te se prilikom te borbe koriste različite taktike – cjenovna konkurencija, bitke oglašavanjem i predstavljanjem proizvoda, pojačana briga za korisnike te jamstva. Na taj se način održava i zauzima pozicija na tržištu.

Konstantna prijetnja ulaska novih poduzeća u granu predstavlja dodatnu prijetnju poduzeću. Ulazak novih poduzeća je kontroliran postavljenim barijerama, a Porter ih razlike sveukupno šest: ekonomija obujma, diferencijacija proizvoda, potrebna ulaganja, troškovni nedostaci i državna regulativa. Cilj barijera jest obeshrabrivanje ulaska novih konkurenata na tržište.

Prema Pavičiću (2014), pregovaračke moći svake važne skupine kupaca unutar specifične industrije/djelatnosti ovisit će o brojnim obilježjima tržišta i o relativnoj važnosti nabave iz specifične industrije/djelatnosti, a u usporedbi s njihovim cjelokupnim poslom. Pregovaračka moć kupaca ogleda u snižavanju profitnosti poduzeća pritiskom na smanjivanje cijena i potraživanjem veće kvalitete proizvoda. Dakako, pregovaračka moć ovisi i o broju kupaca. Veći broj kupaca znači i veći utjecaj na proizvođače. Najveću pregovaračku moć imaju kupci koji su veličinom veći, imaju niske troškove prijelaska na novi, jeftiniji proizvod, kojima nije važna kvaliteta, kada je proizvod standardan i nediferenciran te kada kupac ima sve informacije. Cilj je svakog poduzeća da je pregovaračka moć kupaca što manja, a to se može postići na nekoliko načina, a neki od njih su sljedeći: smanjenje troškova dostave, smanjenje troškova radne snage, smanjenje rizika pogreške proizvoda i slično.

Pregovaračka moć dobavljača može se iskazati na dva načina – povećanjem asortimana i snižavanjem kvalitete asortimana, a pritom zadržavanjem istih cijena. Dobavljači, ako su dovoljno veliki ili ako se udruže, imaju poziciju kojom mogu u potpunosti eliminirati poduzeća s tržišta svojim djelovanjem, a to je moguće kada poduzeća ne mogu pronaći drugog dobavljača.

Prema Butiganu (2008), skupina dobavljača moćnija je od poduzeća u industriji u sljedećim uvjetima:

- Ako postoji nekoliko dominantnih poduzeća;
- Diferenciranost i/ili jedinstvenost proizvoda;
- Ako nije nužno natjecanje s poduzećima koja nude zamjenske proizvode;
- Ako je proizvod određenog dobavljača toliko važan da ima direktan utjecaj na cijelu industriju.

Kako bi se poduzeće zaštitilo od nepovoljnog djelovanja dobavljača, ono pažljivo iste odabire na način da selektira one koji su pouzdani, prikladni te s kojima je u stanju ostvariti kvalitetan i zdrav poslovni odnos na obostrano zadovoljstvo. Kada se dobavljač ne odabire na ovaj način, može doći do kašnjenja u isporuci sirovina i materijala koji su neophodni za proizvodnju i na koncu za poslovanje poduzeća.

Prijetnjom novih supstitutivnih proizvoda smatra se postojanje dva ili više poduzeća koji proizvode iste ili slične proizvode kojima se mogu proizvodi poduzeća supstituirati. Suparništvo među konkurentima ogleda se kroz naklonost kupaca i dobavljača te ono nastaje kada jedno poduzeće osjeti ugroženost unutar grane u kojoj djeluje. Prema Porteru (2008), postoji četiri kategorije strateških koristi od postojanja konkurenata, a to su rast konkurentske prednosti, poboljšana struktura industrije, potpora razvoju tržišta te eliminacija novih poduzeća od ulaska na tržište. U tablici 1 nalaze se ključni čimbenici s obilježjima koji imaju direktan utjecaj na suparništvo među konkurentima.

Tablica 1 Ulazne barijere i njihova obilježja

Čimbenici	Obilježja
Stopa rasta industrije	Postojanjem visokih stopa rasta u industriji, poduzeća mogu povećati svoje rezultate poslovanja tako da slijede stopu industrijskog rasta te se na taj način smanjuje tržišno natjecanje. Ukoliko je obratna situacija, poduzećima je cilj da preuzmu tržišni udio konkurenta i tako osiguraju svoje mjesto na tržištu.

Koncentracija poduzeća unutar industrije	Koncentracija poduzeća unutar industrije definirana je brojem poduzeća unutar industrije. Postojanjem jednog dominantnog poduzeća smanjuje se suparništvo jer takvo poduzeće postavlja uvjete na tržištu. U slučaju postojanja više malih i srednjih poduzeća, očekuje se agresivno djelovanje kako bi se povećao tržišni udio. U slučaju postojanja nekoliko poduzeća iste moći, za očekivati je kako će ona surađivati i zajedno definirati tržišne uvjete.
Stupanj diferencijacije	Ukoliko postoji nizak stupanj diferencijacije proizvoda i usluga, krajnjem kupcu neće biti problem prijeći s jednog na drugo poduzeće. Sukladno tome, kako bi poduzeća zadržala svoje kupce, vrlo je vjerojatno da će voditi cjenovni rat kojim će htjeti pridobiti kupce.
Ekonomija obujma	Ako se poveća obujam proizvodnje, svi troškovi ostaju fiksni te na taj način dolazi do manjeg opterećenja jediničnih troškova. Stoga se poduzeću više isplati povećati obujam što na koncu dovodi do povećanja konkurencije, ali i do povećanja profita.
Višak kapaciteta	Ako postoji višak kapaciteta, poduzeća će smanjivati svoje cijene kako bi se višak oslobodio. Sukladno tome, ako postoji višak na tržištu uz nisku stopu potražnje, nastat će neravnoteža između ponude i potražnje. Problem viška kapaciteta vidljiv je u industrijama u kojima postoje visoke barijere pri ulasku poduzeća na tržište. Na primjer, specijalizacija imovine za određenu industriju nije primjenjiva na neku drugu industriju u slučaju da se poduzeće želi povući.
Visoke izlazne barijere	Inicira se cjenovna konkurencija jer se zadržavanjem poduzeća povećava



	kapacitet što u konačnici smanjuje profitabilnost industrije.
--	---------------------------------------------------------------

Izvor: obrada autora prema: Miloš Sprčić, D., Orešković Sulje, O. (2012.): Procjena vrijednostipoduzeća: Vodič za primjenu u poslovnoj praksi, Zagreb, Ekonomski fakultet Zagreb, str. 35-37

Prema Križman Pavlović (2008), konkurentska prednost postoji ako su ispunjena tri sljedeća uvjeta:

- kupci opažaju konstantnu razliku u važnim obilježjima između proizvoda/usluge poduzeća i proizvoda/usluge konkurenata;
- razlika u važnim obilježjima između proizvoda/usluge poduzeća i proizvoda/usluge konkurenata izravna je posljedica jaza sposobnosti između poduzeća i njegovih suparnika;
- razlika u važnim obilježjima između proizvoda/usluge poduzeća i proizvoda/usluge konkurenata te jaz sposobnosti između poduzeća i njegovih suparnika mogu se očekivati i u budućnosti.

## 2.5. Proces upravljanja poslovnom krizom

Prema Levittu (1999.), kriza je rezultat izvanrednih događaja koji pogađaju poslovanje poduzeća te na njega ostavljaju posljedice. Iz navedenog zaključujemo kako do svake krize vodi mnoštvo problema koji ju na koncu uzrokuju.

Prema Javorović, upravljanje krizom obuhvaća postavljanje cilja, strategiju vođenja krize, kreiranje plana što, kada, gdje i kako, vođenje, to jest upravljanje krizom, rješavanje krize te ostvarivanje cilja.

Upravljanje krizom možemo promatrati kroz upravljanje krizom u užem i u širem smislu. Upravljanje krizom u užem smislu definirala je Osmanagić Bedenik kroz četiri faze koje su prikazane na slici 2, a to su pojava krize, početak obnavljanja, obnavljanje i osiguranje novog smjera.

Slika 2 Matrica procesa upravljanja krizom

predfaza				
	Prepoznavanje krizne situacije	Faza 1: Pojava krize	Faza 2: početak obnavljanja	Faza 3: Obnavljanje
-prepoznavanje krizne situacije -traganje za vanjskom pomoći	-imenovanje kriznog menadžmenta -prva analiza kriznih faktora	-početak djelovanja tima za restrukturiranje -analiza poduzeća i okoline	-uvođenje promjene strukture -provedba mjera restrukturiranja	-stabilizacija promjene strukture -postizanje i osiguranje rentabilnosti poslovanja
	2-4 tjedna	1-2 mjeseca	3-12 mjeseci	2-3 godine

Izvor: obrada autora prema: Osmanagić, Bedenik N. (2007.), Kriza kao šansa, Zagreb: Školska knjiga, str. 46.

U predfazi kriznog procesa važno je da se krizna situacija prepozna te da se pokrene proces potrage za eksternom pomoći ukoliko poduzeće interno nema dovoljno resursa da se samo bori sa krizom. U ovoj se fazi angažira stručna osoba koja će biti zadužena za vođenje poduzeća tijekom krize kao i poslije krize kada poduzeće započinje sa svojom obnovom.

Prva faza predstavlja pojavu krize gdje se treba oformiti krizni tim. Krizni menadžment ima za zadatak kreirati krizni plan kojeg će se držati, a koji ima za cilj uskladiti interese poduzeća s izazovima koje okolina stavlja pred poduzeće. U ovoj se fazi treba analizirati što je prethodilo krizi kako bi se istom što bolje upravljalo. Prva i druga faza ovog procesa imaju za zadatak održati likvidnost poduzeća kao i osigurati da se ključne funkcije poduzeća i dalje mogu obavljati kao i u uvjetima prije krize. To se postiže analizom internog i eksternog stanja te analizom cijelog poduzeća.

Druga faza predstavlja početak obnavljanja te se u njoj primjenjuju promjene koje su potrebne kako bi poduzeće očuvalo svoju stabilnost poslovanja tijekom krize. Izrađuje se plan restrukturiranja poduzeća te se poduzimaju hitne mjere koje će pomoći odgovornom timu da što efikasnije provede svoje akcije, a sve u cilju održavanja poslovanja poduzeća. U drugoj fazi započinje preokret koji je detaljnije opisan u potpoglavlju Faze kriznog menadžmenta.

Obnavljanje predstavlja treću fazu procesa upravljanja krizom u užem smislu. Glavni cilj ove faze je ostvarivanje kreiranih novih koncepcija poduzeća na način da se započne s primjenom uvođenja nove strukture te da se primjenjuju mjere restrukturiranja. Izuzetno je bitno da se sve mjere evaluiraju kako bi se mogle primijeniti s ciljem poboljšanja rezultata. Prilikom obnavljanja poslovanja poduzeća važno je da se raspravi o razvoju dugoročne koncepcije poduzeća koja će biti održiva i efikasna. Obnavljanje, za razliku od prve i druge faze procesa, dugotrajan je i iscrpan proces koji može potrajati do godinu dana kako bi se svi segmenti poduzeća usmjerili na što bolje i efikasnije poslovanje.

Završna faza procesa upravljanja u užem smislu jest osiguranje novog smjera, a ovaj proces traje do par godina. Tijekom ove faze dolazi do stabilizacije strukture poduzeća te se fokusira na ključne kompetencije. Redefinirani potencijali uspjeha se počinju primjenjivati te se na taj način postiže rentabilno poslovanje.

Faze procesa upravljanja krizom u širem smislu raščlanio je Topfer (1999.) na sljedeće – prevencija, rana spoznaja, ovladavanje krizom, obnavljanje i učenje iz krize, a to je prikazano na slici 3.

Slika 3 Matrica procesa upravljanja krizom

FAZE	Prevenција	Rana spoznaja	Ovladavanje krizom	Obnavljanje	Učenje iz krize
<b>Razine</b>	Sprječavanje krize?	Prepoznavanje krize?	Ograničavanje posljedica krize?	Minimalna pozitivna razina krize?	Korist od prebrođene krize?
<b>Procesi</b>					
<b>Informacije</b>	Što se kada događa?				
<b>Organizacija</b>	Tko prikuplja i isporučuje informacije?				
<b>Komunikacija</b>	Tko preuzima koje zadatke?				
<b>Psihologija</b>	Tko, kada, kako i o čemu informira?				
	Koje su posljedice događaja, informacija i aktivnosti?				

Izvor: obrada autora Osmanagić, Bedenik N. (2007.), Kriza kao šansa, Zagreb: Školska knjiga, str. 40.

Faza prevencije krize ima za cilj kreirati mjere kojima bi se kriza izbjegla te mora iste te mjere moći primijeniti u praksi. Isto tako, za krize koje nije moguće izbjeći, u fazi prevencije se diskutira o tome kako istu što lakše ovladati, a da ne ostavi dugotrajne posljedice na poslovanje poduzeća.

Druga faza je faza rane spoznaje tijekom koje je kriza već nastupila. Faza rane spoznaje sadrži rano upozoravanje o nadolazećoj krizi te je u ovoj fazi cilj da se jasno definira kako se kriza može prepoznati.

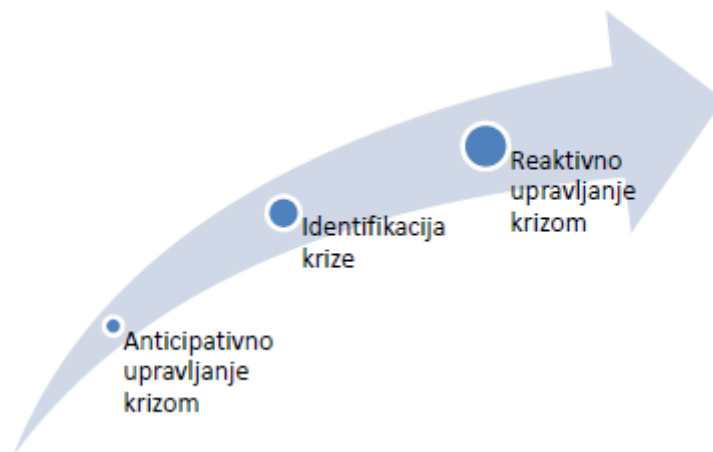
Ovladavanje krizom predstavlja treću fazu procesa kojem je u cilju odgovoriti na pitanje kako se mogu ograničiti posljedice postojeće krize. Obzirom da je kriza u trećoj fazi vidljiva, poduzeće mora sanirati posljedice krize uz maksimalno ograničavanje svih potencijalnih šteta koje je kriza mogla provesti nad poduzećem.

Nakon što se definira kako poduzeće može ovladati krizom, slijedi obnavljanje poduzeća. U ovoj je fazi cilj otkloniti posljedice koje je kriza nanijela poduzeću te vratiti poslovanje na stanje koje je bilo prije pojave krize. Poduzeće ima za zadatak uspostaviti pozitivnu atmosferu unutar i izvan svojih granica te nastaviti poslovanje prema modelu koji je definiran.

Posljednja faza predstavlja učenje iz krize u kojoj poduzeće mora shvatiti kako iz prebrođene krize izvući korist. Odgovor na to pitanje dobiva detaljnom analizom svih prethodnih faza procesa, a sve s ciljem prevencije budućih kriza od ostavljanja šteta na poslovanje poduzeća. Preventivnog je karaktera obzirom da sva znanja prikupljena u jednoj krizi poduzeće može primijeniti na sve ostale buduće potencijalne krize te na taj način očuvati stabilnosti svog poslovanja.

Prema Osmanagić Bedenik (2003.), faze uspješnog upravljanja krizom su anticipativno upravljanje krizom, identifikacija krize i reaktivno upravljanje krizom, a to je prikazano na slici 4.

Slika 4 Faze procesa upravljanja krizom



Izvor: obrada autora prema Osmanagić-Bedenik, N. (2003) Proces upravljanja krizom : poslovni i finansijski preokret. Računovodstvo, revizija i financije, 13 (8), str. 50.

### 3. Određenje kriznog menadžmenta

#### 3.1. Definiranje kriznog menadžmenta

Prema Funda, krizni menadžment je disciplina menadžmenta koja se bavi sprječavanjem pojave problema, kao i upravljanjem, čime se osigurava preventiva. Prilikom upravljanja kriznog menadžmenta ispituju se sve opasnosti koje štete poslovanju promatranog poduzeća te se djeluje kako se iste ne bi proširile i naštetile poslovanju. Krizni menadžment aktivan je od procesa kreiranja te sve do provedbe planova i procedura koje pomažu da se kriza otkrije te u konačnici ili zaustavi ili spriječi.

Krizni menadžment predstavljaju stručne osobe kojima je u cilju voditi organizaciju kroz sanaciju krize prateći pritom određene protokole i pravila koja su propisana. Uspješnim upravljanjem kriznog menadžmenta povećava se opća zadovoljnost kako unutar, tako i izvan poduzeća koja u konačnici donosi mnoge benefite – zadovoljstvo partnera, krajnjih korisnika te zaposlenika što vodi krajnjem cilju, a to jest bolje tržišno pozicioniranje te veći profit.

#### 3.2. Uloga, zadaće i cilj kriznog menadžmenta

Krizni menadžment predstavlja osnovu za zdravo poslovanje poduzeća. Kako bi se izbjegle sve potencijalne krize, kao i sanirale one koje imaju utjecaj na poduzeće, krizni menadžment primjenjuje različite metode koje su definirane za svaku pojedinu krizu. Krizni menadžment mora pravovremeno reagirati na krizu, imati spremne reakcije koje su inovativne i učinkovite te mora pružati potpunu zaštitu kako se poslovanje ne bi ugrozilo.

Upravljanje krizom izuzetno je težak zadatak te je iz tog razloga važno da se sve provedene akcije tijekom krize upotrijebe kao zaštita od nastanka iduće krize. Dakako, svaka kriza je specifična na svoj način, ali svakako su određeni elementi jednaki u svakoj krizi te se na taj način krizni menadžment može pripremiti na pravovremenu reakciju. Dobro upravljanje krizom dovodi poduzeće do definiranog strateškog cilja.

Kvaliteta poduzeća odražava se u kvaliteti menadžera koji su zaduženi za upravljanje tijekom krize. Iskustvo i izvrsne organizacijske vještine odlike su uspješnih menadžera koji su sposobni

anticipirati krizu i kroz krizu uspješno voditi poslovanje poduzeća. Uz moć prepoznavanja prednosti, odnosno slabosti poduzeća, kvalitetan menadžer u stanju je pružiti priliku poduzeću da prebrodi krizu. Obzirom na dinamičan poslovni svijet, menadžeri uvijek moraju biti spremni na nove izazove i promjene na tržištu te se njima adaptirati kako bi došlo do potencijale ekspanzije poslovanja poduzeća koji u konačnici vodi općem zadovoljstvu. Vrlo je važno da poduzeće vodi profesionalan tim menadžera koji posjeduju znanje, vještine i spremnost na donošenje brzih i efikasnih rješenja u najtežim situacijama.

Prema Osmanagić Bedenik, zadaće kriznog menadžmenta su vrlo opsežne obzirom da prate period prije nastanka krize kroz određivanje i implementiranje preventivnih mjera pa sve to saniranja krize. Pravodobna reakcija odraz je sposobnosti i znanja kriznog menadžmenta da djeluje na krizu, a to vodi ka rješavanju problema koje je kriza donijela uz što manje posljedica na poslovanje poduzeća. Obzirom da je zadaća kriznog menadžmenta da i prije početka same krize pa sve do njezinog kraja prati razvoj i utjecaj na poslovanje poduzeća, nakon svake krize mora se napraviti detaljna analiza krize i akcija provedenih tijekom krize kako bi se poboljšala učinkovitost u potencijalnoj sljedećoj krizi.

Prema Kružiću, postoje četiri zajednička zadatka menadžmenta i kriznog menadžmenta. Akcije i odluke koje se provode u trenutku kada kriza započne s djelovanjem na poduzeće definira krizni menadžment u suglasnosti s menadžmentom na način da se analizira priroda krize, procijeni šteta te na koncu da se procijeni mogućnost sanacije i oporavka poduzeća. Za vrijeme krize sve odluke moraju biti jasno definirane te se za iste mora preuzeti odgovornost. U ovom je koraku iznimno bitna organizacija menadžmenta te jasno provođenje akcija vezanih za oporavak poduzeća. Nakon krize je bitno da se analizira sama kriza te svi njezini učinci na poslovanje poduzeća kako bi se jasno mogle definirati pozitivne i negativne akcije koje su provedene za vrijeme trajanja krize. Spomenuta analiza pomaže u budućim potencijalnim krizama obzirom da se lekcije naučene iz jedne u pravilu mogu primijeniti u svim ostalim krizama. Uz naučene karakteristike prošle krize menadžment može lakše prepoznati različite vrste kriza kao i faze u kojima se pojedina kriza nalazi u danom trenutku. Na taj se način unaprjeđuje sposobnost za upravljanje budućom krizom uz podršku kriznog menadžmenta. Kako bi se poduzeće pripremilo za buduću krizu, nužno je da koristi opće teorijsko znanje menadžmenta uz alate iz područja upravljanja rizicima kao što su SWOT analiza, scenario planiranje te predviđanje događaja u budućnosti.

Prema Finku, cilj kriznog menadžmenta predstavlja kontroliranje svih kriznih situacija na način da se postavljaju pitanja poduzima li menadžment sve što je u njihovoj moći, poduzima li poduzeće sve što je u njihovoj moći te je li prisutno samopouzdanje prilikom donošenja odluka tijekom upravljanja krizom. Cilj menadžera je da proaktivno djeluju kako bi se kriza izbjegla ili na vrijeme otkrila i otklonila te iz tog razloga kvalitetan menadžer mora posjedovati sljedeće sposobnosti: prikupljanje podataka, aktivno praćenje signala koji upućuju na nastanak krize, utvrđivanje uzroka krize, izrada kriznog plana, sastavljanje kriznog tima te provođenje kriznog komunikacijskog plana.

### 3.3. Faze kriznog menadžmenta

Prema Ritchieju, postoje tri stadija krize, a to su razdoblje prije krize, razdoblje krize i razdoblje poslije krize.

Razdoblje prije krize obuhvaća fazu prevencije i planiranja koja podrazumijeva proaktivno djelovanje na krizu. Primjenom aktivnosti proaktivnog djelovanja i definiranjem strategije kriznog menadžmenta smanjuje se rizik i vrijeme koje bi se utrošilo kada kriza nastane. Isto tako, proaktivnim djelovanjem uzimaju se u obzir svi mogući scenariji koji nisu pogodni za poduzeće pa se na taj način upravlja resursima poduzeća na najefikasniji mogući način te se smanjuju negativni učinci koji mogu nastati prilikom nastanka krize. Ako poduzeće u ovog početnoj fazi svoje aktivnosti pravilno definira i provede, znatno se smanjuju potencijalne štetne posljedice krize. Preventivno djelovanje krizni menadžment može provesti praćenjem trenutnih trendova na tržištu te aktivnim predviđanjem budućih događaja svoju strategiju prilagođavati istima. Predviđanje budućih događaja ključno je u fazi pred krizu jer će se na taj način moći otkriti uzroci koji dovode do krizne situacije. Predviđanje poduzeća provode kombiniranjem prošlih kriznih situacija sa sadašnjom kako bi što vjerodostojnije mogla razumjeti novonastalu situaciju. Promatranjem promjena na svjetskoj i nacionalnoj razini mogu uvelike pomoći poduzeću da se pripremi na potencijalni nastanak krize. Nakon što se u obzir uzmu svi navedeni elementi, poduzeće dobiva okvirnu sliku trenutnog stanja te sukladno tome može kreirati scenarije koji su mogući da se dogode. Prema novokreiranim scenarijima se formiraju strategije koje poduzeće može provesti kako bi krizu izbjeglo ili ublažilo.



Razdoblje tijekom krize obuhvaća fazu implementacije kriznih strategija. Sve što je definirano u pred-fazi krize, sada se primjenjuje uz dodatne provjere i adaptacije ovisno o trenutnoj situaciji. U fazi implementacije kriznih strategija cilj poduzeća je opstati na tržištu primjenom strategija. Bule razlike više kriznih strategija, ali dvije navodi da su temeljne – strategija konsolidacije i obnavljanja te strategija napuštanja djelatnosti.

Strategija konsolidacije i obnavljanja podrazumijeva da će poduzeće „preživiti“ krizu tako da poboljša njegova konkurentna prednost. Ako promatramo kratki rok, ovakva strategija bit će učinkovita primjenom smanjenja troškova, povećanja prihoda i redukcijom imovine. Za navedenu strategiju od ključne je važnosti identificirati zdravu poslovnu jezgru koja se mora nastaviti razvijati kako bi poduzeće i dalje dobro poslovalo. Aktivnosti koje se mogu primjenjivati tijekom provođenja ove strategije su smanjenje izdataka, promjena menadžmenta, smanjenje broja zaposlenika, centralizacija odlučivanja i slično. Cilj koji se pokušava postići primjenom strategije konsolidacije jest povećanje konkurentne prednosti uz povećanje učinkovitosti organizacije. Postoje tri strategije koje poduzeće može odabrati ako se odluči za strategiju konsolidacije i obnavljanja, a to su strateški zaokret, probir i fokusiranje i kontrakcija. Primjenom strateškog zaokreta poduzeću će cilj biti promjena strateške pozicije kako bi se ponovno uspostavio sklad u relaciji poduzeća i okoline. Ovakva strategija se primjenjuje u trenutku kada poduzeće znatno izgubi prednost na tržištu, to jest kada je ugrožena egzistencija poduzeća. Iz navedenog razloga sva poduzeća u normalnim uvjetima slijede strategije koje im omogućavaju uspješnost i stabilnost. Sukladno svemu navedenom, strategija strateškog zaokreta provodi se kada je poduzeće u egzistencijalnom problemu uzrokovanom utjecaju poslovne krize te se primjenjuje kada postoji mogućnost da se poduzeće spasi, to jest kada su koristi od zaokreta veće od likvidacijske ili prodajne vrijednosti. Prema Bubleu, primjenom strategije probira i fokusiranja poduzeće povećava svoj profit u kratkom roku te povećava svoju šansu za opstankom u dugom roku. U ovoj metodi poduzeće se fokusira na segmente poduzeća u kojima je uspješno te napušta one segmente koji su manje uspješni. Probiranjem i unaprjeđivanjem uspješnih segmenata poduzeća, poduzeće svoj fokus stavlja na određeni dio poslovanja te na taj način može kreirati efikasnija strateška rješenja. Strategijom kontrakcije smanjuje se veličina poduzeća te dolazi do repozicioniranja poduzeća primjenom preraspodjele resursa i imovine na još neviđeni način. Obzirom da je lakše upravljati manjim poduzećem, zaključuje se kako smanjenjem poduzeće postaje fleksibilnije te se može bolje adaptirati svim globalnim promjenama. Na ovaj način poduzeće može lakše ostvarivati ciljeve obzirom da je smanjenjem veličine otpisao segmente koji ga sprječavaju u tom naumu. Način na koji

poduzeće otpisuje segmente jest prodajom te na taj način može na brz način zaraditi sredstva koja može uložiti u ostavljeni dio poslovanja koji će unaprijediti.

Strategija napuštanja djelatnosti podrazumijeva prodaju poduzeća, gašenje poduzeća ili ulazak u novu djelatnost. Strategija ubiranja vrhnja provodi se postepeno obzirom da je tijekom ove strategije poduzeće i dalje na tržištu. Kako bi se što više poboljšao kratkoročni rezultat, poduzeće podiže svoje cijene, smanjuje ulaganja, smanjuje proizvode i/ili usluge te eliminira kupce. Na ovaj način se svi izdaci svode na minimalnu moguću razinu te se povećavaju prihodi koji se generiraju u tom periodu. Strategija završava gašenjem poduzeća ili likvidacijskim postupkom nad poduzećem. Prodaja cijelog ili dijela poduzeća predstavlja strategiju u kojoj ne postoji konkurentna prednost poduzeća ili ako postoje određeni financijski problemi unutar poduzeća koje nije moguće riješiti. Kada kriza nastupi, poduzeća koja imaju navedene probleme odlučuju se za prodaju u ranim faza krize dok gubici nisu postali preveliki obzirom da im je u interesu da se poduzeće proda po što većoj tržišnoj cijeni. Gašenje cijelog ili dijela poduzeća provodi se kada nije moguć izlazak poduzeća iz industrije. Prema Zakonu o trgovačkim društvima, likvidacija se provodi nakon nastanka razloga za prestanak društva ako članovi ne dogovore drugačiji način obračuna i podjele ili se nad društvom ne otvori stečaj. Likvidaciju provode svi članovi društva kao likvidatori. Likvidatori moraju završiti tekuće poslove, naplatiti tražbine društva, unovčiti preostalu imovinu i podmiriti vjerovnike. Radi dovršenja poslova koji su u tijeku, oni mogu sklapati i nove poslove. Nakon podmirenja dugova društva, likvidatori moraju preostalu imovinu podijeliti članovima srazmjerno njihovim udjelima u kapitalu društva, a to se utvrđuje na temelju konačnih financijskih izvješća. Obzirom da je likvidacija poduzeća posljednja faza postojanja poduzeća, ova strategija se uzima u obzir kada ne postoji nijedna druga opcija kojom bi se održalo postojanje poduzeća.

Razdoblje nakon krize obuhvaća fazu evaluacije i povratne informacije. Nakon svake krize slijedi dug oporavak poslovanja poduzeća te se provode aktivnosti kojima se pokušava spriječiti nastanak nove krize sljedećim koracima: prilagodba procedura i analiza svega učinjenoga tijekom krize, prilagodba i poboljšanje planova s ciljem izbjegavanja ili bolje spremnosti na buduću krizu te poboljšavanje kriznog plana. U ovom razdoblju poduzeće započinje sa svojim oporavkom. Provjerava se kako je poduzeće odgovorilo na krizu te koliko je učinkovit odgovor bio. Način na koji se provodi ovakva evaluacija jest praćenjem poslovnih pokazatelja kao što su prodaja, proizvodnja, profit i slično. U obzir se uzimaju komentari zaposlenika i krajnjih korisnika proizvoda i/ili usluga kako bi se dobila što bolja slika utjecaja krize na poduzeće.

Prema Tafri, u ovoj fazi je bitno da se održi fokus na određenu skupinu u svrhu bolje procjene upravljanja poduzeća tijekom krize.

### 3.4. Krizni tim

Krizni menadžment mora biti u stanju jasno definirati i shvatiti izvor krize te strategiju koja je potrebna da se kriza otkrije i da se njome upravlja. Upravo iz navedenog razloga članovi kriznog menadžmenta moraju biti stručnjaci u obavljanju svog posla kako bi bili sposobni prepoznati rane pokazatelje krize. Obzirom da u pravilu kriza dolazi polako te na suptilan način počinje djelovati na poduzeće, jedino kvalitetni menadžeri mogu istu prepoznati dok nije prekasno. Izuzetno je važno da u poduzeću postoji dobar sustav praćenja svih oscilacija u poslovanju kako bi se sve potencijalne krize na vrijeme spriječile. Menadžeri zaduženi za donošenje odluka moraju pravodobno reagirati te primjenjivati akcije koje neće dovesti do ugrožavanja poslovanja poduzeća na najbezbolniji mogući način. Mnogi menadžeri zbog inkompetentnosti nisu u stanju prepoznati rane pokazatelje krize te iz tog razloga mnoga poduzeća zbog malih kriza imaju velike posljedice. Krizni tim i krizni menadžment ključni su u donošenju odluka prilikom izbijanja krize obzirom da moraju organizirati proces kriznog planiranja, tj. kreira se krizni plan.

Glavni cilj kriznog tima je upravljanje trenutnom i planiranje upravljanja budućom krizom. Uz glavni, krizni tim ima još neke dodatne ciljeve koje mora ostvariti. Prema Crandall i suradnici, krizni tim mora identificirati potencijalne prijetnje, kreirati krizni plan, voditi brigu o uvježbavanju kriznog menadžmenta, aktivno upravljati krizom kada se ista dogodi te skupiti znanja iz svih prošlih kriza i ta znanja u budućnosti primijeniti.

### 3.5. Krizno komuniciranje

Komunikacija za vrijeme krize predstavlja izvještavanje određenih unutarnjih i vanjskih skupina te prema tome razlikujemo dvije strategije – defenzivnu i ofenzivnu.

Defenzivna strategija predstavlja izvještavanje unutar i izvan poduzeća. Obzirom da je drugi naziv ovoj strategiji i politika prikriivanja i zataškavanja, jasno je da u navedenoj strategiji u ekstremnim situacijama poduzeće može nijekati postojanje krize ili isti prešutjeti. Razlog tome

može biti jer poduzeće i dalje nema dovoljno informacija da opravda nastanak krize ili da istom upravlja.

Ofenzivna strategija predstavlja dijeljenje informacija kako iste i dolaze do poduzeća. Glavna odlika ove strategije je transparentnost koja isključuje svaku mogućnost prešućivanja informacija. Prema Osmanagić, ovakva metoda predstavlja nesiguran „hod po žici“, no stvara čvrstu podlogu za pripremu i uvođenje organizacijskih i drugih mjera izlaska iz krize.

Izuzetno je važna efektivna komunikacija kriznog vodstva sa zaposlenicima i javnosti. Prilikom komunikacije tijekom krize poduzeća moraju u kratkom roku detaljno iskomunicirati detalje krize kako bi informacije bile dostupne osobama koje na istu mogu utjecati i kako bi javnost znala pojedinosti o krizi. Za to je potrebno vrhunsko vodstvo poduzeća s visokoeduciranom radnom snagom koja ima iskustva i znanja u području komuniciranja što u konačnici vodi ispravnim odlukama tijekom kriznih situacija. Iz svega navedenog zaključuje se kako se komuniciranjem treba uspostaviti ispravan stav kako se ne bi ugrozio ugled poduzeću.

Prema Kružiću, krizni komunikacijski plan mora sadržavati sljedeće točke:

- Postavljanje kriznog komunikacijskog plana,
- Imenovanje glavnog glasnogovornika,
- Uvježbavanje glasnogovornika,
- Usvajanje komunikacijskog protokola,
- Identificiranje i upoznavanje publike,
- Anticipiranje krize,
- Procjene krizne situacije,
- Identificiranje ključnih poruka u komuniciranju,
- Dužina komuniciranja u krizi,
- Priprema za „oluju“ koja možda slijedi.

Prema Odošiću, plan za krizno komuciranje mora sadržavati:

- Krizni tim – osnivanje kriznog tima označava prvi korak te je njegova zadaća prikupljanje bitnih informacija o krizi te dijeljenje istih sa menadžmentom i stručnjacima iz područja prava i odnosa s javnosti;

- Interna komunikacija – svaka kriza se prvo mora iskomunicirati unutar poduzeća kako bi se otkrilo gdje je ista nastala i tko je za nju odgovoran te se sukladno tome timovi unutar poduzeća, pod vodstvom kriznog menadžmenta, mogu uz dobivene upute nositi s krizom;
- Određivanje i osposobljavanje glasnogovornika – kvalitetan glasnogovornik će jasno prenijeti poruke na eksternoj i internoj razini te će se iste jasno moći interpretirati;
- Edukacija timova za komuniciranje u kriznim situacijama;
- Određivanje javnosti – bitno je jasno definirati kojoj javnosti će se određene informacije prenositi kako se ne bi ugrozio ugled poduzeća;
- Ključne poruke javnosti – svaka javnost zahtijeva različite informacije te je izuzetno bitno da se svakoj javnosti prezentiraju zahtijevane informacije kako bi se zadovoljile potrebe javnosti, a i kako se ne bi ugrozio ugled poduzeća;
- Određivanje najučinkovitije metode komuniciranja – određivanje kroz koji kanal će se informacije o kriznoj situaciji prenositi;
- Odgovor na pitanja „Što se dogodilo?“, „Što se poduzima?“ i „Što će se poduzeti?“ – prilikom odgovaranja na tri ključna pitanja, glasnogovornik mora biti strpljiv, iskren i mora davati kompletne informacije kako ne bi došlo do zataškavanja dijelova krizne situacije što nepovoljno utječe na reputaciju poduzeća;
- Analiza – učestalim praćenjem situacije prikazane u medijima može se pravovremeno reagirati na potencijalne dezinformacije koje su predstavljene.

Svi navedeni elementi moraju biti ostvareni kako bi se moglo reći da poduzeće vješto komunicira tijekom krize. Educirani menadžment shvatit će da je procedura za ispravno komuniciranje tijekom krize izuzetno složena te da valja unaprijed definirati tko će, kako i kada dijeliti informacije. Poduzeća kojima upravlja vrhunski menadžment komunikaciju u kriznim situacijama testira prije nastanka krizne situacije različitim simulacijama.

## 4. Dijagnostička analiza poduzeća

### 4.1. Povijesni razvoj, poslovni svjetonazor i organizacijska struktura

Valamar Riviera osnovana je 1953. godine kada je osnovana Riviera Poreč, prethodnica Valamar Riviere d.d. prema službenim podacima s Valamarove internetske stranice, u tom periodu se upravljalo hotelima, bungalovima i restoranima u Poreču te na otoku Sv. Nikola. Upravo osnutak Riviere Poreč predstavlja početak organiziranog turizma u Hrvatskoj. U razdoblju od 1965. do 1990. godine traje razvoj hrvatskog turizma kada dolazi do dinamičnog rasta turističnih aktivnosti te do intenzivne izgradnje objekata, a neki od primjera su izgradnja hotela Luna, turističkog naselja Lanterna, kampova Lanterna i Solaris, hotela Pical koji je ujedno i prvi hotel najviše kategorije u Poreču te mnogi drugi objekti. U poslijeratnom razdoblju uslijedila je privatizacija. Od 2000. do 2010. Valamar hoteli i ljetovališta započinju sa upravljanjem u turizmu te su se tada uveli prvi brendovi za hotele i kampove, Valamar Hotels & Resorts i Camping Adriatic. Do 2014. godine trajala je konsolidacija portfelja i samog upravljanja. U tom periodu Zlatni otok d.d., Rabac d.d. te Dubrovnik Babin Kuk d.d. pripajaju se kompaniji Riviera Adria d.d. koja potom integrira Valamar grupu d.d. i Valamar Adria holding d.d. Tako konsolidirana kompanija počinje djelovati pod imenom Valamar Riviera d.d. te biva uvrštena na službeno tržište Zagrebačke burze u prosincu 2014. godine.

### 4.2. SWOT analiza

SWOT analiza model je koji obuhvaća interni i eksterni dio svakog poduzeća. Sadrži četiri kategorije, a to su snage, slabosti, prijetnje i prilike. Ovaj model pomaže poduzeću u shvaćanju što se u poslovanju čini dobro, što poduzeću nedostaje da bi poslovanje bilo dobro, ukazuje na minimizaciju troškova te prikazuje koje su najbolje mogućnosti da se iskoriste prilike za poboljšanje pozicije na tržištu, to jest kako da poduzeće iskoristi svoje prednosti. SWOT analiza poduzeća Valamar prikazana je u tablici 2.

Tablica 2 SWOT analiza poduzeća Valamar

SNAGE	SLABOSTI
<p>Vođa na tržištu</p> <p>Visoka zastupljenost na hrvatskoj obali</p> <p>Kvalitetan marketing</p> <p>Adaptacija tržišnim zahtjevima</p> <p>Dobra reputacija</p> <p>Lojalnost kupaca</p> <p>Visok broj usluga</p>	<p>Manjak prostora na središnjem Jadranu</p> <p>Visok broj prostora kojima je nužna obnova</p> <p>Nedostupnost istih usluga u svim prostorima</p>
PRILIKE	PRIJETNJE
<p>Nagli rast tržišta</p> <p>Širenje u Hrvatskoj „trendsetter“</p> <p>Poboljšanje odnosa s kupcima</p> <p>Jačanje postojećih i stvaranje novih akvizicija</p> <p>Izuzetno dobra povezanost s ostatkom države</p>	<p>Ulazak novih konkurenata</p> <p>Recesija i inflacija</p> <p>Nezaposlenost stanovništva</p> <p>Novi zakonski propisi</p> <p>Loša prilagodba novim potrebama kupaca</p> <p>Loša politika</p>

Izvor: izrada autora

#### 4.3. Porterov model pet sila

##### *Pregovaračka moć kupaca*

Postoje tri skupine koje pridonose generiranju najvećeg dijela profita, a to su obitelji, parovi i pojedinci. Primjenom metode diferencijacije Valamar uspijeva svoju ponudu napraviti poželjnijom te za glavni cilj stavlja želje i potrebe svojih korisnika u svrhu zadržavanja istih te stvaranja dobrih odnosa. Valamar svojim kupcima pruža mogućnost različitih pogodnosti prilikom rezervacije smještaja putem njihovih službenih stranica te se na taj način stvara program vjernosti koji poduzeće promovira. Iako je pregovaračka moć vrlo niska tijekom visoke sezone, upravo program lojalnosti pruža kupcima pogodnosti. Izvan visoke sezone, kada

je i potražnja manja, kupci imaju veću pregovaračku moć. Ponuda se u tom slučaju prilagođava željama kupaca obzirom da su isti u pravilu veće platežne moći te tada poduzeće može kreirati tzv. Individualne ponude kako bi ugodilo svim kupcima što je više moguće. Ovakav pristup nije moguć u doba visoke sezone zbog obujma posla i visoke izmjene kupaca. Obzirom da Valamar nudi rezervaciju smještaja putem više kanala, turoperatori s kojima posluje imaju veću pregovaračku moć kao posrednik u procesu. Turoperatori, ovisno o njihovoj veličini, mogu svoje rezultate ostvarivati na temelju određenih segmenata na koje se fokusiraju ili pak na kompletnu turističku ponudu. Suradnjom Valamara sa TUI-om, svjetskim turoperatorom, zasigurno Valamaru obećava bolje poslovne rezultate, ali i veći dohvat krajnjih kupaca.

### *Pregovaračka moć dobavljača*

Valamar pomnim odabirom svojih dobavljača pokušava smanjiti pregovaračku moć istih. U segmentu hrane i pića surađuje s domaćim dobavljačima, a prilikom procesa nabave angažira lokalne dobavljače te na taj način potiče konkurenciju. Obzirom na velike količine proizvoda, stvara se natjecateljski duh među konkurentima te na taj način direktno utječe na takvo tržište. Obzirom na dugogodišnju suradnju sa domaćim proizvođačima, mala je mogućnost da će oni pokušati povećati cijenu jer su svjesni da Valamar, kao najveće poduzeće u turizmu, svoje resurse može potražiti i izvan granica te na taj način očuvati svoje troškove kao što su i prije bili. U tom slučaju, jedini su gubitnici lokalni dobavljači koji su izgubili svog velikog partnera. Upravo iz svega navedenog zaključuje se kako pregovaračka moć u operativnoj nabavi nije velika.

S druge strane, kod strateške nabave, koja ima za svrhu „pokrivanje“ potreba investicija, Valamarovi dobavljači imaju veću pregovaračku moć obzirom da o njima ovise potencijalni prihodi poduzeća. U tom su slučaju dobavljači zaduženi za građevinske poslove koje obavljaju za Valamar te se, u slučaju produljenja investicijskih projekata izgradnje ili obnove poduzeća, Valamar može dovesti u nepovoljnu poziciju ako dobavljači svoj posao ne obave u dogovorenom roku.

### *Rivalstvo među konkurentima*

Valamar za glavne konkurente ima Maistu i Plavu lagunu s kojima drži više od polovice smještaja u Hrvatskoj. Maistra se ističe svojom ponudom koristeći se kriterijem kvalitete turističkog portfelja, a Plava laguna ističe se brojem smještajnih kapaciteta koje posjeduje. Uz



spomenuta dva poduzeća, Valamaru konkurira još nekoliko poduzeća, a neki od njih su Arena Hospitality Grupa, Turisthotel i Solaris.

Obzirom da se Valamarov model diferencira od konkurencije na način da se primjenjuju nova tehnološka rješenja koja direktno utječu na unaprjeđenje svih poslovnih segmenata poduzeća, zaključuje se kako je Valamar ipak s razlogom dugi niz godina na vrhu hrvatskog turizma. Osim navedenog, Valamar svojim zaposlenicima pruža različite pogodnosti, a ima i vrlo dobro razrađen i u praksi implementiran sustav nagrađivanja i motivacije.

### *Opasnost od supstituta*

Ljetni, odnosno morski, turizam je i dalje u Hrvatskoj izuzetno popularan te se upravo za vrijeme istog ostvaruju najveći prihodi. U proteklih nekoliko godina sve veća je zastupljenost kupaca koji su orijentirani na kontinentalni turizam, ali je i dalje velik raspon između ova dva tipa turizma. Kontinentalni turizam, za razliku od morskog, može donositi prihode tijekom cijele godine obzirom na klimatske preduvjete Hrvatske. Uz navedene tipove turizma, važno je naglasiti kako je i nautički turizam u porastu. Upravo ovakvi kupci pripadaju Valamarovoj ciljnoj skupini obzirom na visoku platežnu moć. Visoka opasnost od supstituta očituje se i kroz postojanje privatnih apartmanskih smještaja. Naravno, Valamar na navedene supstitute može djelovati smanjenjem cijene obzirom je to jedina razlika za kupce. Kada bismo zanemarili opasnost od postojanja supstituta unutar zemlje, zaključili bismo da sva mjesta na kojima Valamar ima svoje smještajne jedinice mogu svoje supstitute naći u drugim zemljama koje zbog nepogodnije ekonomske situacije snižavaju cijene, a nude skoro pa istu uslugu.

### *Opasnost od ulaska novih konkurenata*

Na tržištu posluju velike hotelske grupacije koje svojom veličinom ne pružaju dovoljno prostora za ulazak novih konkurenata na tržište. Svojom diferencijacijom i konstantnim ulaganjem u promidžbu i kvalitetu krajnjeg proizvoda koji nude osiguravaju svoju poziciju na tržištu te odbijaju potencijalne konkurente od ulaska na tržište. Iako postoji visoka zainteresiranost stranih investitora, oni nailaze na problem jer su sadašnje grupacije na najboljim pozicijama u državi te bi bilo izuzetno teško konkurirati istima, a pogotovo u početku poslovanja kada su izdaci vrlo visoki. Kada bi kapitalni izdaci bili manji, više bi se investitora upustilo u ovakav pothvat, ali obzirom da na tržištu može doći i do negativnih reakcija lokalne zajednice ili kupaca, visok je rizik za ovakvu investiciju. S druge strane, kada vi se promatrala investicija u

kojoj bi kapitalni izdaci bili manji, opasnost od konkurenata bi narasla. Primjer ovakvog područja je kamping, ali se Valamar pobrinuo da svoju ponudu u tom području prilagodi svim skupinama kupaca.

#### 4.4. PESTLE analiza

PESTLE analiza opisuje makroekonomske faktore koji utječu na poduzeće. Korištena je kako bi se opisala eksterna okolina poduzeća, odnosno okolina na koju poduzeće nema veliki utjecaj, osim ako je u pitanju tržišni prvak ili monopolist. Faktori koji su objašnjeni u PESTLE analizi su politički i pravni faktori, ekonomski, društveni, tehnološki te ekološki faktor.

##### *Politički i pravni faktori*

Odluke svakog poduzeća u turističkoj industriji temelje se na zakonskom okviru koji je pružen od strane države. Prateći politički i pravni okvir, definiraju se strategije poduzeća prilikom poslovanja. Pruženim okvirom regulira se turističko tržište i sva kretanja na istom, zaštita krajnjih korisnika usluga, kao i poduzeća koja pružaju te iste usluge te svi zakoni kojima se u balans stavljaju svi konkurenti na tržištu.

Valamar je dužan pratiti sve aktualne politike koje su na snazi te djelovati u skladu sa svim izmjenama zakona. Primjer djelovanja unutar okvira zakona te maksimalno iskorištavanje istog Valamar je pokazao prilikom utjecaja COVID-19 krize kada je iskoristio sve mogućnosti koji je politički i pravni okvir pružio. Na taj način je zaštitio svoje poslovanje te je osigurao visoku poziciju u industriji čije je član.

##### *Ekonomski faktor*

Ekonomski faktor obuhvaća aspekte kupovne moći i promatranja obrazaca potrošnje krajnjih potrošača. Unazad nekoliko godina oba su se aspekta poboljšala zbog pozitivne ekonomske situacije domaćih, ali i stranih gostiju koji su koristili Valamarove usluge. U razdoblju korona krize ti su se aspekti naglo promijenili. Nesigurnost za egzistenciju, obzirom na visok postotak korisnika koju su izgubili posao, igrala je ključnu ulogu u smanjenju broja posjetitelja tijekom visoke sezone u 2020. godini. Smanjenjem kupovne moći i promjena u ponašanju potrošača prilikom njihove potrošnje, došlo je do smanjenja prihoda koje je Valamar generirao u

promatranom razdoblju. Cjelokupna slika gospodarstva u promatranom periodu bila je ista za sve na tržištu pa tako i za promatrano poduzeće. Obzirom na nepovoljnu situaciju, Valamaru je bio cilj snižavanjem cijena i adaptacijom ponude ipak osigurati određeni broj korisnika njihovih usluga.

### *Društveni faktor*

Valamar dugi niz godina brine za zajednicu u kojoj posluje na način da organizira svoje poslovanje tako da je transparentno i dostupno svima. Raznim projektima ugođava svim dobnim skupinama koje koriste njihove usluge, ali i onima koji ih ne koriste, ali žive u neposrednoj okolini. Valamar aktivno utječe na razvoj destinacija u kojima djeluje.

Projektima za djecu Valamar omogućava da se najmanji korisnici usluga educiraju o turističkoj destinaciji u kojoj se nalaze te da iskuse funkcioniranje i organizaciju Valamara, a sve to kroz asistenciju animatora koji im kroz zabavu i igru približavaju navedena znanja. Valamar ulaže u zajednicu u kojoj se nalazi kroz ulaganja u turističku infrastrukturu, a to podrazumijeva održavanje plaža, gradnju šetnica i biciklističkih staza te igrališta. Uz navedene utjecaje na zajednicu, Valamar utječe na kulturne i zabavne manifestacije koje se organiziraju u turističkoj zajednici u kojoj djeluju. Isto tako, Valamarov fokus je i na ulaganju u edukaciju mladih diljem Hrvatske pa su tako sponzori mnogih konferencija, a sudjeluju i u stipendijama, a sve s ciljem naglašavanja važnosti obrazovanja.

### *Tehnološki faktor*

Svako poduzeće u suvremenom svijetu teži što većoj digitalizaciji kako bi poboljšalo svoje poslovanje. Digitalizacija Valamara provodi se na internoj i eksternoj razini. Implementacijom novih sustava upravljanja Valamar je uspio svoje poslovanje poboljšati te teži usavršavanju istog. Valamar posjeduje program koji koristi za vođenje projekata. Taj program sadržava digitalne podatke o trenutnom procesu upravljanja te se na njemu nalaze informacije dostupne o svim projektima poduzeća koje pružaju svojim korisnicima. Na navedeni način Valamar je osigurao transparentnost svog investiranja. Program koji je Valamar osigurao svojim zaposlenicima odnosi se na posjedovanje kartice zaposlenika pod nazivom „Happy people“. Navedenom karticom zaposlenici ostvaruju određene popuste na hranu i piće u Valamarovim kompleksima, bezgotovinsko plaćanje te davanje informacija koje se zatim mogu direktno

povezati sa operativnom kontrolom koja je nužna za razne odjele kojima je cilj praćenje zaposlenika i udovoljavanje istima.

Za svoje korisnike Valamar je omogućio mobilnu aplikaciju kojom se pruža podrška tijekom njihovog boravka u Valamarovom kompleksu. Nudi razne informacije o hotelu ili kompleksu u kojem se korisnik nalazi, direktan razgovor s recepcijom, narudžbu hrana i pića ili nekih drugih mogućnosti u sobu, lagani i brzi check in te isto tako može služiti za otključavanje vrata sobe. Korisnici Valamarovih camping resorta posjeduju pametnu narukvicu kojom mogu vršiti bezgotovinske transakcije te se na taj način olakšava proces plaćanja u Valamarovom kompleksu.

#### *Ekološki faktor*

Valamar neprestano ulaže u društveno odgovorno ponašanje pa je stoga stvorio program Zeleni Valamar. U tom programu poduzeće je obuhvatilo projekte kojima se educira okolina poduzeća o važnosti ekološke osviještenosti. Različitim radionicama i prezentacijama pokušava se predočiti ključna važnost održavanja okoliša. Projekti koje provodi vezani za energetske učinkovitost prikazani su u okviru Valamarovog djelovanja te se na taj način potiče okolina na odgovorno ponašanje.

#### 4.5. Analiza industrije

Prema Ekonomskom institutu Zagreb (2020), mjereno ukupnim prihodima, unutar deset vodećih društava turističkog sektora u 2019. godini nalaze se redom Valamar Riviera d.d. (s 2,1 milijardom kuna ukupnih prihoda), zatim Maistra d.d., dva društva u vlasništvu Grupacije Lukšić (Plava laguna d.d. i Jadranski luksuzni hoteli d.d.), društvo Arena Hospitality Group d.d., Solaris d.d. i Liburnia Riviera Hoteli d.d. Među deset vodećih poduzeća u prošloj godini nalaze se i društva Adriatic d.d. u stečaju, Turisthotel d.d. i HUP-Zagreb d.d. Sve navedeno prikazano je u tablici 3.

Tablica 3 Prihodi najvećih turističkih poduzeća u Hrvatskoj u 2019. godini

	Ukupni prihod (u mil. HRK)	Bruto dobit (u mil. HRK)	Koeficijent zaduženosti	Koeficijent tekuće zaduženosti	Bruto marža	Produktivnost (u tis. HRK)
Valamar Riviera d.d.	2.074,20	366,5	0,49	0,65	17,70%	506,6
Maistra d.d.	1.223,80	171,6	0,38	0,78	14,00%	609,1
Plava laguna d.d.	1.186,10	237,6	0,3	2,06	20,00%	579,7
Jadranski luksuzni hoteli d.d.	547,90	115,7	0,59	0,34	21,10%	670,7
Arena Hospitality Group d.d.	542,20	7801	0,24	6,7	14,40%	639,4
Solaris d.d.	365,4	1,2	0,52	0,5	0,30%	547,9
Liburnia Riviera Hoteli d.d.	327	13,3	0,23	0,46	4,10%	506,2
Adriatic d.d. u stečaju	324	-54,1	0,66	1,8	-16,70%	*
Turisthotel d.d.	307,6	85,3	0,3	15,85	27,70%	548,3
HUP-Zagreb d.d.	302,3	84,2	0,24	1,52	27,90%	510,6

\* Društvo Adriatic d.d. U stečaju nije imalo zaposlenih u 2019. godini

Izvor: izrada autora prema: Rašić, I. (2019) Sektorske analize . Ekonomski institut Zagreb, 72 (8), str. 20.

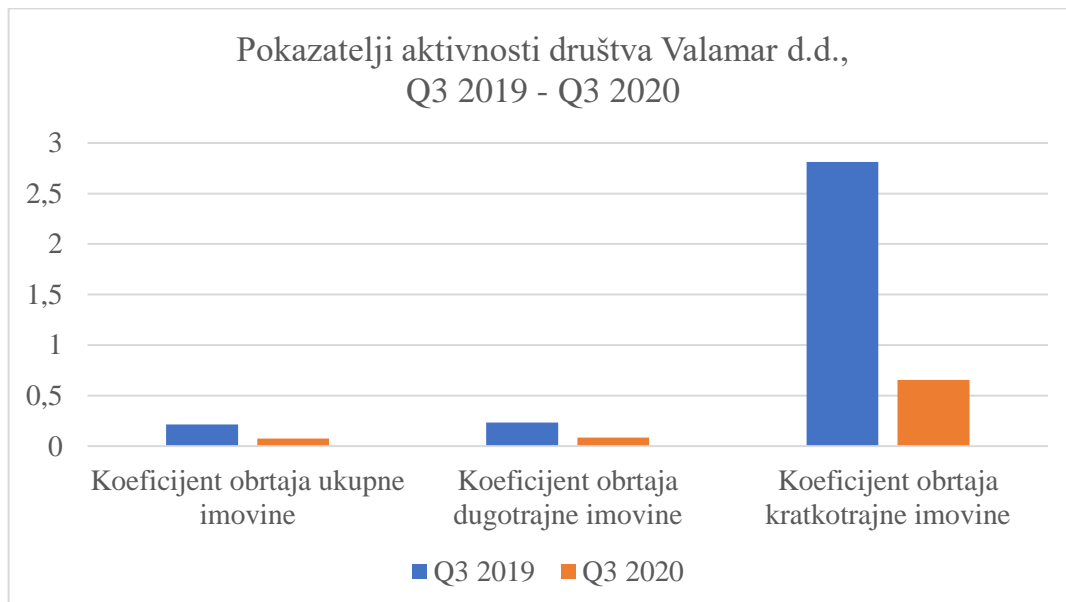
## 5. Analiza financijske stabilnosti poduzeća

### 5.1. Analiza financijskih pokazatelja

#### 5.1.1. Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti društva mjere koliko učinkovito poduzeće koristi vlastita sredstva i brzinu kojom imovina cirkulira. Promatrani su koeficijenti obrtaja imovine, koeficijenti obrtaja zaliha, potraživanja i obrtaja obveza prema dobavljačima. Na sljedećem grafikonu su prikazani koeficijenti obrtaja imovine kroz promatrano razdoblje.

Grafikon 1 Pokazatelji aktivnosti društva Valamar (1)



Izvor: izrada autora

Koeficijent obrtaja ukupne imovine mjeri koliko se puta ukupna imovina obrne tijekom jedne godine pa se na tako mjeri efikasnost upravljanja ukupnom imovinom društva. Kako se koeficijent obrtaja ukupne imovine dobiva odnosom poslovnih prihoda s ukupnom imovinom, to jest aktivom društva. Obzirom da je u pitanju društvo koje se bavi hotelijerstvom kao svojom primarnom djelatnosti, za očekivati je kako je koeficijent obrtaja ukupne imovine niži od drugih djelatnosti koje nisu kapitalno intenzivne. Koeficijent obrtaja ukupne imovine u trećem kvartalu 2019. godine iznosi 0,21, dok u trećem kvartalu 2020. godine iznosi 0,07. Razlog tolikoj razlici jest smanjenje ukupnog prihoda u 2020., godini kada je bilo izraženo djelovanje COVID-19

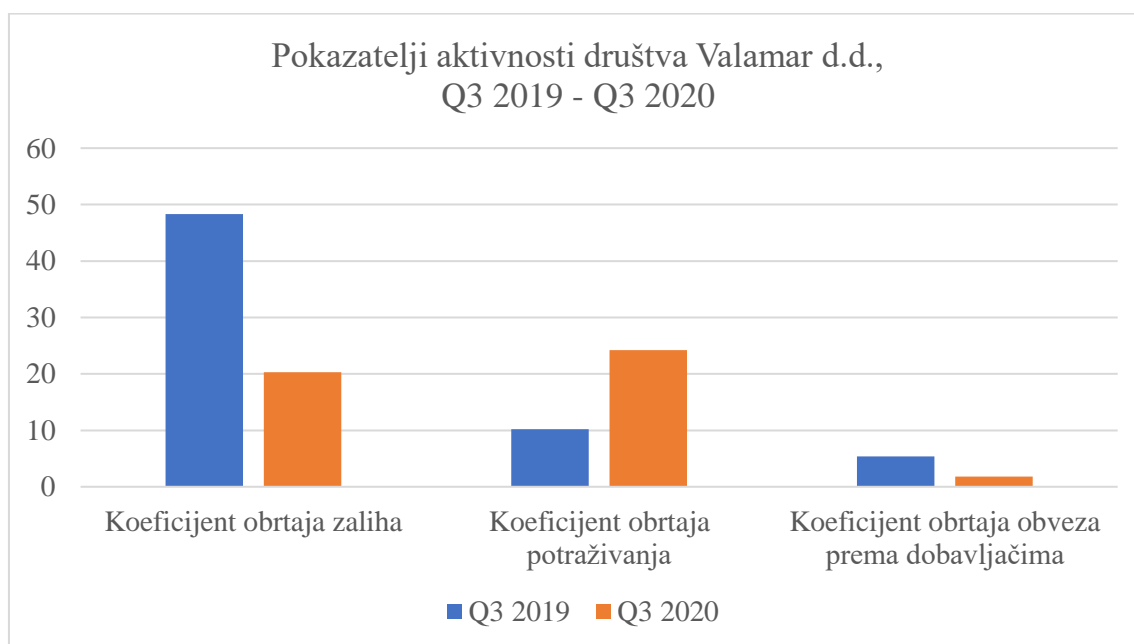
krize, te se u tom periodu ukupna imovina društva povećala zbog povećanja više stavki – novac u blagajni, dugotrajne financijske imovine (ulaganja u udjele poduzetnika unutar grupe) te odgođene porezne imovine.

Koeficijent obrtaja dugotrajne materijalne imovine mjeri razinu poslovnih prihoda u odnosu na dugotrajnu materijalnu imovinu. Drugim riječima, prikazuje koliko se jedinica poslovnog prihoda može stvoriti iz jedne jedinice dugotrajne materijalne imovine. Sukladno tome, iz jedne kune dugotrajne materijalne imovine, poduzeće ostvaruje 0,23 kn u Q3 2019. godine, a u Q3 2020. ostvaruje 0,08 kn.

Koeficijent obrtaja kratkotrajne materijalne imovine mjeri poslovne prihode u odnosu na vrijednost kratkotrajne materijalne imovine. Sukladno interpretaciji koeficijenta obrtaja ukupne i dugotrajne imovine, koeficijent kratkotrajne imovine može se interpretirati na sljedeći način: u promatranom razdoblju na svaku kunu kratkotrajne imovine ostvareno je prosječno 2,81 kn za treći kvartal 2019., a 0,65 kn za treći kvartal 2020. godine.

Na sljedećem grafikonu su prikazani koeficijenti obrtaja društva Valamar d.d. u promatranom razdoblju – koeficijent obrtaja zaliha, koeficijent obrtaja potraživanja i koeficijent obrtaja obveza prema dobavljačima.

Grafikon 2 Pokazatelji aktivnosti društva Valamar (2)



Izvor: izrada autora

Koeficijent obrtaja zaliha u odnos stavlja prihod od prodaje i stanje zaliha. Navedeni pokazatelj ima za zadatak dati informaciju koliko puta su se u promatranom razdoblju zalihe prodale. Ako je koeficijent obrta zaliha veći, razdoblje držanja zaliha u poduzeću je manje. Sukladno navedenom, niži je i pokazatelj trajanja držanja zaliha. Navedeni pokazatelj za treći kvartal 2019. iznosi 48,30, a u trećem kvartalu 2020. godine iznosi 20,31. Obzirom na činjenicu koje se dvije stavke stavljaju u odnos, za zaključiti je kako smanjenje prihoda od prodaje, uz iste zalihe, ima za rezultat smanjenje koeficijenta obrtaja zaliha.

Koeficijent obrtaja potraživanja pokazuje koliko se puta godišnje potraživanja naplate. U Q3 2019. godine potraživanja su se 10,2 puta pretvarala u prihode, a u Q3 2020. godine 24,18 puta. Za izračun ovog koeficijenta u odnos stavlja prihod od prodaje i potraživanja. Smanjenje prihoda od prodaje ima za rezultat smanjenje koeficijenta. Promatrajući potraživanja kao stavke dugotrajne i kratkotrajne imovine, dolazi se do zaključka kako drastično smanjenje stavke potraživanje od kupaca ima za rezultat veliki utjecaj na koeficijent obrtaja potraživanja.

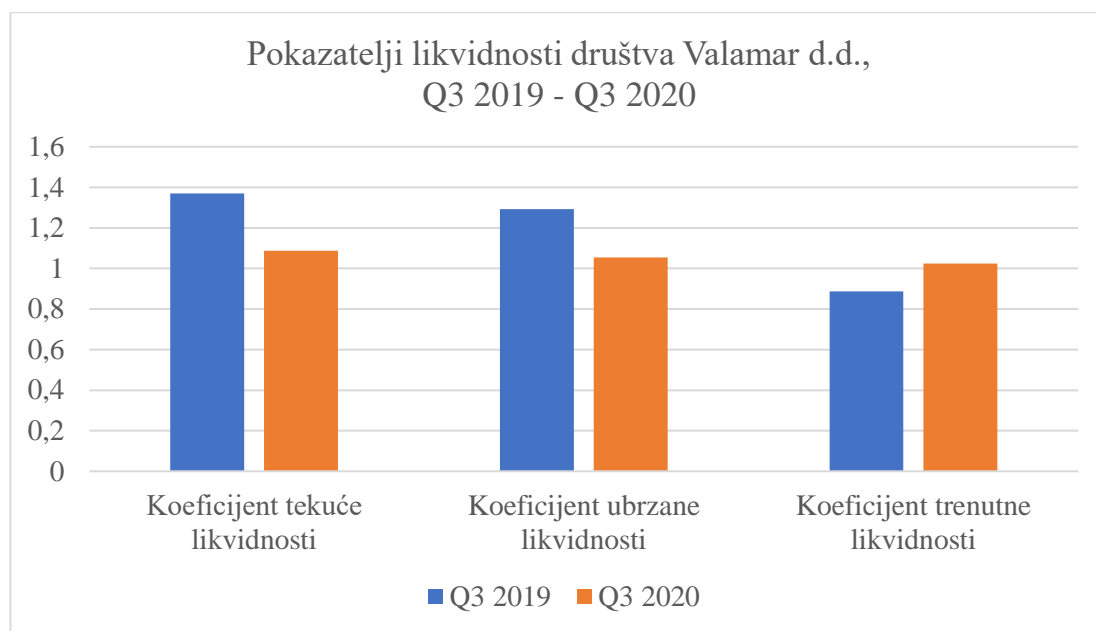
Koeficijent obrtaja obveza pokazuje koliko puta godišnje društvo plati svoje obveze. Prilikom izračuna ovog koeficijenta u odnos se uzimaju rashodi od prodaje i obveze prema dobavljačima. Za treći kvartal 2019. ovaj pokazatelj iznosi 5,35, a za treći kvartal 2020. godine iznosi 1,81. Ako je duži period plaćanja obveza poduzeća, to može označavati da postoje problemi s podmirenjima istih.

### 5.1.2. Pokazatelji likvidnosti

Pokazatelji likvidnosti iskazuju sposobnost poduzeća da podmiri svoje kratkoročne obveze bez prikupljanja eksternog kapitala. Najvažniji pokazatelji likvidnosti su koeficijent trenutne likvidnosti, koeficijent ubrzane likvidnosti i koeficijent tekuće likvidnosti. Poželjno je da su pokazatelji što veći, međutim i da ne odstupaju od industrijskog prosjeka jer je moguća i situacija da poduzeće ne upotrebljava najefikasniju alokaciju svojih sredstava. Na grafikonu 3 prikazan je omjer pokazatelja likvidnosti u trećem kvartalu 2019. i 2020.



Grafikon 3 Pokazatelji likvidnosti društva Valamar



Izvor: izrada autora

Koeficijent tekuće likvidnosti u odnos stavlja kratkotrajnu imovinu sa uključenim zalihamama, koje ponekad nisu vrlo likvidne, i kratkoročne obveze. Za treći kvartal 2019. ovaj pokazatelj iznosi 1,37, dok u trećem kvartalu 2020. iznosi 1,08.

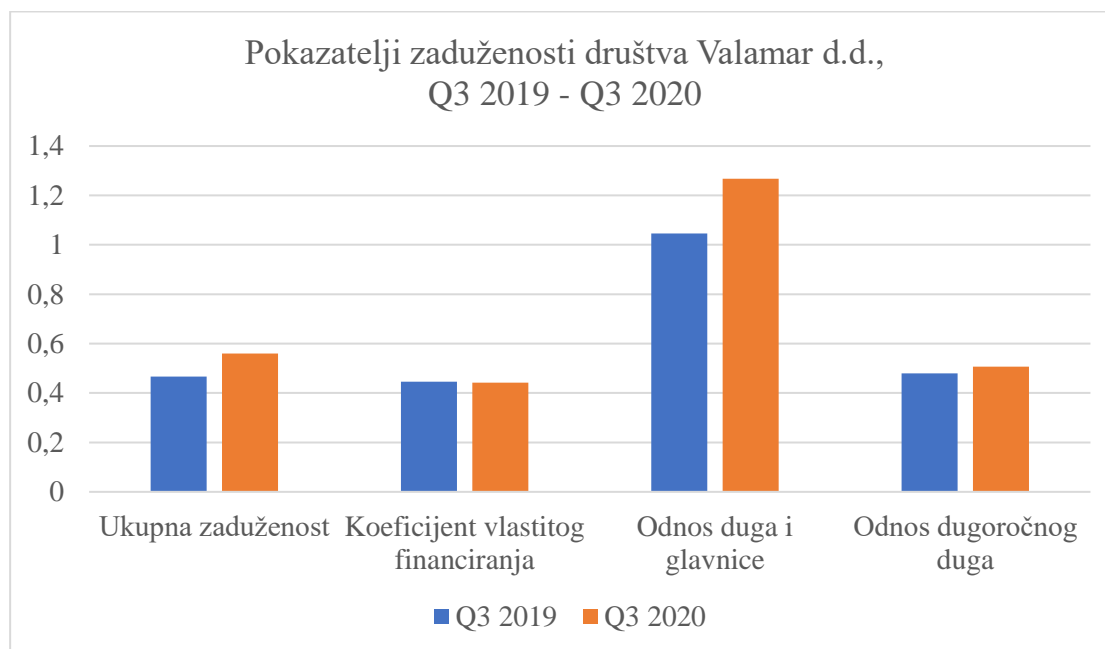
Koeficijent ubrzane likvidnosti u odnos stavlja kratkotrajnu imovinu bez zaliha i kratkoročne obveze. Obzirom da zalihe poduzeća mogu biti zastarjele, nelikvidne zalihe ili zalihe specijaliziranih proizvoda, ovaj koeficijent predstavlja najbolju mjeru likvidnosti. U trećem kvartalu 2019. iznosio je 1,29, a u trećem kvartalu 2020. iznosio je 1,05. Koeficijent ubrzane likvidnosti bi trebao biti jednak ili veći od 1.

Koeficijent trenutne likvidnosti pokazuje sposobnost poduzeća za trenutno podmirenje obveza. Brojnik pokazatelja obuhvaća najlikvidniju imovinu, novac, a nazivnik kratkoročne obveze. U trećem kvartalu 2019. iznosio je 0,88, a u trećem kvartalu 2020. iznosio je 1,02.

### 5.1.3. Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti ukazuju na strukturu kapitala i načine financiranja imovine društva. Na grafikonu 4 prikazani su koeficijent ukupne zaduženosti, koeficijent vlastitog financiranja, odnos duga i glavnice te odnos dugoročnog duga.

Grafikon 4 Pokazatelji zaduženosti društva Valamar



Izvor: izrada autora

Koeficijent ukupne zaduženosti u odnos stavlja ukupne obveze društva i njegovu ukupnu imovinu. U promatranom razdoblju odnos je stabilan; 2019. kreće se oko 0,46 te raste na 0,55 u 2020. godini. U pravilu bi vrijednost ovog koeficijenta trebala biti 50% ili manja. Povećani rizik nastaje ako je odnos duga i imovine veći, a označava situaciju da poduzeće neće moći vratiti dug.

Koeficijent vlastitog financiranja govori o tome koliko je imovine financirano iz vlastitog kapitala, a računa se stavljanjem u odnos glavnice, to jest kapitala i ukupne imovine. Za treći kvartal 2019. ovaj koeficijent iznosi 0,44, a isto vrijedi i za treći kvartal 2020. godine. Vrijednost ovog koeficijenta bi trebala biti veća od 0,5, to jest veća od 50%.

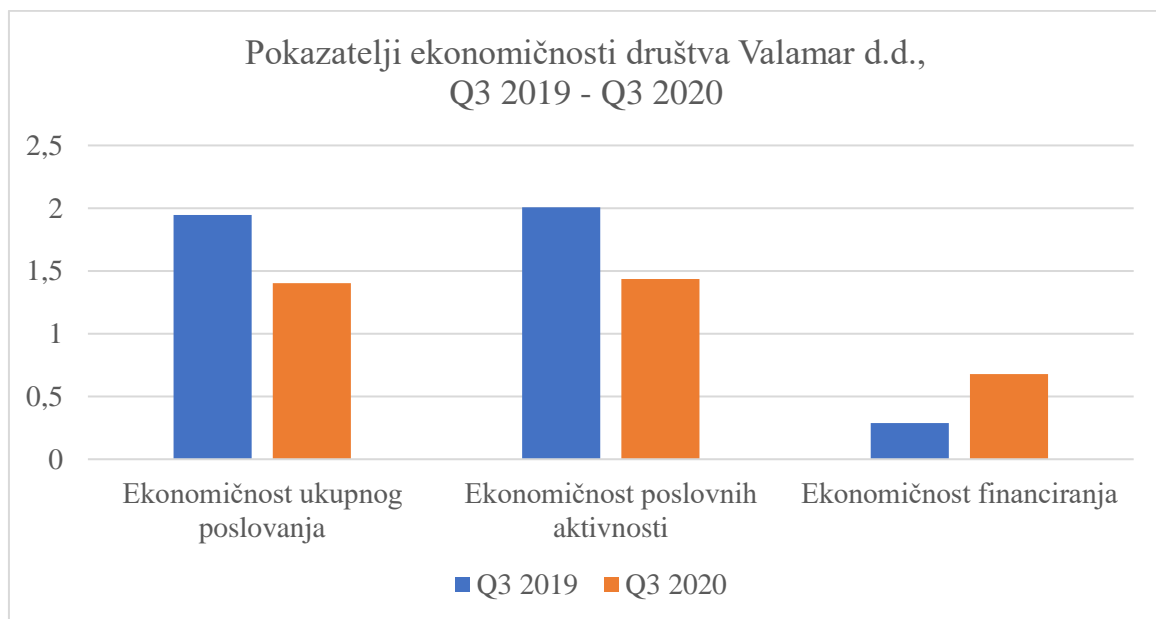
Odnos duga i glavnice, prema konzervativnom pravilu, trebao bi iznositi 1:1, a gornja je granica 2:1. Visoka vrijednost ovog pokazatelja ukazuje na moguće poteškoće pri vraćanju posuđenih sredstava i plaćanju kamata. Za Q3 2019., kada je društvo Valamar poslovalo u normalnim tržišnim uvjetima, odnos je iznosio 1,04 dok je sljedeće godine iznosio 1,26. Razlog tome jest porast ukupnih obveza poduzeća.

Prilikom izračuna odnosa dugoročnog duga, u odnos se dovode dugoročni dug sa zbrojem dugoročnog duga i glavnice. U obje promatrane godine vrijednost ovog parametra je oko 0,50 – u Q3 2019. 0,47, a Q3 2020. 0,50.

#### 5.1.4. Pokazatelji ekonomičnosti

Pokazatelji ekonomičnosti indikatori su koji promatraju odnos između prihoda i rashoda. Prikazuju koliko se prihoda generira po jedinici pripadajućeg rashoda. Pomoću ovih pokazatelja se mjeri efikasnost poslovanja poduzeća, a što su veće vrijednosti pokazatelja, to je povoljnija situacija za poduzeće. Prilikom ove financijske analize koriste se pokazatelji ekonomičnosti ukupnog poslovanja, ekonomičnosti poslovnih aktivnosti i ekonomičnost financiranja, a navedeno je prikazano na grafikonu 5.

Grafikon 5 Pokazatelji ekonomičnosti društva Valamar



Izvor: izrada autora

Ekonomičnost ukupnog poslovanja promatra odnos ukupnih prihoda i ukupnih rashoda poslovanja. U slučaju kada je vrijednost ovog pokazatelja veća od 1, poduzeće je ostvarilo neto dobit. U suprotnom, tj. ako je vrijednost ovog indikatora manja od 1, društvo je zabilježilo neto gubitak. Za Q3 2019. ovaj pokazatelj iznosi 1,94, a u Q3 2020. iznosi 1,4. Veći pokazatelj ekonomičnosti ukupnog poslovanja označava veću dobit. Razlog smanjenog pokazatelja u Q3 2020. očituje se u smanjenim ukupnim prihodima poduzeća.

Ekonomičnost poslovnih aktivnosti pokazuje odnos prihoda iz poslovnih aktivnosti i poslovnih rashoda. Ekonomičnost poslovnih aktivnosti važan je indikator koji prikazuje ostvaruje li poduzeće više prihoda iz poslovnih aktivnosti nego pripadajućih poslovnih rashoda, odnosno generira li društvo dobit iz redovitog poslovanja. Viša je vrijednost ovog pokazatelja bolja jer tada poduzeće stvara više prihoda na svaku kunu rashoda. Kada je vrijednost pokazatelja ekonomičnosti poslovnih aktivnosti veća od 1, društvo je ostvarilo pozitivan poslovni rezultat prilikom promatranja dobiti prije kamata i poreza, dok je u slučaju u kojem je ekonomičnost poslovnih aktivnosti manja od 1, poduzeće ostvarilo gubitak prilikom promatranja dobiti prije kamata i poreza. Za Q3 2019. ovaj pokazatelj iznosi 2,00, a u Q3 2020. iznosi 1,43. Razlog toliko velikoj razlici u godinu dana očituje se u smanjenju poslovnih prihoda za 2,5 puta.

Ekonomičnost financijskih aktivnosti stavlja u omjer ostvarene financijske prihode i financijske rashode u određenom razdoblju, to jest pokazuje koliko se kuna financijskih prihoda ostvaruje na svaku kunu financijskih rashoda. U slučaju kada je ekonomičnost financijskih aktivnosti veća od 1, poduzeće ostvaruje više financijskih prihoda od financijskih rashoda. Smanjenje vrijednosti ovog pokazatelja u odnosu na prethodna razdoblja može ukazivati na rast zaduženosti poduzeća, odnosno na povećanje troška kamata. U Q3 2019. ovaj pokazatelj iznosi 0,28 dok u Q3 2020. iznosi 0,67.

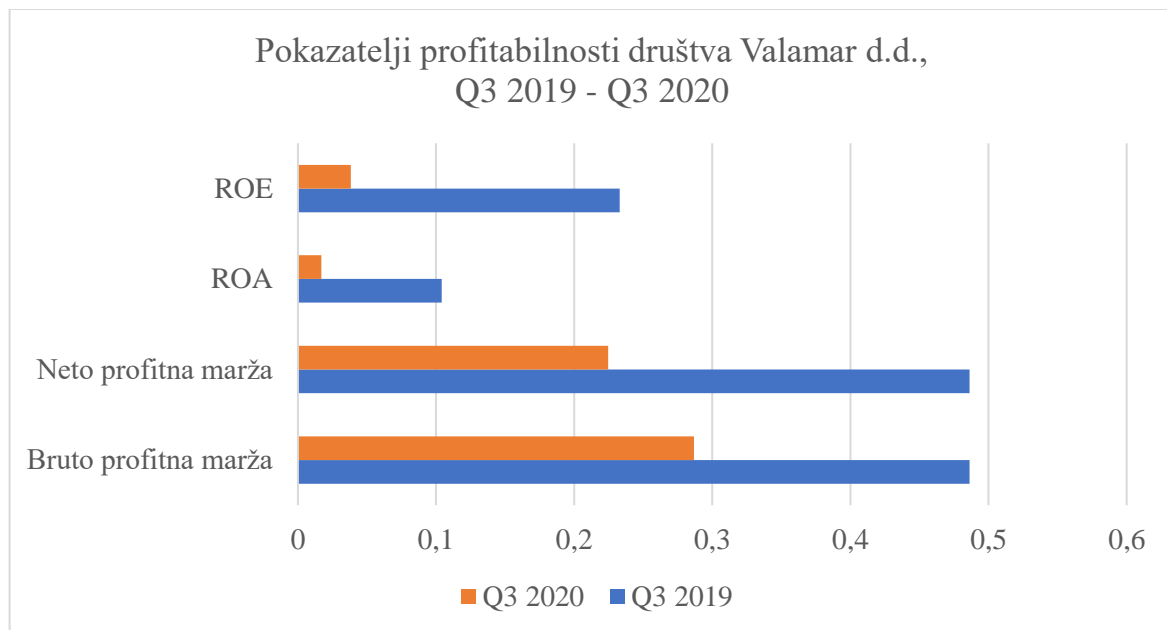
#### 5.1.5. Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti mjere ukupnu učinkovitost poduzeća da ostvari određenu razinu dobiti u odnosu prema prihodima, imovini ili kapitalu tijekom vremena. Mogu se okvirno podijeliti na pokazatelje marže i pokazatelje povrata. Na grafikonu 6 su promatrani bruto i neto profitna marža te povrat na imovinu i kapital društva.

Stopa povrata kapitala, to jest ROE („return on equity“), jedan je od najznačajnijih pokazatelja. Obzirom da se u odnos dovode neto dobit i vlastiti kapital, ovaj pokazatelj pokazuje koliko novčanih jedinica dobiti poduzeće ostvaruje na jednu jedinicu vlastitog kapitala. Za Q3 2019. ovaj pokazatelj iznosi 0,23, a u Q3 2020. godine iznosi 0,03.

Stopa povrata imovine, to jest ROA („return on asset“), indikator je uspješnosti korištenja imovine u stvaranju dobiti. \_Odnosi se na dobit koju poduzeće generira iz jedne novčane jedinice imovine te govori o intenzivnosti imovine. Što je niža dobit po novčanoj jedinici imovine, viši je stupanj intenzivnosti imovine. Veća intenzivnost zahtijeva i više investiranja u poslovanje kako bi se ostvarila dobit. Za izračun stope povrata imovine u odnos se stavljaju dobit nakon oporezivanja i ukupna imovina. Za Q3 2019. ovaj pokazatelj je iznosio 0,10 dok je sljedeće godine iznosio 0,01.

Grafikon 6 Pokazatelji profitabilnosti društva Valamar



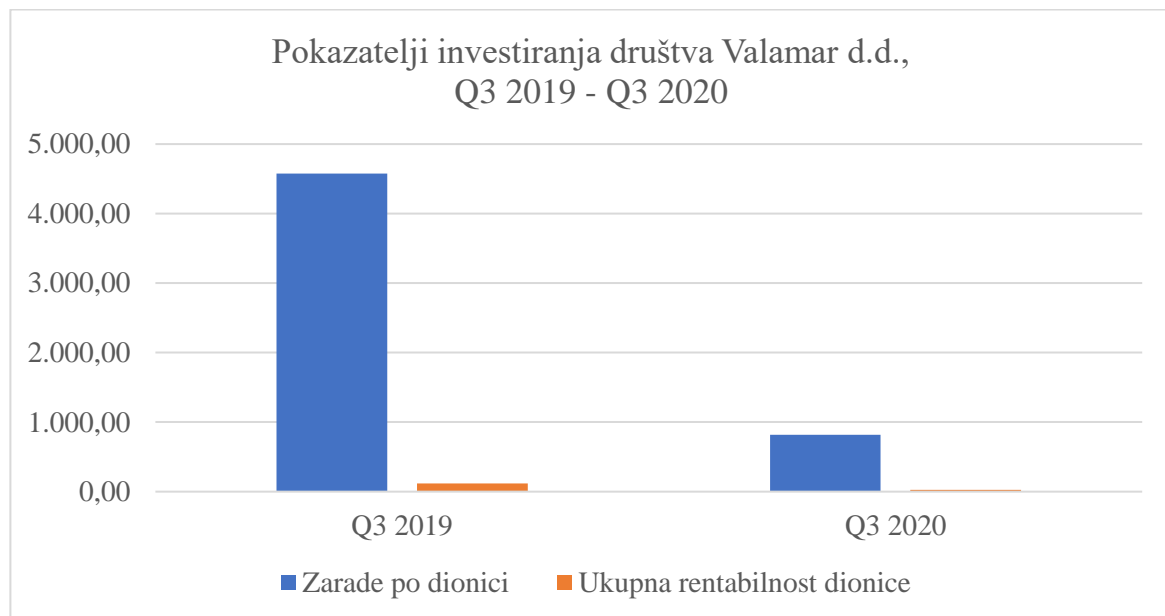
Izvor: izrada autora

Bruto profitna marža pokazuje sposobnost menadžmenta da upravlja prodajnim cijenama, troškovima i obujmom poslovne aktivnosti. Neto profitna marža pokazuje sposobnost menadžmenta da upravlja i kamatnim opterećenjima koji proizlaze iz strukture financiranja. Bruto profitna marža u Q3 2019. iznosila je 0,48, a u Q3 2020. 0,28. neto profitna marža u Q3 2019. iznosila je 0,48, a u Q3 2020. 0,22. Obzirom da se prilikom izračuna u odnos stavljaju bruto, to jest neto dobit i ukupni prihod, smanjenjem prihoda smanjuju se i promatrani pokazatelji.

### 5.1.6. Pokazatelji investiranja

Pokazatelji ulaganja indikatori su koji predstavljaju investicijsku politiku poduzeća. Drugim riječima, na ovaj se način promatraju ulaganja poduzeća i stupanj otpisanosti dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine. Viša razina pokazatelja ulaganja pokazuje veću razinu investiranja. Veća vrijednost pokazatelja koji stavlja u omjer amortizaciju i dugotrajnu materijalnu i nematerijalnu imovinu, može sugerirati na uporabu starije. Pokazatelji investiranja analizirani u ovom radu su zarade po dionici i ukupna rentabilnost dionice, a navedeno je prikazano na grafikonu 7.

Grafikon 7 Pokazatelji investiranja društva Valamar



Izvor: izrada autora

Zarade po dionici, to jest EPS („earnings per stock“), izračunate su na način da se neto dobit podijelila s brojem dionica. Broj dionica poduzeća Valamar d.d. iznosi 126.027. EPS za Q3 2019. iznosi 4.576,55 kn, a u Q3 2020. 817,63 kn. Dobit po dionici, kao pokazatelj investiranja, predstavlja zapravo atraktivnost ulaganja u poduzeće odnosno izražava njegovu sposobnost da stvara dobit.

Ukupna rentabilnost dionice dobiva se tako da se dobit po dionici podijeli sa tržišnom cijenom dionice, a ovaj pokazatelj je ujedno i najznačajniji pokazatelj investiranja. Za Q3 2019. pokazatelj je iznosio 117,35 kn, a u Q3 2020. godine iznosio je 27,62 kn.

### 5.1.7. DuPont sustav pokazatelja

Prema Vidučić (2004.), DuPont sustav pokazatelja ime je dobio po američkoj kompaniji Du Pont de Nemours & Co gdje se prvi put počeo koristiti, pri čemu je menadžerima tvrtke dao mogućnost ocjene performansi tvrtke u terminima povrata na ulaganje. Ovakav model služi za detaljnu analizu poslovanja poduzeća, a svoje podatke dobiva iz bilance i računa dobiti i gubitka.

U tablici 4 prikazane su formule izračuna DuPont pokazatelja, kao i vrijednosti za treći kvartal 2019. i 2020. godine.

Tablica 4 DuPont sustav pokazatelja – primjena tri pokazatelja

Pokazatelj	Brojnik	Nazivnik	Q3 2019.	Q3 2020.
Profitna marža	Neto dobit	Prihod	0,48	0,22
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	Prihod	Ukupna imovina	0,21	0,07
Multiplikator glavnice	Ukupna imovina	Glavnica	2,24	2,26
Rentabilnost vlastitog kapitala (ROE)	Profitna marža x koeficijent obrtaja ukupne imovine x multiplikator glavnice		23%	3%

Izvor: izrada autora

Ako se izračunom uvidi da je ROA nizak, to označava loše upravljanje imovinom ili troškovima. Ovisno o pokazateljima navedenima u tablici poduzeće može odabrati hoće li primjenjivati strategiju niskih troškova ili strategiju diferencijacije. Poduzeća koja imaju visoku profitnu maržu i nizak KO ukupne imovine primjenjuju strategiju diferencijacije, a poduzeća koja imaju nisku profitnu maržu i visok KO ukupne imovine strategiju niskih troškova.

ROE pokazuje sposobnost ostvarivanja neto dobiti korištenjem vlastitog kapitala. Cilj poslovanja je ostvariti što veću vrijednost ovog pokazatelja. Iz tablice 4 može se zaključiti da na temelju promatrana dva razdoblja, poduzeće ostvaruje manji povrat na glavnici u 2020.

godini, a razlog tome očituje se kroz smanjene vrijednosti pokazatelja koji direktno utječu na rentabilnost vlastitog kapitala. ROE u Q3 2019 tako iznosi 23%, dok godinu kasnije 3%.

U tablici 5 prikazan je izračun ROE pomoću pet pokazatelja. Ovaj izračun dobiven je umnoškom poreznog opterećenja, kamatnog opterećenja, bruto profitne marže, koeficijenta obrtaja ukupne imovine i multiplikatora glavnice. Općenito, ako su porezno i kamatno opterećenje visoki, niža je rentabilnost glavnice.

Tablica 5 DuPontov sustav pokazatelja - primjena pet pokazatelja

Pokazatelj	Q3 2019	Q3 2020
Porezno opterećenje	1,00	0,78
Kamatno opterećenje	0,97	0,90
Bruto profitna marža	0,49	0,31
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	0,21	0,07
Multiplikator glavnice	2,21	2,26
ROE	23%	3%

Izvor: izrada autora

Porezno opterećenje je dobiveno dijeljenjem neto dobiti i dobiti prije poreza. Obzirom da u Q3 2019. godine nije obračunat porez, rezultat je jedan, to jest jednaki su neto dobit i dobit prije poreza. U Q3 2020. obračunat je porez te je ovaj pokazatelj niži. Kamatno opterećenje u odnosu stavlja dobit prije poreza i dobit prije kamata i poreza. Kako je u Q3 2020 dobit prije kamata i poreza bila u prosjeku veća nego prijašnje godine, ovaj je pokazatelj niži.

ROE, to jest rentabilnost vlastitog kapitala, izračunata je umnoškom svih navedenih komponenti, a jednaka je rezultatu dobivenom i u tablici 4.

## 5.2. Altmanov Z-pokazatelj financijske nesigurnosti

Edward Altman osmislio je model kojim se može predvidjeti stečaj poduzeća, a upravo ovaj model se smatra jednim od najznačajnijih i najkorištenijih. Prema Zenzerović i Peruško (2006), uzorak nad kojim je provedeno istraživanje sredinom prošlog stoljeća iznosilo je 66 poduzeća



od kojih je 50% bilo zdravo, a 50% u postupku stečaja. Obzirom da su se prilikom izračuna koristila 22 financijska pokazatelja, Altman ih je grupirao u sveukupno pet skupina – likvidnost, profitabilnost, zaduženost, solventnost i aktivnost.

Formula koja prikazuje Z-score model koji uključuje navedenih pet skupina je sljedeća:

$$Z = 0,012 X1 + 0,014 X2 + 0,033 X3 + 0,006 X4 + 0,999 X5 \quad (1)$$

Gdje su:

X1 = radni kapital / ukupna aktiva

X2 = zadržana dobit / ukupna aktiva

X3 = operativna dobit (EBIT) / ukupna aktiva

X4 = tržišna vrijednost glavnice / ukupne obveze

X5 = prihod od prodaje / ukupna aktiva

U tablici 6 prikazani su parametri prema kojima se dobivena vrijednost može interpretirati. „Siva zona“ označava ugroženu financijsku stabilnost s potencijalnim ozdravljenjem. Prema Žager i sur. (208), obzirom da se ovakav model nije mogao primijeniti na poduzeća koja ne kotiraju na burzi, to jest za poduzeća za koja ne postoji podatak o tržišnoj vrijednosti glavnice, Altman je modifikacijom ovog modela kreirao novi koji umjesto spomenutog nedostatka koristi knjigovodstvenu vrijednost glavnice što je prikazano na formuli 2 koja je korištena prilikom izračuna u ovome radu. Obzirom da je model imao tri velike modifikacije, zadnja je nastala izuzimanjem faktora kojim se mjeri odnos ukupnih prihoda i ukupne imovine jer je on bio relevantan samo za proizvodna poduzeća.

Tablica 6 Z-Score model interpretacija

Vrijednost Z-score modela	Interpretacija
Niže od 1,81	Opasnost od stečajnog postupka
1,88 – 2,99	„Siva zona“
2,99	Stabilno poduzeće

Izvor: obrada autora prema: Žager, K., Sačer Mamić, I., Sever, S., Žager, L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, 2. prošireno izdanje, Masmedia, Zagreb, str. 271.

Obzirom da se kasnijim modifikacijama model pokušao prilagoditi različitim poduzećima, u ovom radu će se koristiti zadnja modifikacija koja je uzimala u obzir neproizvodna poduzeća. Iz tog razloga, u modificiranom modelu, isključena je peta varijabla te formula izračuna glasi:

$$Z = 6,56 X1 + 3,26 X2 + 6,72 X3 + 1,05 X4 \quad (2)$$

U tom slučaju, za Q3 2019. Z-score iznosi 2,29 što Valamar stavlja u „sivu zonu“ isto kao i u Q3 2020. kada pokazatelj iznosi 1,48. Navedeno je prikazano u tablici 7.

Tablica 7 Z-Score izračun za društvo Valamar

	<b>Q3 2019</b>	<b>Q3 2020</b>
<b>X1</b>	0,020567964	0,009297241
<b>X2</b>	0,097298371	0,150643898
<b>X3</b>	0,106246641	0,023837438
<b>X4</b>	1,073191712	0,736489758
<b>Z - SCORE</b>	<b>2,292947259</b>	<b>1,485590832</b>

Izvor: izrada autora

### 5.3. Business Excellence index

Business Excellence indeks model je koji su osmislili hrvatski ekonomisti Vinko Belak i Željana Aljinović Barać. Odabrali su sveukupno 14 pokazatelja od kojih je pet strukturnih, pet

je pokazatelj financijskih performansi te su četiri pokazatelja efikasnosti investiranja dioničara na tržištu kapitala.

Formula za izračun BEX modela je sljedeća:

$$\text{BEX} = 0,388 \text{ ex1} + 0,579 \text{ ex2} + 0,153 \text{ ex3} + 0,316 \text{ ex4} \quad (3)$$

Gdje je:

$\text{ex1} = \text{EBIT} / \text{ukupna aktiva}$

$\text{ex2} = \text{dobit nakon oporezivanja} / (\text{vlastiti kapital} \times \text{cijena})$

$\text{ex3} = \text{radni kapital} / \text{ukupna aktiva}$

$\text{ex4} = (5 \times (\text{dobit} + \text{amortizacija} + \text{deprecijacija})) / \text{ukupne obveze}$

U sljedećoj tablici prikazane su kritične vrijednosti BEX modela.

Tablica 8 BEX interpretacija

VRIJEDNOST BEX INDEKSA	RANG POSLOVNE IZVRSNOSTI	PROGNOZA ZA BUDUĆNOST
veći od 6,01	svjetska klasa	Tvrtka posluje s vrhunskim rezultatima što se može očekivati i u iduće 4 godine, ako menadžment nastavi s unaprjeđenjima.
4,01-6,00	Izvršno	Tvrtka posluje izvrsno što se može očekivati i u sljedeće 3 godine, ako menadžment nastavi s unaprjeđenjima

2,01-4,00	vrlo dobro	Tvrtka posluje vrlo dobro što se može očekivati i u sljedeće 2 godine ako menadžment nastavi s unaprijeđenijima
1,01-2,00	Dobro	Tvrtka posluje dobro, ali se poboljšanje može očekivati samo ako se pristupi unaprjeđenjima.
0,00-1,00	granično područje između dobrog i lošeg	Poslovna izvrsnost je pozitivna, ali nije zadovoljavajuća. Potrebno je pristupiti ozbiljnim unaprjeđenjima.
manji od 0 (negativan)	loše	Ugrožena je egzistencija. Potrebno je žurno pristupiti restrukturiranju i unaprjeđenjima, inače će se loše poslovanje nastaviti pa postoji opasnost od propasti (vjerojatnost je preko 90%)

Izvor: prilagođeno od Belak i Aljinović Barać (2007): Business excellence (Bex) indeks – za procjenu poslovne izvrsnosti tvrtki na tržištu kapitala u Republici Hrvatskoj, Računovodstvo, revizija i financije, br. 10., str. 15. – 25.

BEX za Valamar u 2019. godini iznosi 0,4580 što poduzeće rangira u granično područje između dobrog i lošeg, a isti trend se nastavlja i u 2020. godini kada poduzeće ima vrijednost Business Excellence indexa od 0,1189.

#### 5.4. Kralicek DF model

Prema Zenzerović i Peruško (2006), Peter Kralicek je provodeći multivarijantnu analizu 2007. godine izveo model za predviđanje financijske nestabilnosti. Koristio je podatke njemačkih, švicarskih i austrijskih poslovnih subjekata te je model prilagođen europskom okruženju.

Formula za izračun Kralicek DF modela je sljedeća:

$$DF = 1,5 X1 + 0,08 X2 + 10 X3 + 5 X4 + 0,3 X5 + 0,1 X6 \quad (4)$$

Gdje su:

X1 = čisti novčani tok / ukupne obveze

X2 = ukupna imovina / ukupne obveze

X3 = dobit prije kamata i poreza (EBIT) / ukupna imovina

X4 = dobit prije kamata i poreza (EBIT) / ukupni prihodi

X5 = zalihe / ukupni prihodi

X6 = poslovni prihodi / ukupna imovina

Dobivene vrijednosti mogu biti negativne ili pozitivne. Negativne vrijednosti označavaju insolventnost poduzeća, dok pozitivne označavaju da je poduzeće solventno, to jest da poduzeće u svakom trenutku novčanim sredstvima podmiri svoje dospjele novčane obveze. Pozitivne vrijednosti označavaju se ocjenom prikazanom u tablici 9.

Tablica 9 Ocjena Kralicek DF modela

Vrijednost pokazatelja	Ocjena
> 3.0	Izvrсна
> 2.2	Vrlo dobra
> 1.5	Dobra
> 1.0	Osrednja
> 0.3	Loša

<=0.3	Početak insolventnosti
<=0.0	Umjerena insolventnost
<=-1.0	Izrazita insolventnost

Izvor: prilagođeno od Koban (1978) u Zenzerović i Peruško (2006): Kratki osvrt na modele za predviđanje stečaja, *Economic research - Ekonomska istraživanja*, 19 (2), str. 132 – 151.

Tablica 10 Izračun Kralicek DF modela poduzeća Valamar

Pokazatelj	Q3 2019	Q3 2020
X1	0,04	0,12
X2	2,14	1,78
X3	0,10	0,02
X4	0,49	0,31
X5	0,02	0,04
X6	0,21	0,07
DF	3,8	2,1

Izvor: izrada autora

Iz tablice 10 zaključuje se kako je poduzeće Valamar u poslovanju prije COVID-19 krize imalo ocjenu financijske stabilnosti izvrstan, to jest da je bilo izrazito solventno. Valamar u trećem kvartalu 2020. godine, kada se kriza jako osjetila, ostvaruje ocjenu dobar koja naginje ocjeni vrlo dobar. Upravo dobro upravljanje poduzećem tijekom krize i pravovremene reakcije dovele su do ovako visoke ocjene u jeku krize.

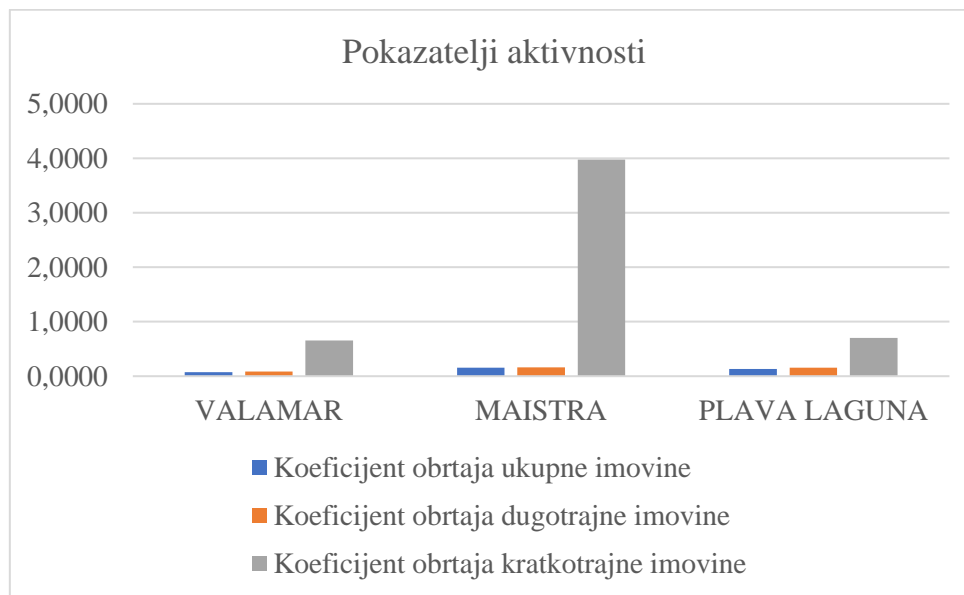
### 5.5. Komparacija sa usporedivim poduzećima iz djelatnosti

Kako bi se poduzeće Valamar Riviera d.d.usporedilo s poduzećima iz djelatnosti, uzeta su dva poduzeća koja su u samom vrhu u turizmu – Maistra d.d. i Plava laguna d.d. Navedena poduzeća su usko povezana te su međusobni konkurenti obzirom na djelatnost koju obavljaju. Za što bolju usporedbu izračunati su financijski pokazatelji svakog pojedinog poduzeća te su dobiveni rezultati stavljeni u međusobni odnos.

### *Pokazatelji aktivnosti*

Pokazatelji aktivnosti, kao što je već u tekstu i navedeno, mjere učinkovitost korištenja vlastitih sredstava te brzinu imovina cirkulira u poslovnom procesu. U obzir su uzeti koeficijent obrtaja ukupne imovine, dugotrajne imovine i kratkotrajne imovine, a to je prikazano u grafikonu 8. Za bolju predodžbu promatranih poduzeća, uzeta su još tri pokazatelja aktivnosti, a to su koeficijent obrtaja zaliha, potraživanja i obveza prema dobavljačima što je prikazano na grafu 9.

Grafikon 8 Pokazatelji aktivnosti usporedivih poduzeća (1)



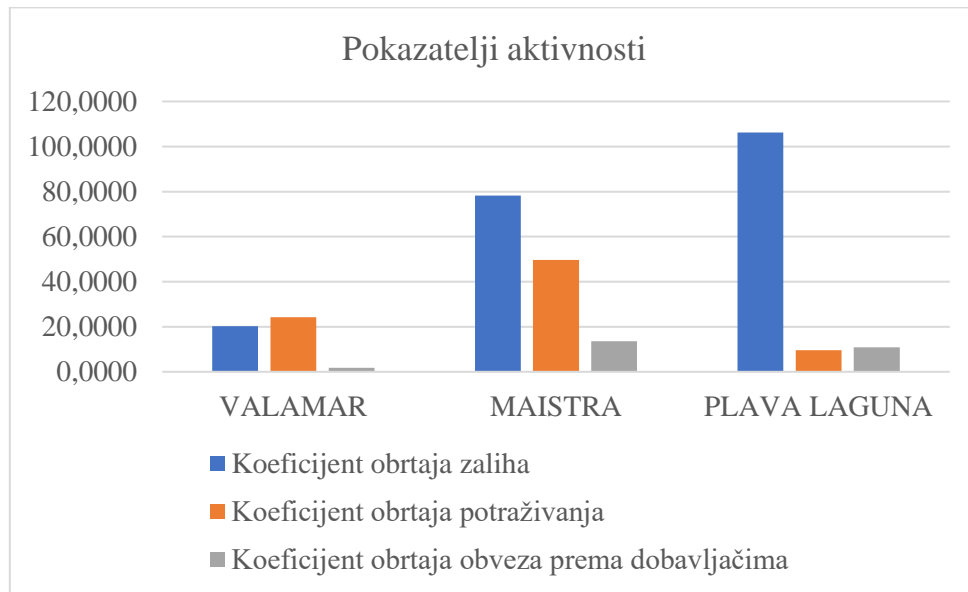
Izvor: izrada autora

Koeficijent obrtaja ukupne imovine na grafikonu 8 prikazana je plavom bojom te, promatrajući isti, zaključujemo kako je imovina poduzeća Maistra u promatranom razdoblju stvorila najviše novčanih jedinica prihoda. Dakako, nijedno od promatranih poduzeća nema ovaj koeficijent na dovoljno visokoj razini što ukazuje da je kriza podjednako pogodila sva tri promatrana poduzeća. Promatrani koeficijent je za poduzeće Valamar iznosio 0,08, Maistru 0,15, a za Plavu lagunu 0,13.

Koeficijent obrtaja dugotrajne imovine prilično je sličan koeficijentu obrtaja ukupne imovine, to jest poduzeća su jednako rangirana promatrajući ovaj koeficijent. Tako za poduzeće Valamar ono iznosi 0,09, Maistru 0,16 i za Plavu lagunu 0,16.

Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine mjeri koliko efikasno poduzeće upotrebljuje svoje resurse. Kao i za prethodne koeficijente, svakom je poduzeću u interesu da im je ovaj pokazatelj što viši. Kao što je vidljivo na grafikonu 8, Maistra je i prema ovom koeficijentu na prvom mjestu, a koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine za promatrano razdoblje iznosi 3,97, dok za Valamar iznosi 0,66, a za Plavu lagunu 0,71.

Grafikon 9 Pokazatelji aktivnosti usporedivih poduzeća (2)



Izvor: izrada autora

Na grafikonu 9 prikazana su preostala tri koeficijenta koji daju sliku o aktivnosti poduzeća, a to su koeficijent obrtaja zaliha, potraživanja i obveza prema dobavljačima.

Koeficijent obrtaja zaliha promatra se na razini poduzeća u industriji, a pokazuje koliko se puta zalihe obrnu u razdoblju. Poduzeću je u cilju ovaj koeficijent držati na industrijskoj razini jer na taj način optimizira svoje poslovanje. Previsok koeficijent upućuje na manjak zaliha što može rezultirati padom prodaje, a prenizak koeficijent može upućivati na zastarjele ili neefikasno raspodijeljene zalihe. Valamarov koeficijent iznosi 20,31, Maistrin 78,25, a koeficijent Plave lagune jest 106,24.

Koeficijent obrtaja potraživanja razlikuju se poprilično kao i svi promatrani koeficijenti do sada. Valamarov koeficijent iznosi 24,18, Maistrin 49,74, a koeficijent Plave lagune iznosi 9,62. Cilj poduzeća jest i ovaj koeficijent prilagoditi industrijskom prosjeku, a Valamar, obzirom na



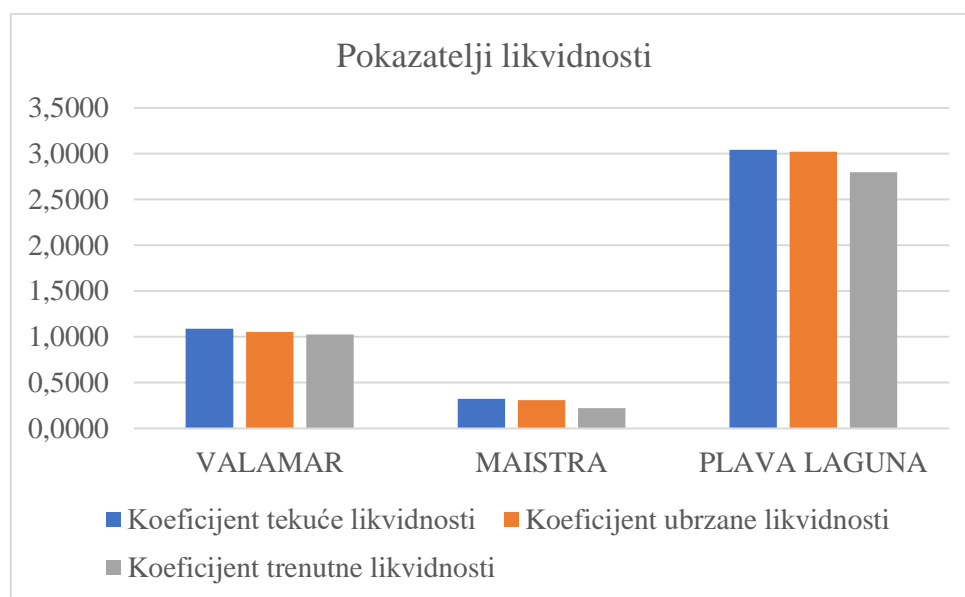
dobivene rezultate, istom i pripada. Ovaj pokazatelj ovisi i o načinu prodaje, a dobiveni rezultati su interpretirani s pretpostavkom da se prodaja obavlja na kredit.

Koeficijent obrtaja obveza prema dobavljačima prikazuje koliko je poduzeću potrebno da svojim dobavljačima podmiri dospjele troškove. Niži rezultat ovog koeficijenta označava da poduzeće u kratkom roku podmiri svoju obvezu, ali i da postoji mogućnost „blažih“ uvjeta kreditiranja. Duži period isplaćivanja troškova dobavljačima označava probleme poduzeća da podmire obveze. Koeficijent Valamara iznosi 1,81, Maistre 13,59, a Plave lagune 10,83.

### *Pokazatelji likvidnosti*

Promatrani pokazatelji likvidnosti su koeficijent tekuće, ubrzane i trenutne likvidnosti, a navedeni su prikazani na grafikonu 10 gdje su promatrana poduzeća uspoređena.

Grafikon 10 Pokazatelji likvidnosti usporedivih poduzeća



Izvor: izrada autora

Za izračun koeficijenta tekuće likvidnosti u obzir su uzeti cjelokupna kratkotrajna imovina i kratkotrajne obveze. Ovaj koeficijent pokazuje i koliki je radni kapital obzirom da se isti računa pomoću istih promatranih kategorija u bilanci, a važan je jer se dio kratkotrajne imovine financira dugoročnim obvezama. Uz sve navedeno, važno je za naglasiti da bi ovaj koeficijent trebao biti ili jednak ili veći od dva, to jest da je kratkotrajna imovina barem dva puta veća od kratkotrajnih obveza. Valamarov rezultat u promatranom razdoblju iznosi 1,08, Maistrin 0,32,

a koeficijent Plave lagune 3,04 što je ujedno rangira na prvo mjesto prilikom promatranja ovog koeficijenta.

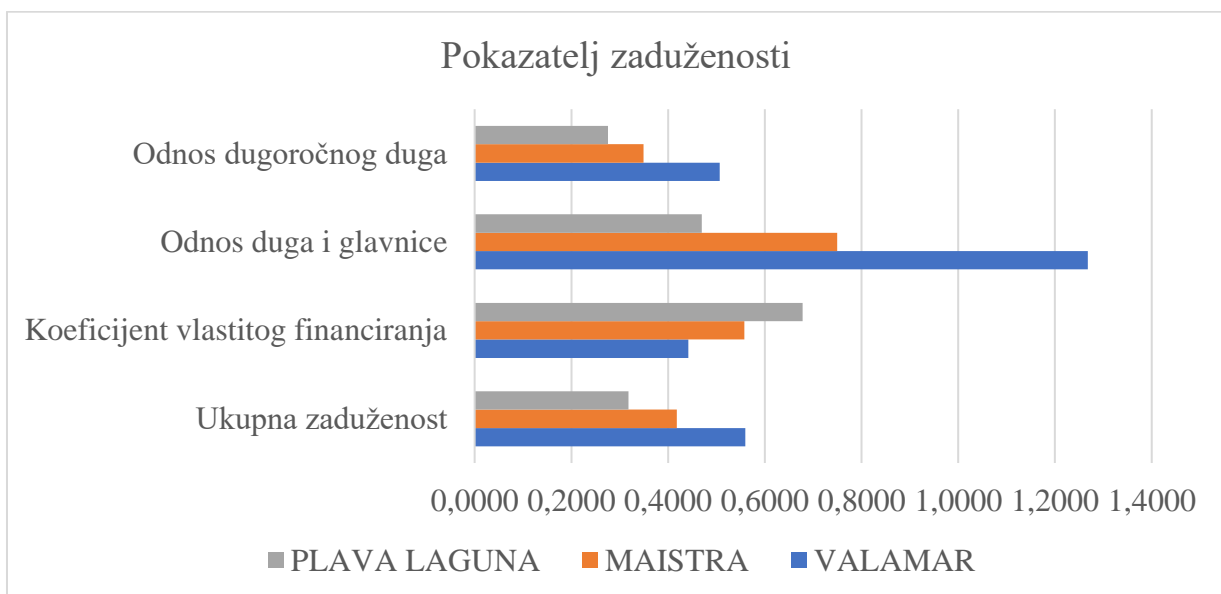
Koeficijent ubrzane likvidnosti iznosi za Valamar 1,05, Maistu 0,31, a za Plavu lagunu 3,02. Ovaj bi pokazatelj trebao biti jednak ili veći od 1 kako bi se moglo reći da poduzeće uspijeva podmiriti svoje obveze.

Koeficijent trenutne likvidnosti, ujedno i najkompleksniji od navedenih koeficijenata, dobiven je stavljajući u odnos novac, kao najlikvidnije sredstvo, i kratkoročne obveze. Ovaj koeficijent za Valamar iznosi 1,02, Maistru 0,22, a za Plavu lagunu 2,79. prevelik koeficijent označava preveliku kategoriju novca što nije povoljno za poslovanje poduzeća u dugom roku.

#### *Pokazatelji zaduženosti*

Promatrani pokazatelji zaduženosti su ukupna zaduženost, koeficijent vlastitog financiranja, odnos duga i glavnice i odnos dugoročnog duga, a navedeni su prikazani na grafikonu 11 gdje su promatrana poduzeća uspoređena.

Grafikon 11 Pokazatelji zaduženosti usporedivih poduzeća



Izvor: izrada autora

Za izračun odnosa dugoročnog duga u odnosu su stavljeni dugoročni dug i zbroj dugoročnog duga i glavnice. Za Valamar ovaj pokazatelj iznosi 0,51, za Maistru 0,35, a za Plavu lagunu 0,28.

Odnos dugoročnog duga i glavnice iznosi za Valamar 1,27, za Maistru 0,75, a za Plavu lagunu 0,47. Navedeni rezultati nepovoljni su za poduzeće Valamar obzirom da je dugoročni dug poprilično visok u odnosu na glavnice u promatranom razdoblju.

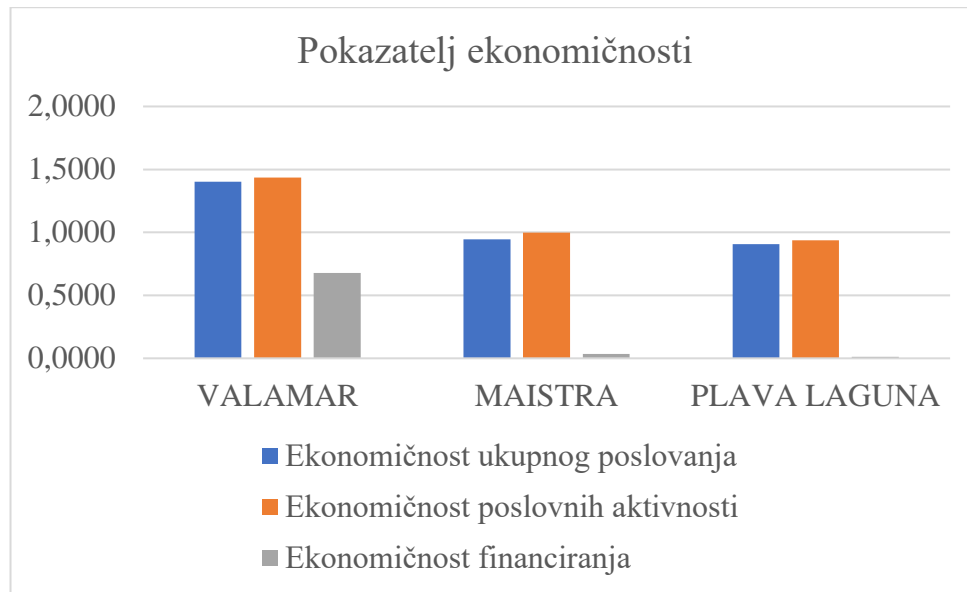
Koeficijent vlastitog financiranja dobiven je stavljanjem u odnos glavnice i ukupne imovine. Koeficijent za Valamar iznosi 0,44, Maistru 0,56, a za Plavu lagunu 0,68. Kada bi koeficijent bio 1, takvo bi stanje označavalo jednak iznos glavnice i ukupne imovine.

Ukupna zaduženost izračunata je tako da su se ukupne obveze podijelile s ukupnom imovinom poduzeća. Logika interpretacije ovog pokazatelja jednaka je onoj primijenjenoj za interpretaciju koeficijenta vlastitog financiranja. Za Valamar iznosi 0,56, Maistru 0,42, a za Plavu lagunu 0,32.

#### *Pokazatelji ekonomičnosti*

Promatrani pokazatelji ekonomičnosti su ekonomičnost ukupnog poslovanja, poslovnih aktivnosti i financiranja, a navedeni su prikazani na grafikonu 12 gdje su promatrana poduzeća uspoređena.

Grafikon 12 Pokazatelji ekonomičnosti usporedivih poduzeća



Izvor: izrada autora

Ekonomičnost ukupnog poslovanja dobivena je stavljanjem u odnos ukupnih prihoda i rashoda kao kategorija računa dobiti i gubitka. Cilj je da poduzeću ovaj pokazatelj bude što veći jer je na taj način ukupni prihod poduzeća veći od rashoda poduzeća. Navedeno se može postići ili većim prihodima ili manjim rashodima ili, što bi bilo idealno, kombinacijom oboje. Valamarov pokazatelj iznosi 1,40, Maistrin 0,95, a pokazatelj Plave lagune je 0,91. Vrijednost manja od 1 označava da su poslovni prihodi manji od poslovnih rashoda što ima za rezultat negativno poslovanje u promatanom periodu.

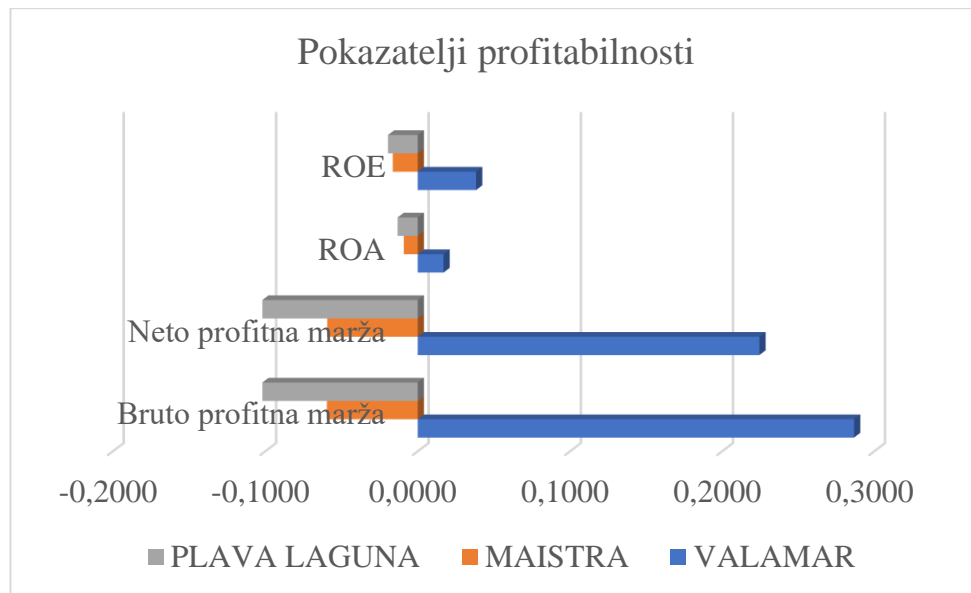
Ekonomičnost poslovnih aktivnosti u obzir uzima samo poslovne prihode i rashode kao kategorije računa dobiti i gubitka. Logika interpretacije ovog pokazatelja jednaka je onoj opisanoj za ekonomičnost ukupnog poslovanja. Razlog tome jest taj što ukupno poslovanje obuhvaća i poslovne, ali i financijske prihode i rashode. Valamarov pokazatelj iznosi 1,44, Maistrin 0,99, a Plave lagune 0,94.

Pokazatelj ekonomičnosti financiranja u odnos stavlja financijske prihode i financijske rashode, a sva tri poduzeća imaju rezultat manji od 1 – Valamarov iznosi 0,68, Maistrin 0,03, a Plave lagune 0,01.

### *Pokazatelji profitabilnosti*

Pokazatelji profitabilnosti najvažniji su u promatranju uspjeha poslovanja poduzeća u promatranom razdoblju. Poduzeće može ostale navedene pokazatelje stabilizirati, a da ne uspije ostvariti profit. Prilikom analize pokazatelja profitabilnosti u obzir su uzeti bruto profitna marža, neto profitna marža, ROA i ROE, a sve navedeno prikazano je na grafikonu 13.

Grafikon 13 Pokazatelji profitabilnosti usporedivih poduzeća



Izvor: izrada autora

Obzirom na negativne vrijednosti Plave lagune i Maistre, prikazani pokazatelji na grafikonu 13 i nisu toliko relevantni obzirom da su uzete negativne vrijednosti u obzir.

Rentabilnost vlastitog kapitala, odnosno ROE, dobiva se stavljanjem u odnos neto dobiti i glavnice. Kako je za Maistru i Plavu lagunu u promatranom periodu uzet gubitak razdoblja, a ne neto dobit, dobiveni je rezultat negativan. Za Valamar je promatrani pokazatelj pozitivan i iznosi 0,04 dok je za Maistru i Plavu lagunu negativan i iznosi -0,016 i -0,019.

Povrat od uložene imovine, odnosno ROA, dobiva se stavljanjem u odnos neto dobiti i ukupne imovine. Za Valamar je promatrani pokazatelj pozitivan i iznosi 0,02 dok je za Maistru i Plavu lagunu negativan i iznosi -0,009 i -0,013.

Bruto i neto profitna marža su skoro pa podjednaki za promatrana poduzeća, a razlika je u pokazatelju za Valamar obzirom na obračunati porez. Stoga za Valamar BPM iznosi 0,29, a NPM 0,22. Za Maistru su koeficijenti -0,059, a za Plavu lagunu -0,102.

Iz svega navedenog zaključuje se kako je poduzeće Valamar jedino od promatrana tri poduzeća ostvarilo profit u periodu kada je kriza zahvatila cijelu industriju. Ukupni prihodi poduzeća Valamar Riviera d.d. iznosili su u trećem kvartalu 2020. godine 458.850.464,00 HRK, a ukupni rashodi iznosili su 327.266.176,00 HRK. Iako je Maistra d.d. ostvarila veće ukupne prihode od Valamara, to jest iznosili su 547.567.482,00 HRK, svojim ukupnim rashodima od 580.198.722,00 HRK na koncu je ipak poslovanje završila s gubitkom od 32.631.240,00 HRK. Slična je situacija i kod trećeg promatranog poduzeća Plava laguna d.d. – ukupni prihodi od 432.460.265,00 HRK nisu bili dovoljni da se pokriju ukupni rashodi od 476.524.620,00 HRK. Stoga je navedeno poduzeće poslovalo s gubitkom od 44.064.355,00 HRK. Iz svega navedenog zaključuje se kako je Valamarovo dobro upravljanje krizom i ovladavanje iste dokazalo kako je Valamar Riviera d.d. vodeće poduzeće u industriji te da je pozitivno reagiralo na sve nedaće koje su ga u promatranom periodu zadesile. Pozitivni rezultat i cjelokupni pozitivni rezultati promatranih pokazatelja ukazuju da je poduzeće pozitivno reagiralo na krizu.

Promatrajući ostale pokazatelje koji su jednako bitni kao pokazatelji profitabilnosti poslovanja poduzeća, dolazi se do zaključka kako u pojedinima Valamar ipak nije vodeći u industriji. Promatranjem pokazatelja aktivnosti vidljivo je da Maistra ima najviše rezultate obrtaja imovine dok Valamar ima najniže. Razlog tome jest visoka ukupna aktiva Valamara što smanjuje iznos dobivenih koeficijenata. Valamarov rezultat u pogledu pokazatelja likvidnosti je na najboljoj razini obzirom da su dobiveni rezultati nešto viši od 1. Ti rezultati označavaju najbolje poslovanje jer su u idealnom omjeru promatrane kategorije bilance. Rezultati koje je ostvarila Plava laguna pokazuju potencijalno loše upravljanje likvidnosti, to jest zadržavanje kratkotrajne imovine unutar poduzeća. Kod skupine pokazatelja zaduženosti Valamar je u najgoroj poziciji u odnosu na promatrana poduzeća s kojim je doveden u odnos iz razloga što su dobiveni rezultati veći. Veći koeficijenti zaduženosti, koji su i dalje na prihvatljivoj razini, ukazuju na loše poslovne pothvate i loše upravljanje obvezama poduzeća. Pokazatelji ekonomičnosti, koji su usko vezani uz pokazatelje profitabilnosti, pokazuju najbolje rezultate za Valamar obzirom da su ostvarili najviše ukupne prihode u odnosu na rashode od svih promatranih poduzeća.

## 5.6. Odgovor kriznog menadžmenta na poslovnu krizu

Prema Valamarovom izvještaju i intervjuu obavljenom sa zaposlenikom Valamara, do trećeg kvartala 2020. godine Valamar je ostvario 33% ukupnih prihoda ostvarenih u godini prije. Razlog tome jest zatvaranje velikog broja objekata tijekom jakog utjecaja korona krize, to jest u periodu od ožujka do svibnja, to jest u Valamarovoj predsezoni. Zbog globalne pandemije koja se nije mogla ovladati Valamarov obujam poslovanja drastično opada u visokoj sezoni. Tijekom visoke sezone mnoge su destinacije bile dostupne za korisnike pa tako Valamar ostvaruje relativno dobre rezultate, iako isti nisu ni približno dobri onima postignutim godinu prije. Tijekom turističke sezone država je dopustila ulazak turista, ali problem se pojavio kada je turistima bilo ograničeno kretanje prema Hrvatskoj. Glavna tržišta koja su izdala upozorenja i zabrane za Hrvatsku su Italija, Slovenija, Austrija, Nizozemska i djelomično Njemačka. Sukladno navedenom, dio turističke sezone je podbacio kao i razdoblje poslije visoke sezone. Usprkos svemu navedenom, Valamar uspijeva u prvih devet mjeseci promatrane godine ostvariti pozitivnu EBITD-u.

Valamar Riviera je osnovala Odbor za upravljanje rizicima kako bi se ublažio i kontrolirao utjecaj pandemije COVID-19. Usvojen je i Pravilnik o upravljanju rizicima kako bi se stvorio okvir upravljanja tijekom pandemije. Osnovani Odbor je imao za zadatak detaljno promatrati rizike poslovanja tijekom pandemije i prilagoditi poslovanje istima, a za to vrijeme osigurati zaštitu klijenata i zaposlenika poduzeća. Uz navedeno, zadatak je bio osigurati imovinu i adaptirati sve planirane i postojeće poslovne akcije koje su se događale u poduzeću kako bi se svi planirani pothvati mogli bez većih smetnji obaviti u potpunosti. Kao što je u teorijskom dijelu navedeno, Odbor poduzeća je morao kreirati planove za sve moguće ishode poslovanja, a to je obuhvaćalo planove u financijskom segmentu, organizacijskom, plan za očuvanje likvidnosti te uz sve navedeno, što pripada internom dijelu zaštite poslovanja poduzeća, Odbor je trebao kreirati plan zaštite klijenata i zaposlenika kako bi se izbjegle negativne situacije tijekom pandemije. Kako bi održali zdravlje navedenih skupina Valamar je svoje poslovanje digitalizirao kao što je prikazano u PESTLE analizi, a to je postignuto raznim projektima koji su bili u planu i prije pandemije COVID-19 pa realiziranje tih projekata nije stvorilo veće smetnje u samom poduzeću. Uz navedene projekte, Valamar je pružao informacije dane od Stožera civilne zaštite te se striktno istih držao kako bi osigurao siguran i bezbrižan boravak klijenata u svojim prostorima. Odbor, zajedno s upravom Valamara, imao je za zadatak održati

transparentnu komunikaciju tijekom krize pa su tako javno objavljivali svoje pothvate što je vidljivo na Valamarovim stranicama, a u sklopu svojih prostora su na, za to predodređenim mjestima, komunicirali s gostima pružajući im sve relevantne i aktualne informacije. Uz komunikaciju internu, to jest među zaposlenicima, i eksternu, odnosno s gostima u Valamarovim prostima, Valamar je posebnu pažnju pridavao i svojim dioničarima. Upravo transparentnost komunikacije tijekom krize dovela je Valamar, kako zaposlenici vole reći, do još bolje povezanosti Valamara s njegovim vanjskim okruženjem. Na taj način su stvorili veću lojalnost svojih korisnika te su osigurali njihov ponovni povratak u nadolazećim sezonama.

Adaptacijom ponude i usluga koje Valamar pruža svojim korisnicima, Valamar se istaknuo na tržištu. U PESTLE analizi ovog rada detaljno su objašnjene projekti na kojima je Valamar radio tijekom nepovoljne epidemiološke situacije, a koje se baziraju na digitalizaciji i transparentnosti Valamarovih pothvata. Kako bi osigurao zaštitu svojih klijenata, Valamar je, sukladno propisima, donio odluku o nužnom praznom prostoru koji svaka osoba koja se nalazi u njihovim prostorima treba imati te je na taj način smanjio kapacitet klijenata u istoj prostoriji. Isto tako, kako bi se svi klijenti osjećali ugodno i sigurno, svoje je komplekse proširio pa su tako adaptirane prostorije namijenjene za više ljudi kao što su plaža, bazen, restoran i recepcija. Uz visoko postavljene ciljeve za čišćenje i dezinfekciju, Valamar je bio prvi na turističkom tržištu s novim projektom koji je svoje uporište pronašao u navedenim elementima. Za svaki se kompleks detaljno razradio plan za svaki dan kako bi se očuvalo zdravlje i sigurnosti zaposlenika i klijenata. Plan koji se primjenjivao kreiran je sukladno svim sigurnosnim preporukama Svjetske zdravstvene organizacije, Europskog centra za sprečavanje i suzbijanje bolesti, Hrvatskog zavoda za javno zdravstvo. U ovom projektu zaposlene su osobe koje su u svakom Valamarovom kompleksu bile zadužene da se sve mjere poštuju i koje su dostupni klijentima cijeli dan, a zaduženi su i za pružanje zdravstvene pomoći. Digitalizacija recepcije, to jest postojanje on line recepcije, pomoglo je u beskontaktnom rezerviranju i check inu prilikom dolaska i odlaska iz hotela. Valamar je u svojim prostorima osigurao narukvice kojima se moglo vršiti beskontaktno plaćanje te su se mogli ostvarivati određeni bonusi koji su pružali dodatan sadržaj korisnicima ili pak popust na postojeći sadržaj. Uz sve navedeno, digitalizirana je i opcija poziva zaposlenika u sobu ili objekt u kojem se gost nalazi. U raspored privatnog prostora svakog klijenta isti je mogao upisati kada bi mu najviše odgovaralo da zaposlenici obave svoj posao, a da na taj način ne dođe do međusobnog kontakta. Preko takve aplikacije gosti su mogli komunicirati sa svim zaposlenicima koji su u direktnom doticaju s njima. Na taj se način mogla naručivati hrana ili piće u sobu ili bilo koja druga usluga koja je dostupna gostu, a javno je dostupna na Valamarovoj stranici, kao i u aplikaciji koju klijent koristi. Valamar je



svojim gostima osigurao i duži period objedovanja u prostorima kako bi svi gosti njihovih prostora imali osiguran siguran objed, ali i da zaposlenici imaju dovoljno vremena pripremiti prostor za svakog klijenta kako on dolazi. Uz sve navedene novitete, Valamar je pokrenuo akciju s lokalnim proizvođačima pa tako od 2020. godine kroz svoje kanale nudi domaće proizvode malih lokalnih gospodarstvenika svojim klijentima kojima možda takva ponuda ne bi bila dostupna. Na taj način poduzeće se još više povezalno sa svojom okolinom i podržalo zajednicu u kojoj djeluje. U dugom roku, kroz ovakav tip projekta Valamar se želi diferencirati na tržištu kao poduzeće koje potiče rast i razvoj lokalnih gospodarstvenika.

### *Očuvanje radnih mjesta*

Od početka travnja 2020. godine Valamar je pokrenuo program „Pauza, Restart program“ kojem je u cilju bila zaštita zaposlenika. Na taj način su iskoristili Vladinu pomoć, kao i pomoć partnera, kako bi onim zaposlenicima koji trenutno ne rade kod njih zbog obujma posla osigurao prihode. Ti su prihodi iznosili minimalno 60% od do tada primane plaće, to jest od njihovih redovnih primanja, a ne manja od 4.250 HRK neto. U fazi pauze je bilo svrstano više od devedeset posto zaposlenika tijekom državnog lockdown-a čiji su trošak pokrivali dioničari i država. Kada je Valamar ušao u predsezonu, a zatim i u visoku sezonu, visok broj zaposlenika se vratio na svoja radna mjesta te je tako pokrenut program restart.

Na ovaj način Valamar je pokazao koliko brinu o svojim zaposlenicima te na koje sve načine može biti njima podrška. Uz sve benefite koje zaposlenici imaju, u razdoblju visokog rizika za očuvanje postojećih radnih mjesta Valamar je pokazao suosjećanje prema njima i njihovim ulaganjima u poslovanje poduzeća. Izuzetno su zadovoljni načinom na koji su se odnosili prema svojim zaposlenicima te vjeruju kako im je to donijelo najveću povezanost s njima iako je promatrani period bio izuzetno rizičan i nesiguran za sve njih.

Isto tako, Valamar svake godine održava upitnike koje svaki zaposlenik anonimno rješava i na taj način odjeli zaduženi za zadovoljstvo zaposlenika djeluju prema njima. U upitniku riješenom nakon sezone zahvaćene pandemijom visok broj zaposlenika je bio zadovoljan Valamarovim akcijama obzirom da su i oni sami mogli utjecati na njih na način da daju sugestije kako da se određeni poslove obave i na koji način da se komunicira interno i eksterno. Povezanost zaposlenika s upravom ostvarila se upravo kroz direktnu komunikaciju i primjedbe koje su zaposlenici davali, a uprava je na njih reagirala.

## 5.7. Spoznaje i preporuke za pripremljenost i odgovor na buduću kriznu situaciju

Poduzeće Valamar je pokazalo izrazitu sposobnost djelovanja tijekom krize te je osiguralo financijsku stabilnost poslovanja poduzeća. Iz ove poslovne krize poduzeće je pokušalo izvući lekcije koje će mu pomoći da se u budućim kriznim situacijama što bolje snađe kako bi upravljanje istima bilo što lakše.

Obzirom da se poduzeće suočava s različitim rizicima, svoje financijske rizike Valamar stavlja pod kontrolu na način da pomoću sustava ranog upozorenja prati ponašanje okoline te pokušava anticipirati na koji način će koje oscilacije u obrascu ponašanja utjecati na njih. Rizike kao što je likvidnost poduzeće kontrolira na način da su se oformili planovi unutar određenih odjela koji svakodnevno promatraju promjene te na njih odmah reagiraju kako bi se spriječile veći problemi. Na svoje poslovne rizike Valamar utječe tako da primjenjuje strategiju diferencijacije. Upravo je navedena strategija pomogla poduzeću da postigne izvanredne rezultate tijekom pandemije, a istu strategiju nastavit će primjenjivati i u budućnosti. Operativne rizike poduzeće minimizira poboljšanjem komunikacije unutar poduzeća. Novi način komuniciranja i kreiranja u novom komunikacijskog plana u dugom roku ima za zadatak osigurati da se glas svakog zaposlenika čuje i da svaka promjena u poduzeću bude transparentna. Suradnja odjela ljudskih potencijala i odjela komunikacija za cilj ima usavršiti interne procedure, a sve u korist zaposlenika kako bi im se što više izašlo u susret i pokazalo koliki značaj imaju. Kolanje informacija izuzetno je važno u ovako velikom poduzeću pa je naglasak u sljedećem periodu upravo na toj stavci. Na globalne rizike Valamar ne može utjecati, ali uz pomno praćenje trendova na tržištu odjeli i zaposlenici u njima imaju za zadatak kreirati nove i aktualizirane planove koji se ad hoc primjenjuju. Uz sve navedene rizike, odjel pravnih poslova u Valamaru ima ključnu ulogu obzirom na veličinu poduzeća, ali i djelatnosti koju obavlja i kome je sve poduzeće odgovorno. Zaposlenici tog odjela imaju za zadatak uskladiti sve interne procedure s propisima danim od strane nadležnih tijela kako poduzeće ne bi bilo u prekršaju te se edukacijama zaposlenika diže svijest o važnosti ovog odjela koji je ključan za funkcioniranje poduzeća.

Valamar u narednom periodu ima postavljene ciljeve koji su se adaptirali nakon pandemijske situacije, a oni su održavanje pozicije tržišnog lidera, digitalizacija poslovanja, očuvanje radnih

mjesta, diferencijacija ponuđenih proizvoda i usluga te djelovanje u lokalnim zajednicama. Kroz do sada provedene projekte Valamar je uspio sebe istaknuti u odnosu na ostale konkurente obzirom na sve razine na kojima djeluje.

U dugom roku promatrano poduzeće ima za cilj kroz uvođenje novih, još do sada neviđenih, proizvoda i usluga povećati svoju ponudu i na taj način je učiniti zanimljivijom. Valamar uz svoje partnere osluškuje tržište te će u narednom periodu pokušati zadovoljiti one korisnike do kojih do sada nije mogao doprijeti. Suvremeni svijet ovisi o digitalnim medijima i općenito o digitalizaciji sadržaja pa će stoga Valamar od početka 2021. početi primijenjivati alate koji su već dugi period u pripremi i u procesu usavršavanja. Upravo takva digitalizacija pomoći će kako interno, tako i eksterno. Od početka 2019. Valamar intenzivno radi na usavršavanju svih alata kojima se zaposlenici koriste na način da se prikupljaju informacije od zaposlenika koje su izmjene potrebne te se one pokušavaju ispraviti tako da se alati i usavrše. Odjeli unaprjeđenja poslovanja i kontrolinga imaju najveću ulogu u usavršavanju poslovanja poduzeća obzirom da odjel unaprjeđenja poslovanja ima za zadatak implementirati nove alate koji će biti korisni i funkcionalni, a u isto vrijeme laki za korištenje s jasno definiranom svrhom. Odjel kontrolinga, uz podršku ostalih odjela, vodi brigu o svim alarmantnim situacijama koje bi mogle negativno utjecati na poduzeće. Planovi za upravljanje rizicima su redefinirani nakon korona krize te su adaptirani trenutnoj tržišnoj situaciji, a uzeti su u obzir scenariji koji imaju i veliku, ali i malu mogućnost nastajanja. Na taj način Valamar je definirao procedure koje će se pratiti na svakodnevnoj razini kako se ne bi ugrozilo poslovanje poduzeća. Odjeli zaduženi za upravljanje proizvodima i uslugama neprestano rade na inovacijama te su u direktnoj suradnji s partnerima koji im omogućuju informacije s tržišta. Svi odjeli zajedno podređeni su Upravi koja svaki mjesec jasno predstavlja postignute rezultate te zajedno sa svim zaposlenicima djeluje u svrhu ostvarivanja zajedničkog cilja. Svaki odjel zasebno je trebao napraviti plan upravljanja koji je predstavljen unutar kompanije te se na taj način povećala transparentnost informacija, a i jačanje povezanosti odjela u poduzeću. Međusobnom suradnjom odjeli sada, nakon pandemijske situacije, zajedno prate trendove na tržištu, sudjeluju u davanju ideja i realizaciji istih te na mjesečnoj razini rade izvještaje koji im pomažu da se dobije bolji uvid u poslovanje poduzeća.

Obzirom da je u ovom radu poduzeće uspoređivano samo sa još dva najveća i najprofitabilnija poduzeća u industriji, za relevantnije podatke bi se trebala u obzir uzeti razina cijele industrije. Razlog tome jest realniji prikaz stanja promatranog poduzeća. Uzimanjem u obzir svih

poduzeća iz industrije stvara se prosječna vrijednost koja je relevantna u interpretaciji dobivenih rezultata. Iako u ovoj industriji promatrana tri poduzeća generiraju najveće prihode te vode tržište, u kontekstu postavljanja trendova, i ovaj je način pokazao rezultate koji se mogu uzeti u obzir i koji su relevantni.

Preporuke za buduća istraživanja su da se koristi više poduzeća prilikom analiziranja financijske stabilnosti poduzeća. Obzirom da jedino obuhvaćanjem svih poduzeća unutar industrije autor može dobiti točne i precizne podatke, interpretacija će biti svakako korektnija. Osim obuhvaćanja svih poduzeća u industriji, preporučuje se i korištenje više modela kojima se može analizirati financijska stabilnost, a neki od njih su Springate model, Zmijewski model i slični. Svi modeli koji su analizirani u ovom radu, kao i modeli navedeni za preporuku, koriste različite kategorije financijskih izvještaja što pruža bolji i detaljniji uvid u financijsko stanje poduzeća.

## 6. Zaključak

Poslovna kriza jest neželjen i neplaniran događaj koji ugrožava poslovanje poduzeća. Svojim djelovanjem dovodi do neostvarivanja primarnih ciljeva poduzeća, a širenjem može dovesti do egzistencijalne krize poduzeća. Svako poduzeće na koje poslovna kriza djeluje ima smanjenu sposobnost djelovanja te se nestručnim upravljanjem tijekom krize stvara negativna slika o poduzeću. Kako bi se takva slika izbjegla, vodstvo s kvalitetnim kompetencijama mora biti na vrhu poduzeća te mora donositi pravovremene i točne pothvate.

Krizni menadžment je presudan u donošenju odluka tijekom krize, ali i prije utjecaja iste. Svojim unaprijed definiranim protokolima i planovima ima za zadatak izbjeći ili smanjiti utjecaj krize koja djeluje na poduzeće. Uspješnim upravljanjem kriznog menadžmenta povećava se opća zadovoljnost kako unutar, tako i izvan poduzeća koja u konačnici donosi mnoge benefite – zadovoljstvo partnera, krajnjih korisnika te zaposlenika što vodi krajnjem cilju, a to jest bolje tržišno pozicioniranje te veći profit. Kako bi komunikacija unutar i izvan poduzeća bila što transparentnija, u poduzeću djeluje određeni tim zaposlenika koji ima za cilj da točne informacije kolaju kroz organizaciju, ali i izvan nje. Na taj se način pokušava očuvati slika poduzeća, a u isto vrijeme se zaposlenika upućuje na trenutno stanje poduzeća tijekom krize.

Poduzeće Valamar djeluje na hrvatskom tržištu već dugi niz desetljeća, a ujedno se nalazi i na poziciji tržišnog lidera. Kao takav, Valamar je ostvario svoju zadaću prilikom upravljanja poslovanjem poduzeća tijekom pandemije koja je zahvatila ovo tržište kako u svijetu, tako i u Hrvatskoj.

Analizom financijskih pokazatelja dokazalo se kako je poduzeće krizu ovladalo i kako je generiralo prihode za razliku od dva poduzeća s kojima je komparirano. Pokazatelji profitabilnosti i ekonomičnosti, to jest oni pokazatelji koji u obzir uzimaju ukupne prihode poduzeća u promatranom razdoblju, pokazali su uvjerljivu prednost Valamara u odnosu na još dva promatrana poduzeća. Razlog tome jest činjenica da je Valamar svojim inovacijama i novim projektima uspio zadržati svoju prednost na tržištu te osigurati dolazak svojih gostiju i na taj način generirati visok profit.

Tri modela financijske stabilnosti prikazala su pozitivno djelovanje Valamara u uvjetima krize. Odbor zajedno s Upravom poduzeća kvalitetno je upravljao krizom donoseći ispravne odluke koje su rezultirale pozitivnim financijskim rezultatom. Izuzev financijske stabilnosti i pozitivnog financijskog postignuća u promatranom periodu, navedena su tijela uspjela provesti projekte kojim su se diferencirali na tržištu. Modeli koji su korišteni prilikom utvrđivanja financijske stabilnosti su Altmanov Z-score model, Business Excellence model i Kralicek DF model. U sva tri navedena modela Valamar je ostvario zadovoljavajuće rezultate, odnosno pokazao je kvalitetno upravljanje tijekom krize obzirom da su svi dobiveni rezultati pokazali dobro upravljanje poduzeća i dobru financijsku stabilnost.

Zaključak rada jest da čak i velika poduzeća mogu osjetiti velike utjecaje kriza, a pogotovo onih na lokalnoj razini, ali da pravovremeno djelovanje, planiranje i upravljanje krizom s ciljem reduciranja iste dovodi do pozitivnih rezultata i stabilnosti poslovanja kojoj svako poduzeće teži.

## POPIS IZVORA

1. Baubion, C. (2013.), OECD Risk Management: Strategic Crisis Management, OECD Working Papers on Public Governance, No. 23, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/5k41rbd11zr7-en>
2. Belak, V., Aljinović Barać, Ž. (2007), Business Excellence (BEX) indeks – za procjenu poslovne izvrsnosti tvrtki na tržištu kapitala u Republici Hrvatskoj, Računovodstvo, revizija i financije, br.10, str. 15-25.
3. Brčić, R., Malbašić, I., Đukes, S. (2013.), Uloga i ponašanje zaposlenika u kriznom menadžmentu, *Ekonomski pregled*, 64(3), 279-296.
4. Buble, M. (2013.), Osnove menadžmenta, Zagreb: Sinergija nakladništvo.
5. Bulajić, M. (2010.), Krizno komuniciranje, *Medix: specijalizirani medicinski dvomjesečnik*, 16(87/88), 87-88.
6. Bundy, J., Pfarrer, M. D., Short, C. E., Coombs, W. T. (2017.), Crises and crisis management: Integration, interpretation, and research development, *Journal of management*, 43(6), 1661-1692. <https://doi.org/10.1177%2F0149206316680030>
7. Coombs, W. T. (1999.), Ongoing Crisis Communication: Planning, Managing, and Responding, London: Sage Publications.
8. Danko, S. (2010.), Krizni menadžment, Zagreb: Lider.
9. Financijsko izvješće – 2020., Treći kvartal, dostupno na: <https://eho.zse.hr/obavijesti-izdavatelja/view/663> (25.09.2021.)
10. Funda, D. (2011.), Doprinos međunarodnih norma u rješavanju poslovnih kriza, *Tranzicija*, 13(27), 98-109.
11. Glamuzina, M., Lovrinčević, M. (2013.), Corporate crisis and crisis strategy implementation, *Montenegrin Journal of Economics*, 9(2), 89.
12. Helfert, Erich A. (1997.), Tehnike financijske analize, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb
13. Javorović, B. (2004.), Krizni menadžment poduzeća ili upravljanje poduzećem u uvjetima krize, Zagreb: Defimi.
14. Krystek, U. (1987.), Vermeidung und Bewältigung überlebenskritischer Prozesse in Unternehmungen, Wiesbaden: Gabler.
15. Labaš, D. (2017.), The impact of organizational crisis preparedness on firm business performance, *Market/Tržište*, 29(1), 75-92.

16. Labaš. D., (2019.), Evaluating crisis management plans: Empirical study of Croatian medium and large sized firms, *Proceedings of FEB Zagreb 10th International Odyssey Conference on Economics and Business*, Zagreb: Faculty of Economics & Business.
17. Legčević, J., Taučer, K. (2014.), Krizni menadžment u funkciji nove teorije menadžmenta, *Ekonomski vjesnik: Review of Contemporary Entrepreneurship, Business, and Economic Issues*, 27(1), 199-208.
18. Levitt, A. M. (1999.), *Disaster Planning and Recovery*, New York: John Wiley&Sonc.
19. Lovrinčević, M., Glamuzina, M., Kružić, D. (2013.), Menadžerski odgovor na poslovnu krizu – od uočavanja kriznih simptoma do primjene kriznih strategija, U: Vrdoljak Raguž, I. (ur.), *Menadžment, vodstvo i organizacija u 21. stoljeću*.
20. Luecke, R. (2005) *Upravljanje kriznim situacijama*, Biblioteka Harvard business essentials, [prijevod: Zgombić & Partneri], Zagreb, Grafoplast
21. McCray, J., Gonzalez, J., Darling, R. (2011.), Crisis management in smart phones: the case of Nokia vs Apple, *European Business Review*, 23(3).  
<https://doi.org/10.1108/09555341111130236>
22. Mitroff, I. I., Shrivastava. P., Udwadia, F. E. (1987), "Effective Crisis Management", *The Academy of Management*, Vol. 1, No. 4. pp. 285-290
23. Osmanagić Bedenik, N., *Potencijali poduzeća*, Alinea, Zagreb, 1993.
24. Osmanagić-Bedenik, N. (2007.), *Kriza kao šansa: kroz poslovnu krizu do poslovnog uspjeha*, Zagreb: Školska knjiga.
25. Osmanagić-Bedenik, N. (2010.), *Krizni menadžment: teorija i praksa*, *Zbornik ekonomskog fakulteta u Zagrebu*.
26. Picot, G., Aleth, F. (1999.), *Unternehmenskrise und Insolvenz: Vorbeugung, Turnaround, Sanierung, Rechtsstand*, München: C.H. Beck Verlag, Auflage.
27. Porter, M., E., (2008.), *Konkurentska prednost*, Zagreb: Masmedia.
28. Santana, G. (2004.), Crisis management and tourism: Beyond the rhetoric, *Journal of Travel & Tourism Marketing*, 15(4), 299-321. [https://doi.org/10.1300/J073v15n04\\_05](https://doi.org/10.1300/J073v15n04_05)
29. Sapriel, C.(2010), "Why do we keep making the same mistakes?", *Communication World*, Vol.27, No.4, pp. 21-27
30. Sikavica, P., Novak, M. (1999.), *Poslovna organizacija*, Zagreb: Informator.
31. Slatter, S. (1984.), *Corporate recovery*, London: Penguin books.
32. Slatter, S., Lovett, D. (2011.), *Kako svaku tvrtku izvući iz krize?*, Zagreb: Mozaik knjiga.



33. Smith, D. (2005.), Business (not) as usual: crisis management, service recovery and the vulnerability of organisations, *Journal of Services Marketing*, 19(5), 309-320. <https://doi.org/10.1108/08876040510609925>
34. Sučević, D. (2010.) *Krizni menadžment: vodič kroz planiranje, prevenciju i oporavak (s primjerima iz prakse)*, Zagreb: Lider press
35. Sumić, D., Labaš, D. (2019.), Favourable culture for crisis management-an empirical evaluation, *Ekonomski Vjesnik*, 32(2).
36. Tāse, D. I. (2012.), Procedural and systematic crisis approach and crisis management, *Theoretical & Applied Economics*, 19(5).
37. Tomić, Z., Milas, Z. (2007.), Strategija kao odgovor na krizu, *Politička misao: časopis za politologiju*, 44(1), 137-149.
38. Töpfer, A. (1999.), Plötzliche Unternehmens krisen – Gefahr Oder Chance? Neuwied: Luchterhand.
39. Žager, K., Žager, L. (1999.) Analiza financijskih izvješća, Masmedia, Zagreb
40. Žager, K., Sačer Mamić, I., Sever, S., Žager, L. (2008), Analiza financijskih izvještaja, 2.prošireno izdanje, Masmedia, Zagreb, str. 271.

## POPIS TABLICA

Tablica 1 Ulazne barijere i njihova obilježja.....	15
Tablica 2 SWOT analiza poduzeća Valamar .....	31
Tablica 3 Prihodi najvećih turističkih poduzeća u Hrvatskoj u 2019. godini .....	37
Tablica 4 DuPont sustav pokazatelja – primjena tri pokazatelja.....	47
Tablica 5 DuPontov sustav pokazatelja - primjena pet pokazatelja.....	48
Tablica 6 Z-Score model interpretacija .....	50
Tablica 7 Z-Score izračun za društvo Valamar .....	50
Tablica 8 BEX interpretacija.....	51
Tablica 9 Ocjena Kralicek DF modela .....	53
Tablica 10 Izračun Kralicek DF modela poduzeća Valamar .....	54

## POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1 Pokazatelji aktivnosti društva Valamar (1).....	38
Grafikon 2 Pokazatelji aktivnosti društva Valamar (2).....	39
Grafikon 3 Pokazatelji likvidnosti društva Valamar .....	41
Grafikon 4 Pokazatelji zaduženosti društva Valamar.....	42
Grafikon 5 Pokazatelji ekonomičnosti društva Valamar .....	43
Grafikon 6 Pokazatelji profitabilnosti društva Valamar.....	45
Grafikon 7 Pokazatelji investiranja društva Valamar.....	46
Grafikon 8 Pokazatelji aktivnosti usporedivih poduzeća (1).....	55
Grafikon 9 Pokazatelji aktivnosti usporedivih poduzeća (2).....	56
Grafikon 10 Pokazatelji likvidnosti usporedivih poduzeća.....	57
Grafikon 11 Pokazatelji zaduženosti usporedivih poduzeća .....	58
Grafikon 12 Pokazatelji ekonomičnosti usporedivih poduzeća .....	60
Grafikon 13 Pokazatelji profitabilnosti usporedivih poduzeća .....	61

## POPIS SLIKA

Slika 1 Faze kriznog procesa.....	6
Slika 2 Matrica procesa upravljanja krizom.....	18
Slika 3 Matrica procesa upravljanja krizom.....	20
Slika 4 Faze procesa upravljanja krizom.....	21

# ISABELLA MILIĆ

Isabella.milic@gmail.com · <https://www.linkedin.com/in/isabella-milic-885905179/>

---

## ISKUSTVO

09/2020 – 09/2021

ASISTENT U RAČUNOVOSTVU, SAMSUNG ELECTRONICS AUSTRIA GMBH

12/2019 – 05/2020

ASISTENT VODITELJA POSLOVNOG ODNOSA, ZAGREBAČKA BANKA D.D.

## OBRAZOVANJE

10/2015 – 09/2021

EKONOMSKI FAKULTET ZAGREB

10/2015 – 09/2021 02/2019 – 07/2019

ISEG – LISBON SCHOOL OF ECONOMICS & MANAGEMENT

09/2010 – 05/2015

IV. GIMNAZIJA ZAGREB

## VJEŠTINE

- Rješavanje problema
- Timski rad
- Organizacija vremena
- FI SAP
- Analitičko razmišljanje
- Microsoft Office

## JEZICI

- Engleski (C1)
- Njemački (B2)
- Španjolski (A1)

## USAVRŠAVANJE

SRPANJ, 2020.

SUMMER TAX ACADEMY

TRAVANJ, 2014.

EUROPE MOVES ME