

**SVEUČILIŠTE U SPLITU
EKONOMSKI FAKULTET**

ZAVRŠNI RAD

**DUPONT ANALIZA PROFITABILNOSTI
INA d.d. U ODNOSU NA USPOREDIVA
PODUZEĆA IZ EU**

Mentor:

doc. dr. sc. Slavko Šodan

Student:

Ana Turić

Split, rujan, 2018.

SADRŽAJ

1. UVOD	4
2. REGULATIVNI OKVIR FINACIJSKOG IZVJEŠTAVANJA U RH I TEMELJNI FINACIJSKI IZVJEŠTAJI.....	6
2.1. Zakonska regulativa u Republici Hrvatskoj.....	6
2.2. Temeljni financijski izvještaji	7
2.2.1. Izvještaj o financijskom položaju (bilanca)	8
2.2.2. Račun dobiti i gubitka	10
2.2.3. Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti.....	11
2.2.4. Izvještaj o novčanom tijeku	12
2.2.5. Izvještaj o promjenama kapitala	14
2.2.6. Bilješke.....	15
3. TEHNIKE I POSTUPCI ANALIZE FINACIJSKIH IZVJEŠTAJA	16
3.1. Horizontalna analiza	16
3.2. Vertikalna analiza	17
3.3. Financijski pokazatelji.....	17
3.3.1. Pokazatelji likvidnosti	18
3.3.2. Pokazatelji zaduženosti	19
3.3.3. Pokazatelji aktivnosti.....	21
3.3.4. Pokazatelji ekonomičnosti.....	22
3.3.5. Pokazatelji profitabilnosti.....	24
3.3.6. Pokazatelji investiranja.....	25
3.4. Profitabilnost putem DuPont analize	27
3.4.1. Povrat na imovinu (ROA)	28
3.4.2. Povrat na vlastiti kapital (ROE)	28
4. ANALIZA PROFITABILNOSTI INA-e U ODNOSU NA USPOREDIVA PODUZEĆA IZ EUROPSKE UNIJE ...	30
4.1. Općenito o poslovanju poduzeća INA d.d.	30
4.2. DuPont analiza.....	31
4.2.1. Izračun DuPont pokazatelja za poduzeće INA d.d.	32
4.2.2. Izračun DuPont pokazatelja za poduzeće LUKOIL Neftochim Burgas	39
4.2.3. Izračun DuPont pokazatelja za poduzeće Poduzeće Esso Norge AS	41
4.2.4. Izračun DuPont pokazatelja za poduzeće Statoil Refining Denmark A/S	44
4.3. Usporedba poduzeća INA d.d. s poduzećima iz EU	46
5. ZAKLJUČAK.....	48

LITERATURA	49
POPIS SLIKA	51
POPIS TABLICA	51
SAŽETAK.....	53
SUMMARY	53
The paper analyzes the business performance of INA d.d. compared to three comparable companies from the EU. The analysis was conducted for the period 2012-2015. on the basis of data disclosed in the balance sheet and profit and loss account. To determine the success of the business, the following indicators were calculated and analyzed: profit margin, total asset turnover ratio, ROA, principal multiplier and ROE.....	53
Based on the analysis, it was found that some companies did not use the financial leverage to achieve profitability of the business.	53
Key words: DuPont indicators, analysis, profitability, INA d.d.	53

1. UVOD

Financijska se analiza provodi u svrhu pružanja potrebnih informacija svim zainteresiranim korisnicima, bilo da je riječ o vlasnicima, menadžerima i zaposlenici, ili pak o bankama i drugim vjerovnicima, državi i/ili drugima. Korisnicima omogućava uvid u sadašnje rezultate poslovanja kao i razvoj poslovanja tijekom određenog vremena. Također, financijska analiza daje predodžbu mogućeg razvoja poduzeća u budućnosti.

Za analizu poslovanja društva je najvažnija analiza financijskih izvještaja. Broj metoda i tehnika analize financijskih izvještaja je velik, a izbor će ovisiti o procjeni menadžera poduzeća. Jedan od bitnih modela pomoću kojeg se analizira poslovanje poduzeća je DuPont sustav pokazatelja. Za izračun putem DuPont sustava pokazatelja koriste se podatci iz bilance i računa dobiti i gubitka poduzeća.

Cilj ovoga rada je utvrditi rentabilnost imovine i rentabilnost vlastitog kapitala poduzeća INA d.d., te usporediti dobivene rezultate sa poduzećima odabranih poduzeća iz EU za razdoblje 2012.-2015. godine. Kriteriji po kojima su birana poduzeća za usporedbu su vrsta djelatnosti na temelju NKD klasifikacije te veličina poduzeća na temelju poslovnih prihoda u zadnjoj godini. Podatci koji su korišteni u izračunu prikupljeni iz baze Amadeus BvD.

Završni rad DuPont analiza profitabilnost INA d.d. u odnosu na usporediva poduzeća iz EU sastoji se od teorijskog i praktičnog dijela. U teorijskom dijelu rada analizirani su regulatorni okvir financijskog izvještavanja u Republici Hrvatskoj, temeljni financijski izvještaji, tehnike i postupci analize financijskih izvještaja te DuPont sustav pokazatelja i njegove komponente. Primjenom DuPont sustava u praktičnom dijelu rada izvršena je analiza i usporedba uspješnosti poslovanja poduzeća INA d.d. s odabranim poduzećima uz EU.

Rad se sastoji od pet cjelina.

U prvom dijelu rada definiran je predmet i cilj istraživanja. U drugom dijelu rada obrađen je regulativni okvir financijskog izvještavanja kao i temeljni financijski izvještaju. U trećem dijelu rada obrađena je tema analize financijskih izvještaja te su objašnjeni pokazatelji i dane su formule za njihov izračun. U četvrtom, empirijskom, dijelu, dana je analiza profitabilnosti

INA d.d. i usporednih poduzeća iz EU u razdoblju 2012.-2015. te su dobiveni rezultati prikazani grafički. Peti dio rada se odnosi na rezultat samog rada, odnosno na zaključak.

2. REGULATIVNI OKVIR FINANCIJSKOG IZVJEŠTAVANJA U RH I TEMELJNI FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI

2.1. Zakonska regulativa u Republici Hrvatskoj

Regulativni okvir financijskog izvještavanja čine računovodstvena regulativa i računovodstvena legislativa. Računovodstvena regulativa označava pravila, propise, uredbe, načela i standarde za vođenje poslovnih knjiga, sastavljanje financijskih izvještaja, vrednovanje ili uopće propisivanje računovodstva, dok računovodstvena legislativa ima uže značenje od regulative i obuhvaća samo zakonske propise koje donosi zakonodavna skupština.¹ Računovodstvena se regulativa, na nacionalnoj ili međunarodnoj razini, može definirati zakonima kao i propisima sličnim zakonima (npr. direktivama) te načelima ili standardima računovodstvene profesije.

Zakonski okvir računovodstvenog izvještavanja u Republici Hrvatskoj je definiran:²

1. Zakonom o računovodstvu (skr. ZOR);
2. Pravilnikom o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvješća;
3. Pravilniku o načinu vođenja Registra godišnjih financijskih izvješća;
4. Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja (skr. MSFI) i Međunarodnim računovodstvenim standardima (skr. MRS);
5. Hrvatskim standardima financijskog izvještavanja (skr. HSFI).

Zakon o računovodstvu uređuje računovodstvo poduzetnika kao i njihovo razvrstavanje i razvrstavanje grupa poduzetnika. Također uređuje i knjigovodstvene isprave, poslovne knjige i popis imovine i obveza koje su poduzetnici dužni voditi. Definira primjenu standarda financijskog izvještavanja kao i tijela za donošenje istog. Dalje definira financijske izvještaje, njihov sadržaj, konsolidaciju godišnjih financijskih izvještaja, reviziju godišnjih financijskih izvještaja, Registar godišnjih financijskih izvještaja i njihov nadzor.³

¹ Čular, M. (2012/2013): Analiza financijskih izvještaja, skripta, Split, str.5.

² Aljinović –Barac Ž. (2011/2012): Računovodstvo novčanih tijekova, skripta, Split, predavanje br.2. str.9.

³ Zakon o računovodstvu, pročišćeni tekst, (NN 78/15 134/15, 120/16), čl. 1.

Prema Zakonu o računovodstvu, (NN, 120/16) svaki poduzetnik čije je sjedište u Republici Hrvatskoj obvezan je voditi poslovne knjige i sastavljati financijske izvještaje prema temeljnim načelima urednog knjigovodstva. Poduzetnici i grupe poduzetnika se razvrstavaju na temelju pokazatelja utvrđenim na zadnji dan poslovne godine koja prethodi poslovnoj godini za koju se sastavljaju (konsolidirani) financijski izvještaji. Ti pokazatelji su iznos: ukupne aktive; iznos prihoda i prosječan broj radnika tijekom poslovne godine te na temelju tih pokazatelja razlikuju se mikro, mali, srednji i velike poduzetnici, odnosno poduzetničke grupe. Prema ZOR-u (NN, 78/15) mikro, mali i srednji poduzetnici dužni su sastavljati i prezentirati godišnje financijske izvještaje primjenom Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja, dok su veliki poduzetnici i poduzetnici koji listaju dionice ili vrijednosne papire na burzama dužni sastavljati i prezentirati godišnje financijske izvještaje primjenom Međunarodnih standarda financijskih izvještavanja.⁴

Hrvatski standardi financijskog izvještavanja su računovodstvena načela i pravila priznavanja, mjerenja i klasifikacije poslovnih događaja te sastavljanja i prezentiranja financijskih izvještaja koje donosi Odbor za standarde financijskog izvještavanja u skladu sa Zakonom o računovodstvu. Međunarodni standardi financijskog izvještavanja su međunarodni računovodstveni standardi kako su uređeni člankom 2. Uredbe (EZ) br. 1606/2002.⁵

2.2. Temeljni financijski izvještaji

Financijski izvještaji su glavni izvor informacija o poslovanju poduzeća. Predstavljaju završnu fazu računovodstvenog procesa podataka i pojavljuju se kao nositelji računovodstvenih informacija. Njihov cilj je informiranje zainteresiranih korisnika o financijskom položaju poduzeća i o uspješnosti poslovanja.⁶ Najčešće zadovoljavaju potrebe vanjskih korisnika kao što su kreditori, ulagači, kupci, državna tijela, javnost itd. na način da pružaju informacija o poduzeću i to o njegovoj imovini, obvezama, glavnici, prihodima i rashodima, uključujući dobitke i gubitke, ostalim promjenama glavnice te novčanim tokovima poduzeća.⁷

⁴ Zakon o računovodstvu, pročišćeni tekst, (NN 120/16), čl. 17.

⁵ Zakon o računovodstvu, pročišćeni tekst, (NN 120/16), čl. 16.

⁶ Žager K., Žager L. (1999): Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str. 52.

⁷ Čular, M. (2012/2013): Analiza financijskih izvještaja, skripta, Split, str.3.

Financijski izvještaji trebaju korisnicima pružiti realne i objektivne informacije o djelotvornosti poslovanja poduzeća koje su velikom broju korisnika značajne za donošenje poslovnih odluka.⁸

Temeljni financijski izvještaji u Republici Hrvatskoj su:⁹

- izvještaj o financijskom položaju (bilanca);
- račun dobiti i gubitka;
- izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti;
- izvještaj o novčanim tokovima;
- izvještaj o promjenama kapitala;
- bilješke uz financijske izvještaje.

2.2.1. Izvještaj o financijskom položaju (bilanca)

Bilanca je sustavni pregled imovine, kapitala i obveza gospodarskog subjekta na određeni datum, najčešće na datum završetka fiskalne godine.¹⁰ Budući da bilanca predstavlja pregled stanja na određen dan, a ne za određeno razdoblje, riječ je o statičnom izvještaju.

Slijedi prikaz strukture bilance.

Tablica 1: Struktura bilance

AKTIVA	PASIVA
A. Potraživanja za upisani, a neplaćeni kapital B. Dugotrajna imovina I. Nematerijalna imovina II. Materijalna imovina III. Financijska imovina IV. Potraživanja C. Kratkotrajna imovina I. Zalihe II. Potraživanja III. Financijska imovina IV. Novac u banci i blagajni D. Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i nedospjela naplata prihoda E. Ukupna aktiva F. Izvanbilanični zapisi	A. Kapital i rezerve I. Temeljni (upisani) kapital II. Kapitalne rezerve III. Rezerve iz dobiti IV. Revalorizacijske rezerve V. Rezerve fer vrijednosti VI. Zadržana dobit ili preneseni gubitak VII. Dobit ili gubitak tekuće godine B. Rezerviranja C. Dugoročne obveze D. Kratkoročne obveze E. Odgođeno plaćanje budućih troškova i prihod budućih razdoblja F. Ukupna pasiva G. Izvanbilančni zapisi

Izvor: Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja (Narodne Novine, br. 96/15)

⁸ Vujević, I. (2009): Analiza financijskih izvještaja, ST-tisak, Split, str. 30.

⁹ Zakon o računovodstvu, pročišćeni tekst, (NN 120/16), čl. 19.

¹⁰ VidučićLj. (2004): Financijski menadžment. IV. Izdanje, RRiF plus, Zagreb, str. 425.

Kao što je vidljivo iz tablice, bilancu čine dva dijela, aktiva i pasiva. Aktiva predstavlja imovinu, a pasiva izvore imovine, tj kapital i obveze poduzeća. Imovina uvijek mora biti u ravnoteži s kapitalom i obvezama poduzeća, tj. vrijednost aktive mora biti jednaka vrijednosti pasive.

Imovina se može definirati kao resurs koji se nalazi pod kontrolom poduzeća, a iz kojih se očekuje priljev budućih ekonomskih koristi kod poduzetnika. Prikazuje se u bilanci kada ima cijenu ili vrijednost koja se može pouzdano vrednovati.¹¹

Imovina tvrtke u bilanci je prikazana prema likvidnosti u dvije kategorije i to kao kratkotrajna i dugotrajna imovina. Dugotrajna imovina je imovina čiji je vijek trajanja duži od jedne godine, a kratkotrajna imovina čiji je vijek trajanja kraći od jedne godine.

Dugotrajnu imovinu čine:¹²

- materijalna imovina (građevinski objekti, nekretnine, postrojenja, oprema);
- nematerijalna imovina (patenti, licencije, koncesije, goodwill);
- financijska imovina (ulaganja u povezana društva, dugoročni vrijednosni papiri, dani dugoročni krediti);
- dugoročna potraživanja (potraživanja od povezanih poduzeća).

Kratkotrajnu imovinu čine:¹³

- Novac (u banci i u blagajni);
- Potraživanja (od kupaca, od zaposlenih, od države, ostala potraživanja);
- Financijska imovina (dani kratkoročni krediti, kupljeni vrijednosni papiri, dani depoziti i kaucije, ostala kratkotrajna ulaganja);
- Zalihe (sirovine i materijali, proizvodnje, gotovi proizvodi, trgovačke robe).

Pasiva bilance se sastoji od kapitala i obveza.

Kapital predstavlja dio imovine koji pripada vlasnicima poduzeća nakon podmirenja svih obveza, pa stoga njegova vrijednost ovisi upravo o veličini imovine i veličini obveza.

¹¹ Gulin, D. (2008): "Primjena hrvatskih standarda financijskog izvještavanja", Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, str. 50.

¹² Žager, K. (2008), Mamić Sačar, I., Sever, S., Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str. 57.

¹³ Žager, K. (2008), Mamić Sačar, I., Sever, S., Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str. 56.

Primarno se formira ulaganjem vlasnika prilikom samog osnivanja poduzeća, s aspekta ročnosti predstavlja trajni izvor imovine. Naime, sredstva ulagača se ne vraćaju vlasnicima poduzeća, osim u slučaju likvidacije i to nakon što se primarno podmire sve obveze. Vrijednost kapitala se može povećati na dva načina: dodatnim ulaganjem vlasnika u svoje poduzeće i/ili uspješnim poslovanjem poduzeća. S druge se pak strane vrijednost kapitala može smanjiti raspodjelom zarade vlasnicima poduzeća te gubicima u poslovanju poduzeća.¹⁴

Obveze predstavljaju tuđe izvore imovine. Dijele se po ročnosti na kratkoročne i dugoročne.

Kratkoročne obveze čine obveze koje ispunjavaju sljedeće uvjete:¹⁵

- očekuje se da će se podmiriti u redovitom tijeku poslovnog ciklusa;
- primarno se drže radi trgovanja;
- dospijevaju za podmirivanje unutar dvanaest mjeseci poslije datuma bilance;
- poduzetnik nema bezuvjetno pravo odgoditi podmirivanje obveza za najmanje dvanaest mjeseci poslije datuma bilance.
-

Dugoročne obveze čine obveze koje ispunjavaju sljedeće uvjete:¹⁶

- obveze prema povezanim društvima;
- obveze na osnovi zajmova;
- obveze prema kreditnim institucijama;
- obveze za predujmove;
- obveze prema dobavljačima;
- obveze po vrijednosnim papirima;
- ostale obveze i odgođene porezne prijave.

2.2.2. Račun dobiti i gubitka

Račun dobiti i gubitka je prikaz prihoda, rashoda i financijskog rezultata u određenom vremenskom razdoblju.¹⁷

¹⁴ Žager, K. (2008), Mamić Sačar, I., Sever, S., Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str. 59.

¹⁵ Gulin, D.: "Primjena hrvatskih standarda financijskog izvještavanja", Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, 2008., str. 36.

¹⁶ Skupina autora: "Računovodstvo", Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb 2010. Str. 64.

Prihodi predstavljaju povećanje ekonomske koristi tijekom obračunskog razdoblja, a nastaju kao posljedica povećanja imovine ili smanjenja obveza koje nisu u vezi s uplatama vlasnika, dijele se na poslovne i financijske.¹⁸

Rashodi predstavljaju smanjenje ekonomske koristi tijekom obračunskog razdoblja, a nastaju kao posljedica smanjenja imovine ili povećanja obveza. Kao i prihodi, rashodi se dijele na poslovne i financijske.¹⁹

Financijski rezultat predstavlja razliku između prihoda i rashoda te nam pokazuje je li poduzeće poslovalo s dobitkom ili gubitkom. Ako je poduzeće poslovalo s dobitkom, utvrđuje se obveza poreza na dobit koja se umanjuje od bruto financijskog rezultata, a konačni je rezultat neto dobit ili gubitak poduzeća.²⁰

2.2.3. Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti

Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti započinje s dobiti ili gubitkom kao rezultatom aktivnosti menadžmenta i prikazuje ostale komponente sveobuhvatne dobiti koje su rezultat ekonomskih uvjeta poslovanja.

Ostale komponente sveobuhvatne dobiti čine:²¹

- Promjene revalorizacijskih rezervi temeljem svođenja dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine na fer vrijednost (MRS 16 i MRS 38);
- Dobici i gubici iz prevođenja financijskih izvještaja koji se odnose na inozemno poslovanje (MRS 21);
- Dobici i gubici od naknadnog mjerenja financijske imovine raspoložive za prodaju (MRS 39);
- Učinkoviti dio dobitaka i gubitaka od instrumenta zaštite u zaštiti novčanog toka;
- Aktuarski dobici ili gubici povezani s planovima definiranih primanja prema MRS 19.

¹⁷ Vidučić Lj. (2004): Financijski menadžment. IV. Izdanje, RRiF plus, Zagreb, str. 427.

¹⁸ Žager K., Žager L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, op.cit., str. 70.

¹⁹ Žager K., Žager L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, op.cit., str. 71

²⁰ Parać, B., Poduzetničko računovodstvo i financijsko izvještavanje, Intergrafika, Zagreb, 2011, str. 83.

²¹ Izv. prof. dr. sc. Hrvoje Perčević: Prezentiranje financijskih izvješća primpripremljenih prema MSFI, internet, raspoloživo na:

http://www.efzg.unizg.hr/UserDocsImages/RAC/hpercevic/financijsko_racunovodstvo/Financijsko%20racunovodstvo-prezentacija%201-2015_2016.pdf, (20.09.2017.)

2.2.4. Izvještaj o novčanom tijeku

Izvještaj o novčanim tijekovima je sastavni dio temeljnih financijskih izvještaja koji prikazuje priljeve i odljeve novca, kao i rezultat tog odnosa za određeno izvještajno razdoblje. Rezultat promjene novca može biti neto povećanje ili smanjenje novca. Ovaj se izvještaj u Hrvatskoj izrađuje prema MRS-u 7.²²

Svrha ovog izvještaja je:²³

- da se procijeni sposobnosti poduzeća da ostvari budući čisti novčani tijek;
- da omogući ocjenu sposobnosti poduzeća da ispuní svoje obveze vjerovnicima, isplati dividende te da se ocjene potrebe poduzeća za vanjskim financiranjem;
- da se omogući ocjena uzroka zbog kojih se razlikuje neto dobit od čistog novčanog tijeka te da omogući povezivanje novčanih primitaka i novčanih izdataka;
- da se omogući procjena učinaka novčanog tijeka te raznih nenovčanih investicijskih i financijskih aktivnosti tijekom razdoblja na financijski položaj poduzeća
- da se omogući usporedba sadašnje vrijednosti budućih novčanih tokova različitih društava.

Izvještaj o novčanim tokovima grupira poduzetničke aktivnosti radi preglednosti i različitog karaktera pojedinih izvora i načina uporabe novca, a to čini tako da ih dijeli u tri glavne skupine:

- poslovne (operativne) aktivnosti koje su prvenstveno usmjerene na proizvodnju i prodaju robe te na pružanje usluga.

Slijedi tablica sa prikazom primitaka i izdataka.

²² Dropulić, I. (2011): Menadžersko računovodstvo I, nastavni materijali, EFST, Split

²³ Čular, M. (2012/2013): Analiza financijskih izvještaja, skripta, Split, str.87.

Tablica 2: Primitci i izdatci iz poslovne aktivnosti poduzeća

PRIMITCI	IZDATCI
Gotovinska prodaja kupcima	Isplate zaposlenicima za plaće i ostalo
Naplata potraživanja od kupaca	Plaćanja dobavljačima dobara i usluga
Primljeni predujmovi od operativnih aktivnosti	Plaćanje poreza i kazni
Primitci od naplaćenih kamata, naknada i provizija	Plaćanje poreza i kazni
Povrati novca od dobavljača	Povrati novca kupcima
Primitci od dobivenih sudskih parnica, penala	Dani predujmovi za operativne aktivnosti
Primitci od refundacija, milodara, donacija, subvencija i sl.	Kritativna plaćanja, donacije i sl.

Izvor: Belak, V (2006.): Profesionalno računovodstvo prema MSFI i hrvatskim poreznim propisima, Zgombić & Partneri, Zagreb.

- ulagačke (investicijske) aktivnosti, što spadaju aktivnosti stjecanja i otuđivanja koje se zbivaju u dugotrajnoj (investicijskoj) imovini.

U nastavku slijedi tablica s prikazom primitaka i izdataka ulagačkih aktivnosti.

Tablica 3: Primitci i izdatci iz ulagačke aktivnosti poduzeća

PRIMITCI	IZDATCI
Primitci od prodaje dugotrajne imovine	Izdatci za nabavu dugotrajne imovine
Novčani primitci od prodaje udjela u drugim tvrtkama ili u zajedničkim pothvatima	Isplate za stjecanje udjela u drugim trgovačkim društvima ili u zajedničkim pothvatima
Novčani primitci od prodaje dužničkih instrumenata	Plaćanje stjecanja obveznica drugih društava
Novčani primitci temeljem ugovora za futurese, ugovora za opcije i zamjene	Gotovinski izdatci za otplate zajmova uzetih od trećih stranaka
Gotovinski primitci od naplate zajmova danih trećim strankama	Izdatci temeljem ugovora za futurese, ugovora za opcije i zamjene

Izvor: Belak, V. (2006.): Profesionalno računovodstvo prema MSFI i hrvatskim poreznim propisima, Zgombić & Partneri, Zagreb.

- financijske aktivnosti u koje spadaju aktivnosti koje za posljedicu imaju promjene veličine i sastava uplaćenoga kapitala i dugovanja subjekta.

Slijedi tablica s prikazom primitaka i izdataka proizašlih iz financijske aktivnosti.

Tablica 4: Primitci i izdatci iz financijske aktivnosti poduzeća

PRIMITCI	IZDATCI
Primitci novca od izdavanja dionica ili drugih vlasničkih instrumenata	Izdatci za stjecanje ili otkup vlastitih dionica
Primitci od izdavanja obveznica i drugih vrijednosnih papira	Otplata instrumenata dužničkog kapitala
Primitci novca od povrata glavnice kratkoročnih i dugoročnih posudbi drugima	Vraćanje gotovinskih pozajmica
Primitci kredita od kreditnih institucija	Vraćanje glavnice duga kratkoročnih i dugoročnih kreditnih aranžmana

Izvor: Belak, V. (2006.): Profesionalno računovodstvo prema MSFI i hrvatskim poreznim propisima, Zgombić & Partneri, Zagreb.

2.2.5. Izvještaj o promjenama kapitala

Izvještaj o promjenama vlasničke glavnice predstavlja financijski izvještaj u kojem su prikazane promjene u neto imovini između dva datuma bilance, točnije između tekuće i prethodne poslovne godine.²⁴ On daje investitorima sliku koji su to poslovni događaji koji su uzrokovali promjene koje su nastale u kapitalu u tom razdoblju. Sastavlja se na temelju podataka koji se preuzimaju iz bilance i računi dobitka i gubitka te dijelom iz podataka za koje se posebno za tu svrhu sastavljaju.²⁵

Poduzeća koja primjenjuju MSFI, u ovom su izvještaju, prema MRS-1, dužna iskazati:²⁶

- ukupnu sveobuhvatnu dobit razdoblja, iskazujući odvojeno ukupne iznose raspodjeljive vlasnicima matice i vlasnicima manjinskih udjela;
- učinke retroaktivne primjene promjene računovodstvenih politika ili retroaktivnog prepravljanja iznosa priznatih u skladu s MRS-8;
- iznose transakcija s vlasnicima u njihovom svojstvu kao vlasnika, prikazujući odvojeno uplate uloga vlasnika i raspodjele vlasnicima i;
- u skladu između knjigovodstvenog iznosa svake komponente kapitala na početku i na kraju razdoblja, uz odvojeno prikazivanje svake promjene.

²⁴VidučićLj. (2000): Financijski menadžment, op.cit., str. 388.

²⁵ Aljinović Barać Ž.(2006/7): Materijali iz predmeta Osnove računovodstva, vježbe 2,Ekonomski fakultet Split, Split, str. 4.

²⁶ Narodne novine, (2009): MSFI, Op.cit., broj 136, točka 116.

Prema MRS-u 1 u ovom se izvještaju posebno moraju iskazati sljedeće pozicije:²⁷

- Dobit ili gubitak razdoblja;
- Sve stavke prihoda ili rashoda, dobitaka ili gubitaka koje prema zahtjevima drugih standarda treba direktno priznati u kapital te njihov ukupni iznos;
- Učinak promjena računovodstvenih politika i ispravke temeljnih pogrešaka
- Dodatna ulaganja vlasnika i visina izglasanih dividendi;
- Iznos zadržane dobiti (ili gubitka) na početku i na kraju razdoblja te promjene unutar tog razdoblja.
- Usklađenja (promjene) svake druge pozicije kapitala, kao npr. premije na dionice i rezerve na početku i na kraju razdoblja uz posebno, pojedinačno prikazivanje takvih promjena.

2.2.6. Bilješke

Bilješke uz financijske izvještaje su jedno od temeljnih financijskih izvještaja. Sastavljaju se sukladno odredbama MSFI.

Njihov cilj je:²⁸

- pružiti informacije o osnovi za sastavljanje financijskih izvještaja i određenim računovodstvenim politikama primijenjenim u skladu s MRS 1;
- objaviti informacije prema MSFI-a koje nisu prezentirane u ostalim izvještajima;
- pružiti dodatne informacije koje nisu prezentirane u ostalim izvještajima, ali su važne za razumijevanje bilo kojeg od njih.

²⁷ Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager. L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 2008., str. 87.

²⁸ NN 105/2017, br. Dokumenta 2415 stranica 47

3. TEHNIKE I POSTUPCI ANALIZE FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA

Analiza financijskih izvještaja može se opisati kao proces primjene različitih analitičkih sredstava i tehnika pomoću kojih se podaci iz financijskih izvještaja pretvaraju u upotrebljive informacije relevantne za upravljanje.²⁹ Njena svrha je procjena veličine, trenda, dinamike i rizičnosti budućih novčanih tijekova poduzeća. Dobivene rezultate analize je potrebno procijeniti u svjetlu vremenske dinamike, rezultata konkurencije i korporacijske strategije kako bi se dobila što objektivnija i cjelovitija slika o perspektivi tvrtke čija izvješća su temelj analize.³⁰

Temeljni instrumenti i postupci koji se koriste u analizi financijskih izvještaja jesu:

1. komparativni financijski izvještaji;
2. strukturni financijski izvještaji;
3. financijski pokazatelji.

3.1. Horizontalna analiza

Komparativni financijski izvještaji služe kao podloga za provedbu horizontalne analize. Horizontalnom se analizom nastoji uočiti tendencija i dinamika promjena pojedinih pozicija temeljnih financijskih izvještaja u toku vremena (više obračunskih razdoblja).³¹

Temeljem tih promjena prati se uspješnost i sigurnost poslovanja poduzeća. Za horizontalnu analizu koriste se razne tablice temeljne najčešće na baznom indeksu. Kako bi uočili tendencije kretanja promjena kao podlogu za analizu potrebno je uzeti duže vremensko razdoblje, minimalno 4 do 5 godina. U navedenoj analizi pozicija u baznoj godini označava se indeksom 100, a pozicije u ostalim godinama uspoređuju sa baznom godinom i dodjeljuje im se određeni indeks.³²

Najveći problemi horizontalne analize jesu: inflacija, promjene obračunskog sustava kod izrade i predočjenja izvješća, promjene u politici bilanciranja i sve ostale promjene koje

²⁹ Habek, M. i ostali (2004): Temelji računovodstva i analitika knjigovodstva, RRIF-Plus, str. 25.

³⁰ VidučićLj. (2004): Financijski menadžment. IV. Izdanje, RRIF plus, Zagreb, str. 435.

³¹ Žager, K. (2008), Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager. L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str. 224.

³² Izvor: Dražen Šlibar, Internet, dostupno na

<http://www.omegasoftware.hr/UserDocsImages/Clanci/Financije%20-%20Analiza%20FI.pdf>

izvješća čine neusporedivim. Kada se događaju takvi slučajevi onda se izvješća moraju uskladiti prije uspoređivanja. Ako nije moguće, treba uskladiti samo bitne stavke ili bitne pokazatelje te ih onda usporediti.³³

3.2. Vertikalna analiza

Vertikalna analiza omogućava uvid u strukturu financijskih izvještaja i služi za uspoređivanje podatka (pozicija) financijskih izvještaja u jednoj godini. Kod ove analize pozicije bilance aktive i pasive izjednačavaju se sa 100 te se promatra struktura njihovih pozicije koje se izražavaju u postotku. Isto tako, u analizi računa dobiti i gubitka prihod od prodaje se izjednačava sa 100, a ostalim pozicijama se dodjeljuju koeficijente ovisno u kojem postotku sudjeluju u prihodu od prodaje. Strukturni financijski izvještaji vrlo su korisni kod uspoređivanja s konkurentima te za uspoređivanje podataka jednog poduzeća u uvjetima inflacije.³⁴

3.3. Financijski pokazatelji

Analiza putem pokazatelja je jedna od najčešće korištenih analiza financijskih izvještaja. Omogućuje vrednovanje financijskog stanja i poslovanja poduzeća na način da pokazuje povezanost između računa u financijskim izvještajima povezivanjem stavki iz jednog i/ili dvaju izvještaja, odnosno knjigovodstvenih i/ili tržišnih podataka.³⁵

Ovisno o tome koji se segment financijskog stanja poslovanja poduzeća analiziraju, ovu je analizu moguće vršiti preko niza pokazatelja koji se svrstavaju u različite skupine.

Postoji nekoliko skupina financijskih pokazatelja:³⁶

1. pokazatelji likvidnosti (eng. liquidity ratios) koji pokazuju sposobnost poduzeća da podmiri svoje dospjele kratkoročne obveze;
2. pokazatelji zaduženosti (eng. leverage ratios) koji pokazuju do koje se granice poduzeće financira iz tuđih izvora sredstava;

³³ Belak V.(1995): Menadžersko računovodstvo, RRiF plus d.o.o., Zagreb, str. 93

³⁴Izvor: Dražen Šlibar, Internet, dostupno na

<http://www.omegasoftware.hr/UserDocsImages/Clanci/Financije%20-%20Analiza%20FI.pdf>

³⁵ VidučićLj. (2004): Financijski menadžment. IV. Izdanje, RRiF plus, Zagreb, str. 441.

³⁶ Šarlija N. (2009): Analiza poslovanja poduzeća, predavanja, Osijek, str. 2.

3. pokazatelji aktivnosti (eng. activity ratios) koji ukazuju na efikasnost poduzeća kod upotrebljavanja vlastitih resurse;
4. pokazatelji ekonomičnosti koji mjere odnos prihoda i rashoda;
5. pokazatelji profitabilnosti (eng. profitability ratios) koji mjere povrat uloženog kapitala;
6. pokazatelji investiranja (eng. investibility ratios) koji mjere uspješnost ulaganja u obične dionice.

3.3.1. Pokazatelji likvidnosti

Likvidnost je sposobnost poduzeća da u roku podmiri svoje tekuće obveze.³⁷ Pokazatelji likvidnosti služe za procjenu sposobnosti tvrtke da iz kratkotrajne imovine (gotovinom ili imovinom koja se može na kratki rok pretvoriti u gotovinu) podmiri svoje kratkoročne obveze.³⁸

Najčešći pokazatelji likvidnosti jesu:³⁹

- Koeficijent tekuće likvidnosti;
- Koeficijent ubrzane likvidnosti;
- Koeficijent trenutne likvidnosti;
- Koeficijent financijske stabilnosti.

U Tablici 5 su prikazane formule za izračun pokazatelja likvidnosti.

Tablica 5: Pokazatelji likvidnosti

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
koeficijent trenutne likvidnosti	novac	kratkoročne obveze
koeficijent ubrzane likvidnosti	novac + potraživanja	kratkoročne obveze
koeficijent tekuće likvidnosti	kratkotrajna imovina	kratkoročne obveze
koeficijent financijske stabilnosti	dugotrajna imovina	kapital + dugoročne obveze

Izvor: Žager K., Žager L. (1999): Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str. 172.

³⁷ Vujević, I. (2003): Financijska analiza, Ekonomski fakultet u Splitu, Split, str. 132.

³⁸ Vidučić, Lj. (2004): Financijski menadžment. IV. Izdanje, RRiF plus, Zagreb, str. 442.

³⁹ Žager K., Žager L. (1999): Analiza financijskih izvještaja, op.cit. str. 172.

Koeficijent trenutne likvidnosti (eng. cash ratio) stavlja u omjer novac i ukupne kratkoročne obvezete nam ukazuje na sposobnost poduzeća za trenutačno podmirenje obveza iz svojih najlikvidnijih sredstava. Kod ovog koeficijenta treba biti na oprezu jer u slučaju značajnije uplate na račun poduzeća na dan izračunavanja koeficijenta, koeficijent neće pokazati pravi stupanj likvidnosti poduzeća.⁴⁰

Koeficijent ubrzane likvidnosti (quick ratio) pokazuje u kojem su stupnju kratkoročne obveze pokrivena kratkotrajnom imovinom umanjenom za zalihe. Minimalna vrijednost ovog koeficijenta je 1.⁴¹

Koeficijent tekuće likvidnosti (current ratio) stavlja u omjer kratkotrajnu imovinu i kratkoročne obveze i pokazuje koliko su kratkoročne obveze poduzeća pokrivena kratkotrajnom imovinom. Vrijednost ovog pokazatelja bi trebala biti veća od 2, što znači da bi kratkotrajna imovina poduzeća trebala bila dvostruko veća od njegovih kratkoročnih obveza.⁴²

Koeficijent financijske stabilnosti predstavlja omjer dugotrajne imovine i kapitala uvećanog za dugoročne obveze i pokazuje u kojem se omjeru dugotrajna imovina financira iz dugoročnih obveza. Poželjno je da ovaj koeficijent bude manji od 1 vrijednost veća od 1 znači da je dugotrajna imovina financirana iz kratkoročnih obveza. Što je vrijednost ovog koeficijenta manja, to je likvidnost i financijska stabilnost veća.⁴³

3.3.2. Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti govore o relativnoj zaduženosti poduzeća ili teretu kamate i drugih financijskih izdataka za naknade financijerima u dobiti, a predstavljaju svojevrsnu mjeru stupnja rizika ulaganja u poduzeće.⁴⁴

Pokazatelji zaduženosti poduzeća odraz su strukture pasive i govore koliko je imovine financirano iz vlastitog kapitala (glavnice) te koliko je imovine financirano iz tuđeg kapitala (obveza).⁴⁵

⁴⁰ Žager, K. (2008), Mamić Sačar, I., Sever, S., Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str. 248.

⁴¹ Čular, M. (2012/2013): Analiza financijskih izvještaja, skripta, Split, str.56.

⁴² Ibidem

⁴³ Ibidem, str.58.

⁴⁴ Vujević, I. (2003): Financijska analiza, Ekonomski fakultet u Splitu, Split, str. 133.

U Tablici 6 su prikazane formule za izračun pokazatelja zaduženosti.

Tablica 6: Pokazatelji zaduženosti

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
koeficijent zaduženosti	ukupne obveze	ukupna imovina
koeficijent vlastitog financiranja	glavnica	ukupna imovina
koeficijent financiranja	ukupne obveze	glavnica
pokriće troškova kamata	dobit prije poreza i kamata	kamate
faktor zaduženosti	ukupne obveze	zadržana dobit+amortizacija
stupanj pokrića I	glavnica	dugotrajna imovina
stupanj pokrića II	glavnica + dugoročne obveze	dugotrajna imovina

Izvor: Žager K., Žager L. (1999): Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str. 173.

Koeficijent zaduženosti pokazuje koliko se imovine financiralo iz tuđih izvora (obveza) i računa se stavljajući u omjer ukupne obveze i ukupnu imovinu. Ovaj odnos pokazuje i koliko su ukupne obveze zastupljene u ukupnoj financijskoj strukturi trgovačkog društva. Viši pokazatelj znači da je tvrtka rizičnija, da mora plaćati veće troškove kamata. Ovaj se pokazatelj izražava u postotku i ne preporuča se da njegova vrijednost bude veća od 50%.⁴⁶

Koeficijent vlastitog financiranja pokazuje koliko se imovine financiralo iz vlastitih izvora (glavnice) stavljajući u omjer glavnice i ukupnu imovinu. Preporuča se da njegova vrijednost bude jednaka ili veća od 50%.⁴⁷

Koeficijent financiranja se nadovezuje na prethodna dva, a stavlja u odnos ukupne obveze i glavnice. On pokazuje zaduženost tvrtke u odnosu na vrijednost vlasničke glavnice. U praksi je preporuka da se trgovačko društvo ne bi smjelo zaduživati s preko 50% vlasničke glavnice. To znači da bi obveze i glavnica trebale biti u omjeru 1:1.⁴⁸

Pokriće troškova kamata se dobije stavljanjem u odnos dobit prije poreza i kamata i kamata i pokazuje koliko su puta kamate pokrivena ostvarenim iznosom dobiti prije poreza i kamata. Ako je to pokriće veće, zaduženost je manja i obrnuto.

⁴⁵ Žager, K. (2008), Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str. 250.

⁴⁶ Vidučić, Lj. (2004): Financijski menadžment. IV. Izdanje, RRI plus, Zagreb, str. 449.

⁴⁷ Čular, M. (2012/2013): Analiza financijskih izvještaja, skripta, Split, str.60.

⁴⁸ Bolfek, B., Stanić, M., Knežević, S.: Op.cit, str. 164.

Faktor zaduženosti stavlja u omjer ukupne obveze i zadržanu dobit uvećanu za amortizaciju te pokazuje broj godina potrebnih za pokriće postojećih obveza ako se poslovanje nastavi s jednakim pozitivnim rezultatima. Kao granična mjera se uzima 5 godina. Manji faktor zaduženosti znači manju zaduženost i obrnuto.⁴⁹

Stupanj pokrića I pokazuje stupanj pokrića dugotrajne imovine iz glavnice. Poželjno je da ovaj pokazatelj bude što veći, odnosno da se dugotrajna imovina u cijelosti financira iz dugoročnih izvora. **Stupanj pokrića II** pokazuje stupanj pokrića dugotrajne imovine iz glavnice i dugoročnih obveza. Ovaj pokazatelj treba biti veći od 1.⁵⁰

3.3.3. Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti ukazuju na brzinu cirkulacije imovine u poslovnom prometu na temelju odnosa prometa i prosječnog stanja. Poznati su još i pod nazivom koeficijenti obrta i najčešće se izračunavaju za ukupnu imovinu, kratkotrajnu imovinu i potraživanja. Svi se pokazatelji utvrđuju na temelju podataka iz bilance i računa dobiti i gubitka.⁵¹ Pri izračunavanju prosječnog stanja uzima se zbroj knjigovodstvenog stanja na početku i na kraju godine i dijeli s 2. Ako je poznat koeficijent obrtaja, moguće je izračunati i prosječne dane vezivanja sredstva tako da se broj dana u godini podijeli sa koeficijentom obrtaja. Poželjno je da je koeficijent obrtaja što veći broj, tj. da je vrijeme vezivanja što kraće.⁵²

Najčešći pokazatelji aktivnosti poduzeća su:⁵³

- koeficijent obrtaja ukupne imovine;
- koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine;
- koeficijent obrtaja potraživanja;
- trajanje naplate potraživanja u danima.

U Tablici 7 su prikazane formule za izračun pokazatelja aktivnosti.

⁴⁹ Čular, M. (2012/2013): Analiza financijskih izvještaja, skripta, Split, str.61

⁵⁰ Žager K., Žager L. (1999): Analiza financijskih izvještaja, op.cit. str. 173.

⁵¹ Žager, K. (2008), Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager. L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str. 251.

⁵² Šarlija, (2009): Analiza poslovanja poduzeća, Financijska analiza, (Internet), raspoloživo na:

https://www.mathos.unios.hr/analizapp/Files/Financijska_analiza.doc.pdf

⁵³ Žager K., Žager L. (1999): Analiza financijskih izvještaja, op.cit. str. 173

Tablica 7: Pokazatelji aktivnosti

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
koeficijent obrtaja ukupne imovine	ukupni prihod	ukupna imovina
koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine	ukupni prihod	kratkotrajna imovina
koeficijent obrtaja potraživanja	prihod do prodaje	potraživanja
trajanje naplate potraživanja	Broj dana u godini (365)	koeficijent obrtaja

Izvor: Žager K., Žager L. (1999): Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str. 173.

Koeficijent obrtaja ukupne imovine, stavljajući u omjer ukupne prihode i ukupnu imovinu, pokazuje koliko puta se ukupna imovina poduzeća obrne u tijeku jedne godine odnosno koliko poduzeće uspješno koristi imovinu s ciljem stvaranja prihoda. Poželjno je da vrijednost ovog koeficijenta bude što veća.⁵⁴

Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine pokazuje koliko se puta kratkotrajna imovina poduzeća obrne u tijeku jedne godine stavljajući u odnos ukupni prihod i kratkotrajnu imovinu. Mjeri relativnu efikasnost kojom poduzeće rabi kratkotrajnu imovinu za stvaranje prihoda.⁵⁵

Koeficijent obrta potraživanja stavljaj u omjer prihod od prodaje i prosječna potraživanjima pokazuje i pokazuje koliko novčanih jedinica prodaje se može ostvariti s jednom kunom uloženom u potraživanja. Na temelju ovog pokazatelja je moguće utvrditi i prosječno **trajanje naplate potraživanja**, odnosno prosječan broj dana potreban da se promatrana potraživanja naplate. Poduzetnik brže dolazi do sredstava što je vrijeme kraće.⁵⁶

3.3.4. Pokazatelji ekonomičnosti

Pokazatelji ekonomičnosti se računaju na temelju podataka iz računa dobiti i gubitka. Stavljajući u odnos prihode i rashode pokazuju koliko se prihoda ostvari po jedinici rashoda.⁵⁷

⁵⁴ Žager K., Žager L. (1999): Analiza financijskih izvještaja, op.cit. str. 178.

⁵⁵ Ibidem

⁵⁶ Čular, M. (2012/2013): Analiza financijskih izvještaja, skripta, Split, str.63.

⁵⁷ Žager, K. (2008), Mamić Sačar, I., Sever, S., Žager. L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str. 252.

Pokazatelji ekonomičnosti bi trebali biti što veći, ali barem veći od 1 što se posebno odnosi na pokazatelj ukupne ekonomičnosti i ekonomičnosti poslovanja.⁵⁸

U Tablici 8 su prikazane formule za izračun pokazatelja ekonomičnosti.

Tablica 8: Pokazatelji ekonomičnosti

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
ekonomičnost ukupnog poslovanja	ukupni prihodi	ukupni rashodi
ekonomičnost poslovanja (prodaje)	prihodi od prodaje	rashodi prodaje
ekonomičnost financiranja	financijski prihodi	financijski rashodi
ekonomičnost izvanrednih aktivnosti	izvanredni prihodi	izvanredni rashodi

Izvor: Žager K., Žager L. (1999): Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str. 179.

Ekonomičnost ukupnog poslovanja pokazuje koliko se novčanih jedinica prihoda ostvari na jednu novčanu jedinicu rashoda.

Ekonomičnost prodaje pokazuje koliko se novčanih jedinica prihoda od prodaje ostvaruje na jednu novčanu jedinicu rashoda od prodaje.

Ekonomičnost financiranja pokazuje koliko se novčanih jedinica ostvaruje na jednu novčanu jedinicu financijskih rashoda.

Ekonomičnost izvanrednih aktivnosti pokazuje koliko se novčanih jedinica izvanrednih prihoda ostvari na jednu novčanu jedinicu izvanrednih rashoda.

Za sve pokazatelje ekonomičnosti vrijedi da, ako je koeficijent ekonomičnosti veći od 1, poduzeće posluje ekonomično i obrnuto.⁵⁹

⁵⁸ Čular, M. (2012/2013): Analiza financijskih izvještaja, skripta, Split, str.66.

⁵⁹ Žager K., Žager L. (1999): Analiza financijskih izvještaja, op.cit. str. 179.

3.3.5. Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti izražavaju snagu zarade poduzeća, tj. način na koji upravljanje imovinom i dugom utječu na mogućnost ostvarenja profita. Profitabilnost se može mjeriti u odnosu na obujam prodaje (bruto i neto profitna marža) i u odnosu na ulaganja (profitabilnost imovine i profitabilnost vlastitog kapitala), a izražava se u postotku. Niska profitabilnost upućuje na propast tvrtke u budućnosti pa je poželjno da vrijednost pokazatelja bude što veća.⁶⁰

Pokazatelji profitabilnosti su: ⁶¹

- neto profitna marža;
- bruto profitna marža;
- neto rentabilnost imovine;
- bruto rentabilnost imovine;
- rentabilnost vlastitog kapitala (glavnice).

U Tablici 9 su prikazane formule za izračun pokazatelja profitabilnosti.

Tablica 9: Pokazatelji profitabilnosti

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
neto profitna marža	neto dobit + kamate	ukupni prihod
bruto profitna marža	dobit prije poreza + kamate	ukupni prihod
neto rentabilnost imovine	neto dobit + kamate	ukupna imovina
bruto rentabilnost imovine	dobit prije poreza + kamate	ukupna imovina
rentabilnost vlastitog kapitala (glavnice)	neto dobit	vlastiti kapital (glavnica)

Izvor: Žager K., Žager L. (1999): Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str. 181.

Neto marža profita prikazuje odnos između dobiti nakon oporezivanja (neto dobiti) uvećanu za kamate i ukupne prihode poduzeća. Pokazuje koliko je prihoda ostalo poduzeću nakon što

⁶⁰ Vidučić, Lj. (2004): Financijski menadžment. IV. Izdanje, RRiF plus, Zagreb, str. 451.

⁶¹ Žager K., Žager L. (1999): Analiza financijskih izvještaja, op.cit. str. 179.

je podmirilo sve troškove i porez na dobit. Preostali prihod nakon podmirenja svih troškova predstavlja dobit koju poduzeće može podijeliti vlasnicima ili pak uložiti u poslovanje.

Bruto marža profita stavlja u odnos dobit prije poreza uvećanu za kamate i ukupni prihod. Pokazuje koliko je poduzeću ostalo prihoda nakon pokrivanja troškova za prodano, kako bi se mogli pokriti troškovi uprave i prodaje, troškovi financiranja, poreza na dobit i dobiti nakon oporezivanja.

Neto rentabilnost imovine dobije se dodavanjem kamata neto dobiti, te se dobiveni iznos podijeli sa cjelokupnom imovinom.

Bruto rentabilnost imovine stavlja u odnos dobit prije poreza uvećanu za kamate i ukupnu imovinu poduzeća. Što je omjer veći, stanje u poduzeću je bolje.

Rentabilnost vlastitog kapitala pokazuje stopu povrata nakon podmirenja svih kamata i poreza. Osim ulaganja vlasnika, u vlastiti kapital ubraja se i zadržana dobit koja nije bila isplaćena vlasnicima već se radi daljnjeg ulaganja kumulirala u poduzeću.⁶²

3.3.6. Pokazatelji investiranja

Pokazatelji investiranja mjere uspješnost ulaganja u dionice poduzeća. Za izračunavanje ovih pokazatelja, pored podataka iz financijskih izvještaja potrebni su i podaci o dionicama, posebno o broju dionica i njihovoj tržišnoj vrijednosti. (mob, 254)

Pokazatelji investiranja koji se najčešće koriste su:⁶³

- dobit po dionici (EPS);
- dividenda po dionici (DPS);
- odnos isplate dividendi (DPR);
- ukupna rentabilnost dionice;
- dividenda rentabilnost dionice.

⁶² Ibidem, str. 181.

⁶³ Žager K., Žager L. (1999): Analiza financijskih izvještaja, op.cit. str. 180.

U Tablici 10 su prikazane formule za izračun pokazatelja investiranja.

Tablica 10: Pokazatelji investiranja

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
dobit po dionici (EPS)	neto dobit	broj dionica
dividenda po dionici (DPS)	dio neto dobiti za dividende	broj dionica
odnos isplate dividendi (DPR)	dividenda po dionici (DPS)	dobit po dionici (EPS)
ukupna rentabilnost dionice	dobit po dionici (EPS)	tržišna cijena dionice (PPS)
dividendna rentabilnost dionice	dividenda po dionici (DPS)	tržišna cijena dionice (PPS)

Izvor: Žager K., Žager L. (1999): Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str. 181.

Dobit po dionici stavlja u omjer neto dobit i broj dionica te nam pokazuje koliko je novčanih jedinica dobiti ostvareno po dionici.

Dividenda po dionici stavlja u omjer dio neto dobit za dividende i broj dionica te nam pokazuje koliko je novčanih jedinica dividende ostvareno po dionici.

Dobit po dionici je u pravilu veća od dividende po dionici, ali je moguća i obrnuta situacija što ukazuje da su dividende isplaćivane iz zadržane dobiti. **Odnos isplate dividendi** govori upravo o tom odnosu dividende po dionici i dobiti po dionici te je obrnuto proporcionalan stopi reinvestiranja, odnosno stopi zadržane dobiti.

Ukupna rentabilnost dionice i **dividendna rentabilnost dionice** pokazuju rentabilnost vlastitog kapitala, ali ne s aspekta njegove računovodstvene vrijednosti već s aspekta njegove tržišne vrijednosti.⁶⁴ U normalnim je slučajevima ukupna rentabilnost veća od dividendne rentabilnosti dionice ali je moguća i obrnuta situacija u slučaju kada se dividende isplaćuju iz zadržane dobiti kumulirane u prethodnim obračunskim razdobljima. Ovi se pokazatelji izražavaju u postotku.⁶⁵

⁶⁴ Čular, M. (2012/2013): Analiza financijskih izvještaja, skripta, Split, str.72.

⁶⁵ Vidučić, Lj. (2004): Financijski menadžment. IV. Izdanje, RRI plus, Zagreb, str. 254.

3.4. Profitabilnost putem DuPont analize

DuPont sustav pokazatelja predstavlja najpoznatiji deduktivni sustav pokazatelja. Ime je dobio po američkoj kemijskoj kompaniji DuPont de Nemours & Co, a razvijen je devedesetih godina prošlog stoljeća. Tada je razvijen model koji je menadžerima tvrtke dao mogućnost ocjene performansi tvrtke u terminima povrata na ulaganje.⁶⁶ Ovaj se model zadržao sve do danas, te predstavlja važan upravljački alat koji ukazuje menadžerima na koje oblike imovine treba obratiti pozornost prilikom upravljanja.

Sustav ima oblik piramide koja se sastoji od lijeve i desne strane. Lijeva se strana izračunava se na temelju podataka i informacija koji se nalaze na stavkama RDG, a desna strana temelji se na podacima i informacijama koje se nalaze u aktivi bilance. Vršni pokazatelj je ROA, odnosno rentabilnost ukupne imovine koji odražava temeljni cilj poslovanja te se iz njega izvode zahtjevi koje je potrebno zadovoljiti na nižim razinama poslovanja. Uz ROA, u ovu se analizu vrlo često uključuje i rentabilnost vlastitog kapitala, ROE, koji daje informacije koliki je povrat na jedinicu uloženog kapitala.⁶⁷

U poslovanju poduzeće može koristiti jednu od dvije strategije- strategiju niskih troškova ili strategiju diferencijacije.

Ona poduzeća koja imaju visoke profitne marže i niže koeficijente obrtaja ukupne imovine, primjenjuju strategiju diferencijacije, dok poduzeća koja ostvaruju niske profitne marže uz visoke obrtaje imovine primjenjuju strategiju niskih troškova.⁶⁸

Strategiju niskih troškova koriste poduzeća koja konkurentnost održavaju na način da snize cijene svojih proizvoda ili usluga niže od konkurentskih poduzeća. Proizvodi koje ta poduzeća nude su jednostavni i standardni proizvode. U ovom slučaju poduzeće će imati veliki obujam proizvodnje i prodaje što će rezultirati visoki koeficijentom obrtaja ukupne imovine.⁶⁹

Strategiju diferencijacije koriste poduzeća čije je poslovanje usmjereno na proizvodnju kreativnijih i inovativnijih proizvoda ili usluga. Diferenciranost može biti vezana za kvalitetu

⁶⁶VidučićLj. (2004): Financijski menadžment. IV. Izdanje, RRiF plus, Zagreb, str. 386.

⁶⁷Sesar V., Buntak K., Borlinić M. (2015): Primjena DuPont sustava pokazatelja u procesu upravljanja, str. 99.

⁶⁸Šodan S. (2015/2016): Financijska analiza poslovanja, skripta, Split, predavanje br. 8

⁶⁹Renko N. (2005): Strategije marketinga, Naklada Ljevak d.o.o., Zagreb,, str. 189

usluge, specifičnost proizvoda, imidž poduzeća i slično. Ova se strategija temelji na višoj kvaliteti proizvoda, a prema tome i na višoj tržišnoj cijeni, a njenom primjenom poduzeće može ostvariti više profitne marže od konkurencije.⁷⁰

3.4.1. Povrat na imovinu (ROA)

ROA ili povrat na ukupnu imovinu predstavlja indikator uspješnosti poduzeća da korištenjem imovine ostvari dobit. Odnosi se na dobit koju poduzeće generira iz jedne jedinice uložene imovine te stavlja u odnos ukupni kapital i ostvarenu dobit. Ujedno govori o tome kolika je intenzivnost imovine. Što je niža dobit po jedinici uložene imovine, to je viši stupanj intenzivnosti imovine. Viša intenzivnost imovine zahtijeva više svote novca za investiranje u poslovanje kako bi se i dalje ostvarivala dobit. Niski pokazatelj označuje stagnaciju prodaje i nisku snagu zarade. Vrijednost ROA varira u ovisnosti o djelatnosti kojoj poduzeće pripada.⁷¹

U nastavku je dana formula za izračun ROA.⁷²

$$\text{ROA} = \text{Profitna marža} \times \text{Koeficijent obrta ukupne imovine}$$

ili

$$\begin{aligned} \text{ROA} &= \text{neto dobit} / \text{prihod} \times \text{prihod} / \text{ukupna imovina} \\ &= \text{NETO DOBIT} / \text{UKUPNA IMOVINA} \end{aligned}$$

3.4.2. Povrat na vlastiti kapital (ROE)

ROE ili povrat na vlastiti kapital nam pokazuje koliko novčanih jedinica dobiti poduzeće ostvaruje na jednu jedinicu vlastitog kapitala stavljajući u odnos vlastiti kapital i dobit poslije oporezivanja.⁷³

⁷⁰ Renko N. (2005): Strategije marketinga, Naklada Ljevak d.o.o., Zagreb, str.191

⁷¹ Vidučić Lj., Pepur S., Šimić Šarić M., (2015.): Financijski menadžment, 9. izdanje, Split, RRIF, str. 451

⁷² Šodan S. (2015/2016): Financijska analiza poslovanja, skripta, Split, predavanja br. 8

⁷³ Vidučić Lj., Pepur S., Šimić Šarić M., (2015.): Financijski menadžment, 9. izdanje, Split, RRIF, str. 453

Formula za izračun povrata na glavnici (ROE):⁷⁴

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{Multiplikator glavnice}$$

ili

$$\text{ROE} = \text{Profitna marža} \times \text{Koeficijent obrtaja ukupne imovine} \times \text{Multiplikator glavnice}$$

ili

$$\begin{aligned} \text{ROE} &= \text{Neto dobit} / \text{Prihod} \times \text{Prihod} / \text{Ukupna imovina} \times \text{Ukupna imovina} / \text{Glavnica} \\ &= \text{NETO DOBIT} / \text{GLAVNICA} \end{aligned}$$

⁷⁴ Šodan S. (2015/2016): Financijska analiza poslovanja, skripta, Split, predavanja br. 8

4. ANALIZA PROFITABILNOSTI INA-e U ODNOSU NA USPOREDIVA PODUZEĆA IZ EUROPSKE UNIJE

U nastavku se daje prikaz izračuna DuPont pokazatelja te analiza dobivenih rezultata. Nakon toga vrši se usporedba profitabilnosti INA-e u odnosu na usporediva poduzeća iz Europske unije. Analiza se provodi za razdoblje 2012.-2015. godine. Kriteriji po kojima su birana poduzeća za usporedbu su vrsta djelatnosti na temelju NKD klasifikacije te veličina poduzeća na temelju poslovnih prihoda u zadnjoj godini. Podatci koji su korišteni u izračunu prikupljeni iz baze Amadeus BvD.

4.1. Općenito o poslovanju poduzeća INA d.d.

Poduzeće INA d.d. je osnovana 1. siječnja 1964. Nastalo je spajanjem Naftaplina Zagreb (tvrtke za istraživanje i proizvodnju nafte i plina) te Rafinerije nafte Rijeka i Rafinerije nafte Sisak. U početku je djelovalo pod nazivom Kombinat nafte i plina, a 31. prosinca iste godine dobiva današnje ime.⁷⁵ Glavna djelatnosti INA d.d. je istraživanje i proizvodnja nafte i plina, a bavi se i preradom nafte te distribucijom nafte i naftnih derivata.⁷⁶ Sjedište INA Grupe se nalazi u Zagrebu, a samu grupu čini više ovisnih društava koji se nalaze u potpunom ili djelomičnom vlasništvu INA, d.d., a u kojima je na dan 31.12.2017. bilo zaposleno 10.782 osoba.⁷⁷

Ovisna društva Ina Grupe:⁷⁸

Tvrtke u Hrvatskoj:

- CROSCO, naftni servisi, d.o.o.
- STSI, Integrirani tehnički servisi d.o.o.
- INA MAZIVA d.o.o.
- Hostin d.o.o.
- Top Računovodstvo Servisi d.o.o.
- INA Maloprodaja servisi d.o.o.

⁷⁵ INA d.d. <https://www.ina.hr/o-kompaniji/povijest/24> (10.09.2018.)

⁷⁶ INA d.d. <https://www.ina.hr/o-kompaniji/temeljne-djelatnosti/26> (10.09.2018.)

⁷⁷ INA d.d. <https://www.ina.hr/o-kompaniji/profil-kompanije/22> (10.09.2018.)

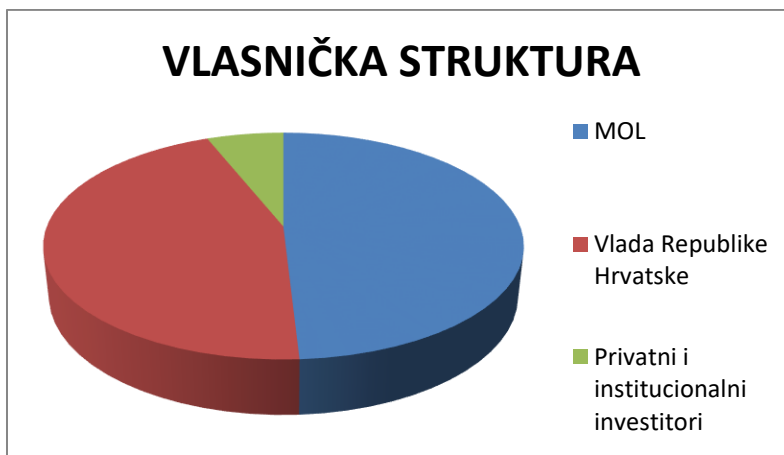
⁷⁸ INA d.d. <https://www.ina.hr/o-kompaniji/ina-grupa/25> (10.09.2018.)

- Plavi tim d.o.o.

Tvrtke u inozemstvu:

- INA Slovenija d.o.o. Ljubljana
- INA BH d.d. Sarajevo
- INA d.o.o. Beograd
- INA- Crna Gora d.o.o. Podgorica
- Holdina d.o.o. Sarajevo
- Adriagas S.r.l. Milano
- Energopetrol d.d.

Vlasničku strukturu poduzeća čine: 49,1% MOL (4.908.207 dionica), 44,8% Vlada Republike Hrvatske (4.483.552 dionice), 6,1% privatni i institucionalni investitori (608.241 dionica).⁷⁹



Slika 1: Grafički prikaz vlasničke strukture poduzeća INA d.d.

4.2. DuPont analiza

U nastavku slijedi izračun DuPont pokazatelja poduzeća INA d.d. i odabranih poduzeća iz EU za razdoblje 2012.-2015. godine. Kriteriji po kojima su birana poduzeća za usporedbu su vrsta djelatnosti na temelju NKD klasifikacije te veličina poduzeća na temelju poslovnih prihoda u zadnjoj godini. Podatci koji su korišteni u izračunu prikupljeni iz baze Amadeus BvD.

⁷⁹ INA d.d. <https://www.ina.hr/investitori/struktura-dionicara/53> (10.09.2018.)

4.2.1. Izračun DuPont pokazatelja za poduzeće INA d.d.

Izračun DuPont pokazatelja podrazumijeva izračun povrata na imovinu (ROA) i povrata na vlastiti kapital (ROE). U sljedećoj je tablici dan izračun profitne marže koja je, uz multiplikator glavnice, potrebna za izračun povrata na imovinu.

Tablica 11: Profitna marža

	2012.	2013.	2014.	2015.
Neto dobit	687.000.000	-1.508.000.000	-1.897.000.000	-1.418.000.000
Prihod	30.654.000.000	28.506.000.000	24.729.000.000	19.972.000.000
Profitna marža	2,21%	-5,29%	-7,67%	-7,1%

Izvor: Izračun autora

Iz tablice je vidljivo da je profitna marža poduzeća u 2013. godini pala za 7,5 postotnih poena u odnosu na 2012. godinu. Razlog tome je u smanjenju neto dobiti kao posljedice smanjenja prihoda, a povećanja troškova poslovanja. U 2014. godini profitna marža ima najnižu vrijednost u promatranom razdoblju. Razlog tome je u smanjenju neto dobiti, a što je prvenstveno posljedica snažne deprecijacije proizašle iz slabije potražnje i snažnog rasta opskrbe na globalnom naftnom tržištu. Te je godine, na smanjenje neto dobiti, utjecala i odluka Vlade o povećanju naknade za istraživanje i proizvodnju za nove koncesije sa 5% na 10%. Sličan stanje je popratilo i 2015. godinu. U njoj dolazi do neznatnog rasta profitne marže za 0,57 postotnih poena u odnosu na 2014. Do većeg smanjenja prihoda dolazi prvenstveno zbog smanjenja prihoda od prodaje.

Slijedi prikaz izračuna koeficijenta obrtaja ukupne imovine koji stavlja u odnos prihod i ukupnu imovinu.

Tablica 12: Koeficijent obrtaja ukupne imovine

	2012.	2013.	2014.	2015.
Prihod	30.654.000.000	28.506.000.000	24.729.000.000	19.972.000.000
Ukupna imovina	28.187.000.000	25.909.000.000	22.215.000.000	20.382.000.000
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	1,09	1,1	1,11	0,98

Izvor: Izračun autora

Koeficijent obrta ukupne imovine je jedan od najčešće korištenih pokazatelja aktivnosti. Pokazuje sposobnost ostvarivanja prihoda poslovnog subjekta iz njegove imovine, odnosno, pokazuje koliko se puta ukupna imovina tvrtke obrne tijekom jedne godine. Vrijednost ovog koeficijenta bi trebala biti veća od 1, a viši koeficijent obrtaja označava efikasnije korištenje imovine od strane poduzeća.⁸⁰

Iz tablice je vidljivo da poduzeće prve tri godine promatranog razdoblja uspijeva ostvariti prihod iz vlastite imovine. Najveću vrijednost pokazatelj je imalo 2014. godine, kada je iznosio 1.11. To znači da je te godine na 1 kunu uložene imovine poduzeće ostvarilo 1,1 kunu prihoda, odnosno da se ukupna imovina u 2014. godini obrnula 1,1 puta. U 2015. godini iznosi 0,98. Rezultat je to smanjenja prihoda, a ukazuje na neefikasnost korištenja ukupne imovine u 2015. godini budući da se za 1 kunu uložene imovine ostvarilo svega 0,98 kuna prihoda.

Slijedi prikaz izračuna povrata na ukupnu imovinu (ROA) koji se izračunava kao umnožak profitne marže i koeficijenta obrtaja ukupne imovine.

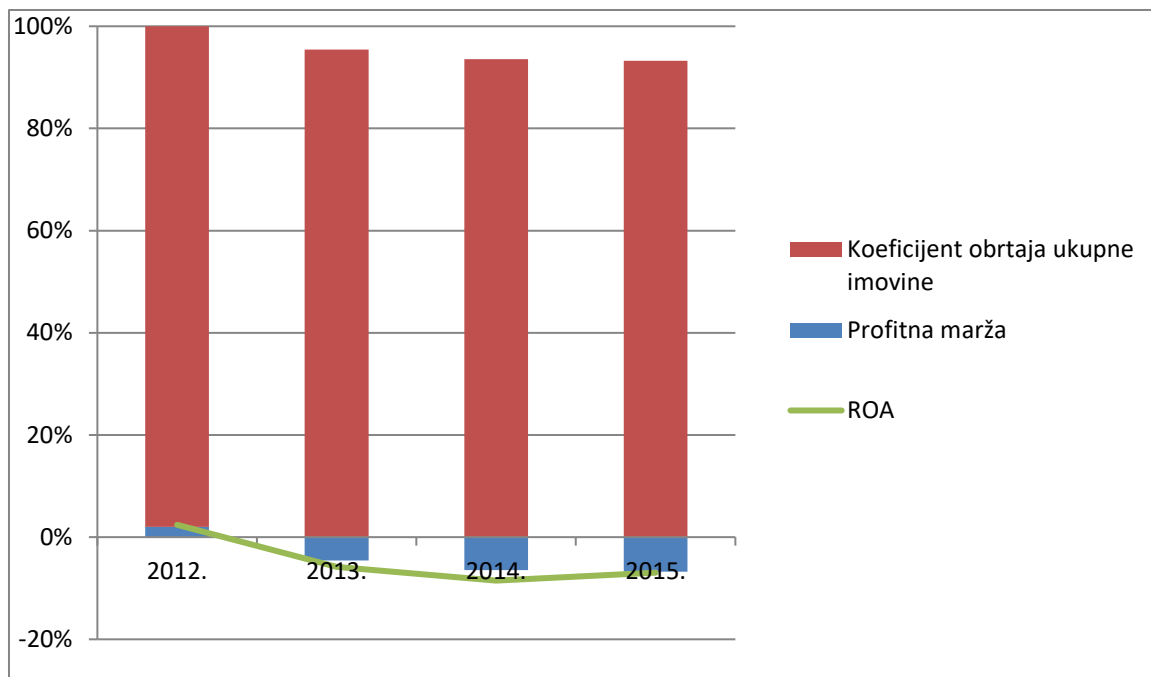
Tablica 13: ROA – Rentabilnost imovine

	2012.	2013.	2014.	2015.
Profitna marža	2,21%	-5,29%	-7,67%	-7,1%
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	1,09	1,1	1,11	0,98
ROA	2,41%	-5,82%	-8,51%	-6,96%

Izvor: Izračun autora

U nastavku je dan grafički prikaz podataka iz tablice.

⁸⁰ <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/hr/Documents/cfo-survey/CFO-Year2017-Kriteriji.pdf>



Slika 2: Grafički prikaz rentabilnosti imovine - ROA

Iz prikazanog se može vidjeti da je pokazatelj ROA jedino u 2012.godini imao pozitivan predznak. To je godina u kojoj je profitna marža najveća, a koeficijent obrtaja imovine je veći od 1. Nakon 2012. poduzeće posluje s gubitkom pa i ROA ima negativan predznak. Najnižu vrijednost ima 2014.godine kada iznosi -8,51%. U 2015.godini dolazi do rasta ROA za 1,55 postotnih poena u odnosu na prethodnu godinu. Razlog tome je rast profitne marže za 0,57 postotnih poena u ovoj godini kao posljedice boljeg poslovanja poduzeća.

Slijedi prikaz izračuna multiplikatora glavnice koji stavlja u odnos ukupnu imovinu i glavnice, a koji odražava stupanj korištenja financijske poluge.⁸¹

Tablica 14: Multiplikator glavnice

	2012.	2013.	2014.	2015.
Ukupna imovina	28.187.000.000	25.909.000.000	22.215.000.000	20.382.000.000
Glavnica	14.954.000.000	12.875.000.000	11.660.000.000	10.585.000.000
Multiplikator glavnice	1,88	2,01	1,91	1,93

Izvor: Izračun autora

⁸¹ Vidučić Lj., Pepur S., Šimić Šarić M., (2015.): Financijski menadžment, 9. izdanje, Split, RRIF, str. 459

U 2012.godini multiplikator glavnice je najniži što pokazuje da u toj godini poduzeće najmanje koristi financijsku polugu. Vrijednost od 1,88 ukazuje da poduzeće od 100 kuna imovine iz vlastitih izvora financira 53 kune. Najviša vrijednost multiplikatora glavnice, u promatranom razdoblju, je u 2013.godini. To je godina u kojoj poduzeće najviše koristi financijsku polugu, a vrijednost od 2,01 ukazuje na to da se poduzeće više zadužuje i financira iz dužničkih izvora u odnosu na prethodnu godinu te se sada podjednako financira iz vlastitih i tuđih izvora. Od 100 kuna imovine iz vlastitih izvora financira 49 kune.

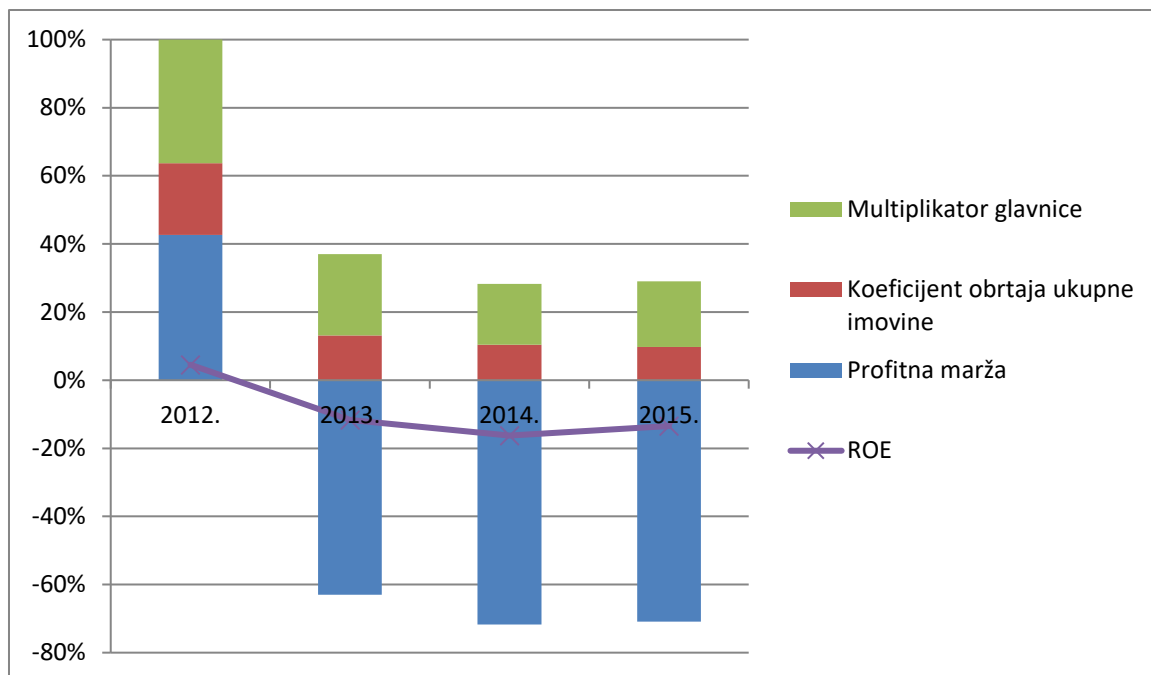
Slijedi izračun povrata na kapital koji se izračunava kao umnožak profitne marže, koeficijenta obrtaja ukupne imovine i multiplikatora glavnice, a koji pokazuje na sposobnost ostvarivanja neto dobiti korištenjem vlastitog kapitala.

Tablica 15: ROE – Povrat na glavnice

	2012.	2013.	2014.	2015.
Profitna marža	2,21%	-5,29%	-7,67%	-7,1%
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	1,09	1,1	1,11	0,98
Multiplikator glavnice	1,88	2,01	1,91	1,93
ROE	4,53%	-11,7%	-16,26%	-13,43%

Izvor: Izračun autora

Poželjno je da njegova vrijednost ROE bude što veća. Iz tablice je vidljivo da u promatranom razdoblju poduzeće ostvaruje povrat na glavnice samo 2012.godine. Nakon 2012. ROE ima negativnu vrijednost, te nam ukazuje na nesposobnost poduzeća da ostvari dodanu vrijednost za vlasnike. U 2015. ROE bilježi rast od 2,83 postotna poena, ali još uvijek ima negativan predznak.



Slika 3: Grafički prikaz povrata na kapital - ROE

Iz grafičkog prikaza je vidljivo da ROE samo u 2012. ima pozitivan predznak. To je ujedno i jedina godina kada je profitna marža pozitivna. 2013. dolazi do povećanja troškova, a u isto vrijeme i do smanjenja prihoda od prodaje, a taj se trend nastavio i sljedećih godina promatranog razdoblja. Blagi porast ROE bilježi u 2015. godini.

U sljedećoj se tablici nalaze podatci koji su potrebni za izračun ROE pomoću 5 čimbenika. Svi podatci potrebni za ovaj izračun se nalaze u izvještaju o financijskom položaju i računu dobiti i gubitka.

Tablica 16: Potrebni podaci za izračun ROE poduzeća INA d.d.

	2012.	2013.	2014.	2015.
Neto dobit	687.000.000	-1.508.000.000	-1.897.000.000	-1.418.000.000
Dobit prije poreza	1.067.000.000	-1.816.000.000	-2.334.000.000	-1.749.000.000
Dobit prije poreza i kamata	1.356.000.000	-1.505.000.000	-1.712.000.000	-1.338.000.000
Prihod	30.654.000.000	28.506.000.000	24.729.000.000	19.972.000.000
Ukupna imovina	28.187.000.000	25.909.000.000	22.215.000.000	20.382.000.000
Glavnica	14.954.000.000	12.875.000.000	11.660.000.000	10.585.000.000

Izvor: Izračun autor

U sljedećoj je tablici dan izračun ROE pomoću 5 čimbenika. Isti se računa kao umnožak poreznog opterećenja, kamatnog opterećenja, bruto profitne marže, koeficijenta obrtaja ukupne imovine i multiplikatora glavnice.

Tablica 17: Izračun ROE pomoću 5 komponenti

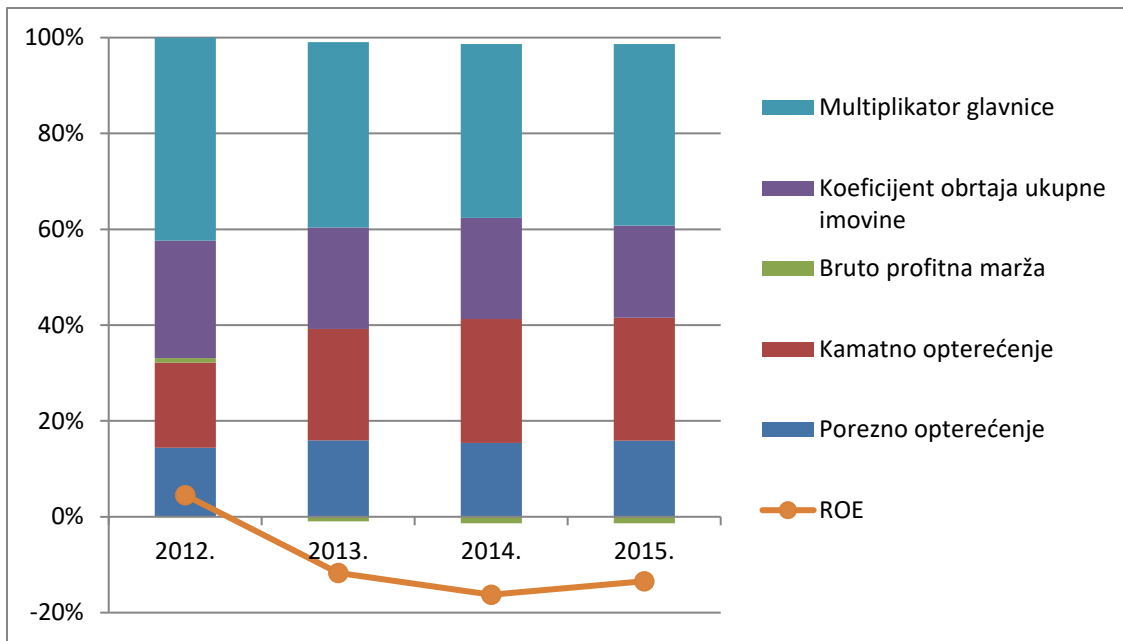
	2012.	2013.	2014.	2015.
Porezno opterećenje	0,64	0,83	0,81	0,81
Kamatno opterećenje	0,79	1,21	1,36	1,31
Bruto profitna marža	0,04	-0,05	-0,07	-0,07
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	1,09	1,1	1,11	0,98
Multiplikator glavnice	1,88	2,01	1,91	1,93
ROE	4,53%	-11,7%	-16,26%	-13,43%

Izvor: Izračun autora

Veće kamatno i porezno opterećenje vode do niže rentabilnosti glavnice. To znači da veće kamatno opterećenje predstavlja smanjenje vrijednosti pokazatelja kamatnog opterećenja. Isto vrijedi i za porezno opterećenje, odnosno manja vrijednost pokazatelja poreznog opterećenja predstavlja veće porezno opterećenje ⁸²

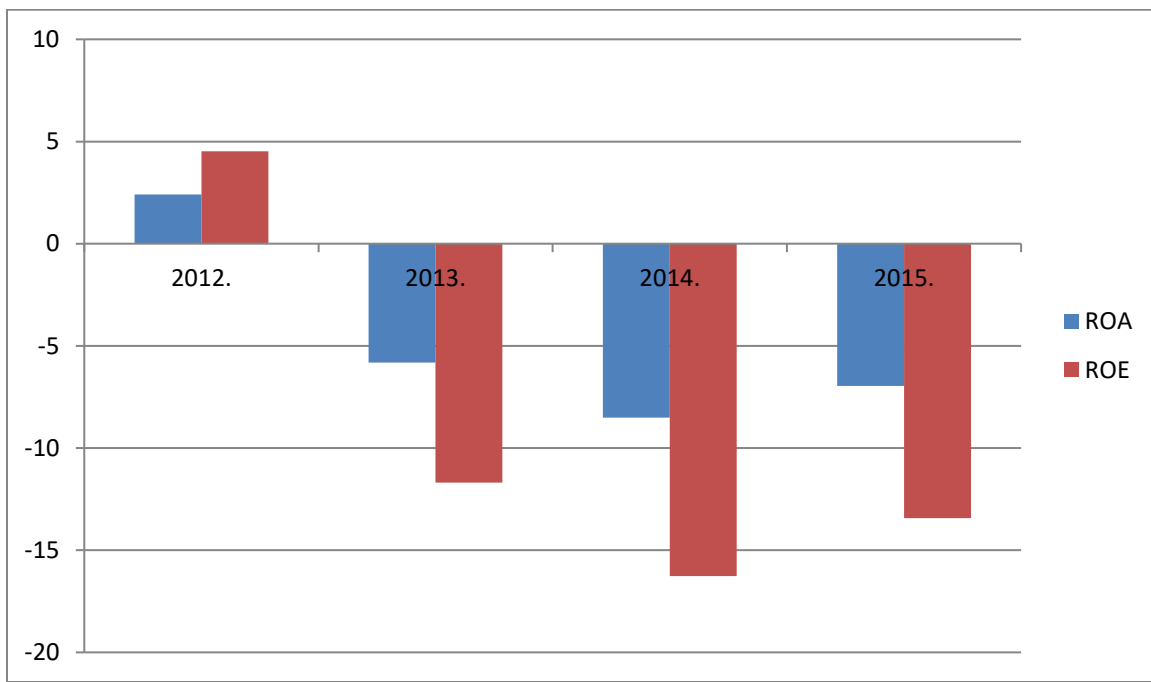
U nastavku je dan grafički prikaz ROE za poduzeće INA d.d. izračunat pomoću 5 komponenti.

⁸²Šodan S. (2015/2016): Financijska analiza poslovanja, skripta, Split, predavanje br. 8



Slika 4: . Grafički prikaz ROE za poduzeće INA d.d. pomoću 5 komponenti

Slijedi grafički prikaz rentabilnosti poslovanja za INA d.d.



Slika 5: Grafički prikaz rentabilnosti poslovanja za INA d.d.

Iz danog grafičkog prikaza je vidljivo da je poduzeće INA d.d. samo 2012. godine imalo pozitivne vrijednosti i ROA i ROE, te je to jedina godina u promatranom razdoblju u kojem je poduzeće poslovalo profitabilno.

4.2.2. Izračun DuPont pokazatelja za poduzeće LUKOIL Neftochim Burgas

LUKOIL Neftochim Burgas je dio naftnog diva LUKOIL. Po vrsti trgovačkog društva spada u dionička društva. U Bugarskoj započinje s radom 1999.godine, privatizacijom Neftohim EAD-a, osnovanog 1991.godine. Vlasničku strukturu poduzeća čine Lukoil Europe Holdings sa sjedištem u Nizozemskoj sa 88,72% udjela, Lukoil Oil Company sa sjedištem u Rusiji sa 18,45% udjela te ostali investitori sa 0,18% udjela u poduzeću. Do danas je izrastao u najveću rafineriju nafte na području jugoistočne Europe.⁸³ Sjedište joj je u Burgasu u Bugarskoj, te je ujedno i najveće industrijsko poduzeće u Bugarskoj. Broji preko 2.500 zaposlenika čija je prosječna plaća na samom vrhu plaća industrijskih tvrtki u zemlji. Najveći je proizvođač i opskrbljivač tekućih goriva i naftnih derivata u zemlji te je jedan od vodećih poduzeća u svom polju u Europi.⁸⁴

U tablici koja slijedi dan je prikaz izračuna DuPont pokazatelja za navedeno poduzeće.

Tablica 18: DuPont izračun pokazatelja poduzeća LUKOIL Neftochim Burgas

	2012.	2013.	2014.	2015.
Profitna marža	-1,12%	-3,1%	-8,07%	-2,38%
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	2,48	1,82	1,49	1,16
ROA	-2,78%	-5,64%	-12,02%	-2,76%
Multiplikator glavnice	9,85	41,26	20,77	2,39
ROE	-27,38%	-232,71%	-249,66%	-6,6%

Izvor: Izračun autora

Iz navedenog se vidi da poduzeće kroz sve četiri promatrane godine ne ostvaruje neto dobit upotrebom vlastitog kapitala, već da ostvaruje gubitak. U 2013. i 2014. godini poduzeće bilježi jako loše rezultate. Te dvije godine se poduzeće u jako velikoj mjeri financira iz tuđih izvora. U 2014. Godini vrijednost ROE iznosi -249,66%, te je to godina u kojoj poduzeće najlošije kontrolira troškove.

⁸³ LUKOIL Neftochim Burgas: https://en.wikipedia.org/wiki/LUKOIL_Neftochim_Burgas

⁸⁴ LUKOIL Neftochim Burgas: https://seenews.com/companies/company_profile/lukoil-neftochim-burgas-ad323#ownership

U sljedećoj je tablici dan prikaz podataka koji su potrebni za izračun ROE pomoću 5 komponenti.

Tablica 19: Potrebni podaci za izračun ROE pomoću 5 komponenti

	2012.	2013.	2014.	2015.
Neto dobit	-363.189.771	-942.571.378	-2.085.866.545	-476.743.889
Dobit prije poreza	-384.806.141	-988.852.150	-2.155.360.557	-558.723.059
Dobit prije poreza i kamata	-136.877.948	-876.734.193	-1.845.685.897	-129.605.158
Prihod	32.551.656.650	30.427.197.030	25.855.616.430	19.969.112.620
Ukupna imovina	13.102.844.243	16.738.998.695	17.397.545.469	17.285.895.216
Glavnica	1.330.896.792	405.714.418	837.830.722	7.233.629.633

Izvor: Izračun autora

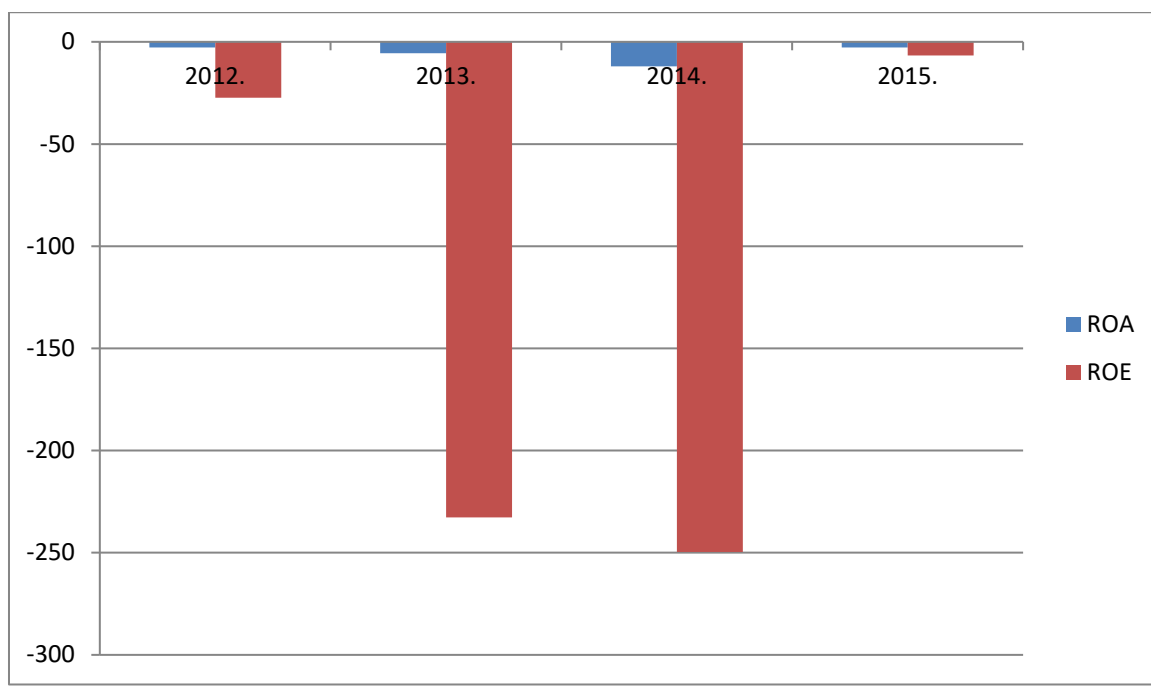
Slijedi izračun rentabilnosti kapitala poduzeća LUKOIL Neftochim Burgas pomoću 5 komponenti.

Tablica 20: Izračun ROE pomoću 5 komponenti

	2012.	2013.	2014.	2015.
Porezno opterećenje	0,94	0,95	0,97	0,85
Kamatno opterećenje	2,81	1,13	1,17	4,31
Bruto profitna marža	-0,004	-0,03	-0,07	-0,006
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	2,48	1,82	1,49	1,16
Multiplikator glavnice	9,85	41,26	20,77	2,39
ROE	-27,38%	-232,71%	-249,66%	-6,6%

Izvor: Izračun autora

Veliko kamatno i porezno opterećenje te financiranje iz tuđih izvora rezultat su najniže vrijednosti ROE poduzeća u promatranom razdoblju. U 2015. godini poduzeće ima najniže prihode, ali je to godina u kojoj poduzeće najbolje kontrolira troškove te te godine poduzeće bilježi najbolji rezultat poslovanja.



Slika 6: Grafički prikaz rentabilnosti poslovanja za LUKOIL Neftochim Burgas

4.2.3. Izračun DuPont pokazatelja za poduzeće Poduzeće Esso Norge AS

Poduzeće Esso Norge AS osnovano je 1892. Sjedište joj se nalazi u Sandnesu te djeluje kao podružnica poduzeća Exxon Mobil Corporation.

Poduzeće istražuje, proizvodi i obrađuje sirovu naftu u razne proizvode za gorivo, kao što su propan i butan, benzin, zrakoplovno gorivo, kerozin, dizel, loživo ulje i lagano loživo ulje, kao i teška ulja za potrošnju i industrijske svrhe; i opskrbljuje dizel za prijevoz, gradnju i druge industrije koji zahtijevaju isporuku goriva cestovnim cisternama. Također opskrbljuje i prodaje sintetička ulja za podmazivanje, maziva za osobna vozila, maziva za komercijalna vozila, industrijska maziva, maziva za morske mase, zrakoplovna maziva, baze, asfalt i specijalni proizvodi. Tvrtka proizvodi proizvode putem lanca maloprodajnih benzinskih postaja, kao i on-run stanica koje nude izbor robe i jela u Norveškoj.⁸⁵

U sljedećoj je tablici dan prikaz izračuna DuPont pokazatelja za navedeno poduzeće.

⁸⁵Esso Norge AS: <https://www.bloomberg.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapid=22510882>

Tablica 21: DuPont izračun pokazatelja poduzeća Esso Norge AS

	2012.	2013.	2014.	2015.
Profitna marža	-0,14%	0,43%	-1,77%	0,63%
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	4,95	4,61	5,39	3,47
ROA	-0,69%	1,98%	-9,54%	2,19%
Multiplikator glavnice	6,36	6,84	6,36	6,18
ROE	-4,39%	13,54%	-60,67%	13,53%

Izvor: Izračun autora

Iz prikazanog je vidljivo da poduzeće u 2012. godini ne ostvaruje neto dobit upotrebom vlastitog kapitala. 2013. godine dolazi do povećanja ROE za 17.93 postotna poena što je odraz dobre kontrole troškova poduzeća. 2014. ROE poduzeća Esso Norge AS ponovo ima negativan predznak, da bi ponovo 2015. povrat na glavnice bio približno jednak kao i 2013. godine.

U sljedeće dvije tablice dan je prikaz izračuna ROE pomoću 5 komponenti, kao i podatci koji su za to potrebni.

Tablica 22: Podaci potrebni za izračun ROE pomoću 5 komponenti

	2012.	2013.	2014.	2015.
Neto dobit	-69.914.183	188.921.549	-709.093.112	115.868.661
Dobit prije poreza	-94.589.777	278.362.668	-969.489.745	157.136.951
Dobit prije poreza i kamata	-71.970.482	340.423.853	-715.030.494	242.848.015
Prihod	48.905.999.040	44.247.799.620	40.112.956.270	18.463.591.750
Ukupna imovina	9.878.462.773	9.599.405.067	7.445.477.673	5.317.260.466
Glavnica	1.553.534.268	1.403.677.980	1.171.360.750	860.285.126

Izvor: Izračun autora

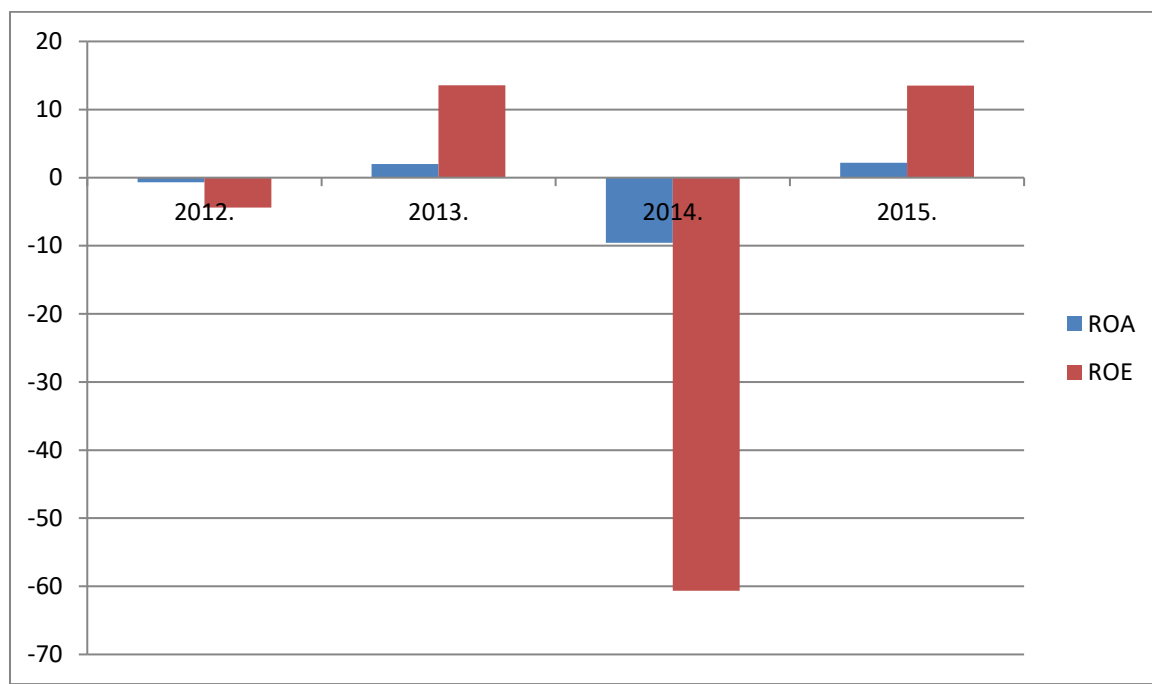
Tablica 23: Izračun ROE pomoću 5 komponenti

	2012.	2013.	2014.	2015.
Porezno opterećenje	0,74	0,68	0,73	0,74
Kamatno opterećenje	1,31	0,82	1,36	0,65
Bruto profitna marža	-0,001	0,007	-0,02	0,01
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	4,95	4,61	5,39	3,47
Multiplikator glavnice	6,36	6,84	6,36	6,18
ROE	-4,39%	13,54%	-60,67%	13,53%

Izvor: Izračun autora

Velika vrijednost multiplikatora glavnice nam ukazuje na to da se poduzeće financira prvenstveno iz tuđih izvora kroz sve četiri godine promatranog razdoblja. Iako je to godina kada ostvaruje najmanji prihod, zbog dobre kontrole troškova, poduzeće 2015. godine ponovo posluje s pozitivnim poslovnim rezultatom te ostvaruje dodanu vrijednost za svoje vlasnike.

Slijedi grafički prikaz ROA i ROE izrađen na temelju prethodno danih izračuna.

**Slika 7: Grafički prikaz rentabilnosti poslovanja za Esso Norge AS**

Iz priloženog je vidljivo da poduzeće bilježi najlošije poslovanje 2014. godine. 2015. godine ponovo posluje s pozitivnim poslovnim rezultatom te ostvaruje dodanu vrijednost za svoje vlasnike.

4.2.4. Izračun DuPont pokazatelja za poduzeće Statoil Refining Denmark A/S

Poduzeće Statoil Refining Denmark A/S osnovano je 1961. godine. Sjedište mu je u Kalundborgu, Danska. Proizvodi i isporučuje plin, naftu, benzin, dizel, loživo ulje i teška goriva za Dansku, Skandinaviju i sjeverozapadnu Europu. Rafinerija tvrtke primarno obrađuje različite sirove nafte i kondenzat s norveškog kontinentalnog polja.⁸⁶

Tablica 24: DuPont izračun pokazatelja poduzeća Statoil Refining Denmark A/S

	2012.	2013.	2014.	2015.
Profitna marža	2,55%	-5,27%	-6,71	5,7%
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	4,28	5,93	6,8	3,41
ROA	10,92%	-31,22%	-45,6%	19,43%
Multiplikator glavnice	2,79	4,27	3,3	1,58
ROE	30,44%	-133,19%	-150,45%	30,73%

Izvor: Izračun autora

Iz priloženog se vidi da poduzeće 2013. i 2014. godine posluje s gubitkom. Prihod poduzeća je bio najveći 2012.godine te se svake sljedeće godine smanjivao. 2014. Godine poduzeće ima najveće troškove u promatranom vremenskom periodu te se to odrazilo i na najlošiji ROE. Unatoč smanjenju prihoda, u 2015. dolazi do bolje kontrole troškova te poduzeće ponovo počinje stvarati dodanu vrijednost za vlasnike.

Slijedi tablica s 5 komponenti za izračun ROE te tablica sa samim izračunom.

⁸⁶ Statoil Refining Denmark A/S: <http://www.energy-oil-gas.com/2015/10/13/statoil-refining-denmark-as-2/>

Tablica 25: Podaci potrebni za izračun ROE pomoću 5 komponenti

	2012.	2013.	2014.	2015.
Neto dobit	842.826.684	-1.602.122.933	-1.762.616.447	1.135.576.934
Dobit prije poreza	541.672.877	-1.674.511.001	-1.504.887.295	969.747.393
Dobit prije poreza i kamata	542.376.190	-1.749.006.842	-1.420.687.954	1.016.650.807
Prihod	33.007.658.009	30.413.557.990	26.283.253.748	19.916.063.235
Ukupna imovina	7.719.917.753	5.131.451.811	3.865.231.036	5.845.046.032
Glavnica	2.768.866.554	1.202.914.172	1.171.586.184	3.694.869.765

Izvor: Izračun autora

Tablica 26: Izračun ROE pomoću 5 komponenti

	2012.	2013.	2014.	2015.
Porezno opterećenje	1,55	0,96	1,17	1,17
Kamatno opterećenje	1	0,96	1,06	0,95
Bruto profitna marža	0,02	-0,06	-0,05	-0,05
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	4,28	5,93	6,8	3,41
Multiplikator glavnice	2,79	4,27	3,3	1,58
ROE	30,44%	-133,19%	-150,45%	30,73%

Izvor: Izračun autora

Vrijednost koeficijenta obrtaja ukupne imovine nam pokazuje da poduzeće sve četiri godine efikasno koristi svoju imovinu. Međutim, 2013. i 2014. godine je profitna marža najveća što pokazuje da se poduzeće u velikoj mjeri financira isključivo iz tuđih izvora.

Slijedi grafički prikaz ROA i ROE za promatrano razdoblje.



Slika 8: Grafički prikaz rentabilnosti poslovanja za Statoil Refining Denmark A/S

Iz grafičkog prikaza je vidljivo da poduzeće 2012. i 2013. posluje jako neprofitabilno. Tih godina poduzeće ne ostvaruje neto dobit korištenjem vlastitog kapitala.

4.3. Usporedba poduzeća INA d.d. s poduzećima iz EU

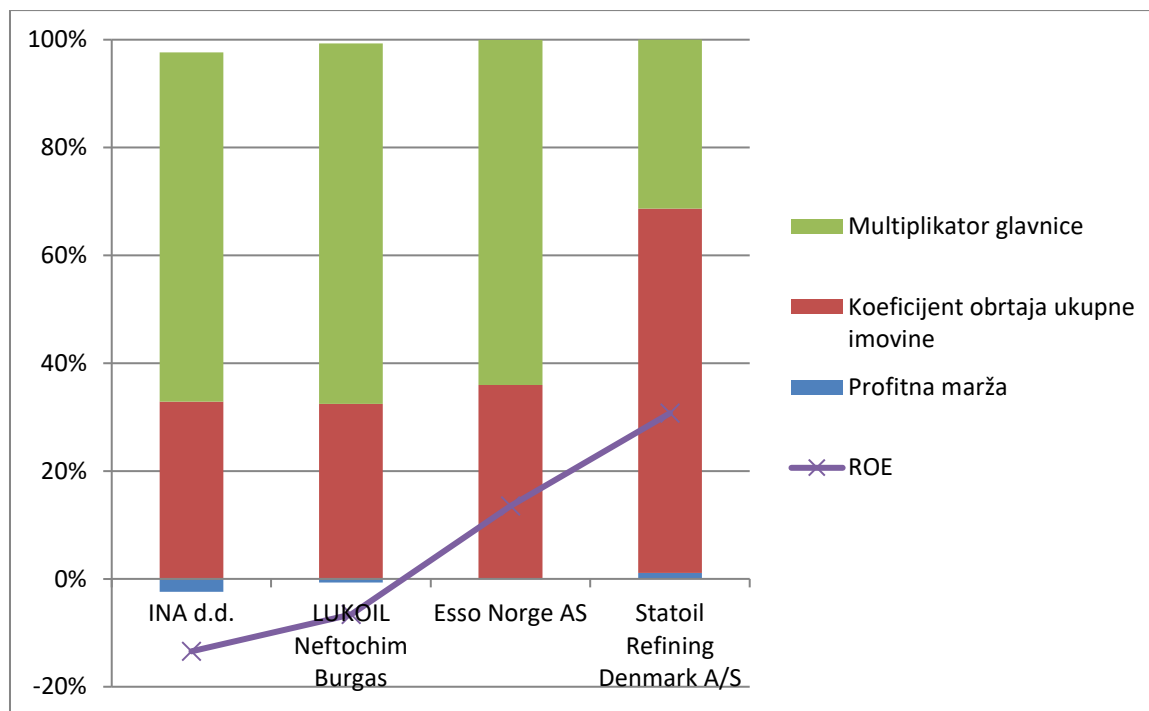
Nakon što je prikazan izračun DuPont pokazatelja za poduzeće INA d.d. i promatranih poduzeća iz EU, u sljedećoj tablici dan je prikaz rentabilnosti glavnice svih poduzeća u 2015. godini.

Tablica 27: Rentabilnost glavnice poduzeća INA d.d. i promatranih poduzeća iz EU u 2015. godini

Naziv pokazatelja	INA d.d.	LUKOIL Neftochim Burgas	Esso Norge AS	Statoil Refining Denmark A/S
Profitna marža	-7,1%	-2,38%	0,63%	5,7%
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	0,98	1,16	3,47	3,41
Multiplikator glavnice	1,93	2,39	6,18	1,58
ROE	-13,43%	-6,6%	13,53%	30,73%

Izvor: Izračun autora

Na osnovi tablice stvoren je grafički prikaz rentabilnosti glavnice za navedena poduzeća u 2015. godini. Detaljan prikaz ROE za sva poduzeća jasno se može vidjeti na grafičkom prikazu ispod.



Slika 9: Grafički prikaz rentabilnosti glavnice poduzeća INA d.d. i promatranih poduzeća iz EU u 2015. godini

Iz grafičkog prikaza je vidljivo da poduzeće INA d.d. ima najlošiji rezultat poslovanja u 2015. godini u odnosu na usporedna poduzeća iz EU. Statoil u 2015. godini posluje najrentabilnije od usporednih poduzeća. Vrijednost ROE u toj godini iznosi 30,73%. Poduzeće u promatranj godini ostvaruje najveću profitnu maržu, te se te godine od svih ostalih poduzeća najviše financira iz vlastitih izvora. Osim Statoil-a, Esso Norge AS također posluje s pozitivnim rezultatom. Kao što je slučaj i s INA d.d., Lukoil Neftochim Burgas također u 2015. posluje nerentabilno. Unatoč tome što se većim dijelom financira iz tuđih izvora, ROE u promatranj godini iznosi -6,6% što ukazuje na loše korištenje financijske poluge poduzeća.

5. ZAKLJUČAK

Primjenom DuPont sustava pokazatelja, poduzeće dobiva pravovremene i kvalitetne informacije koje su neophodne za dobro upravljanje. Menadžerima je vrlo bitna sama rentabilnost imovine i rentabilnost vlastitog kapitala jer tako dobivaju informaciju o tome koliko se efikasno i efektivno koristi imovina i kapital poduzeća u svakodnevnom poslovanju.

U ovom radu napravljena je DuPont analiza poduzeća INA d.d. za razdoblje od 2012. do 2015. godine, kao i DuPont analiza tri druga odabrana poduzeća iz EU za isto razdoblje kako bi se usporedile njihove rentabilnosti.

Za analiza poslovanja poduzeća korišteni su podatci iz bilance i računa dobiti i gubitka. Za izračun profitabilnosti poduzeća bilo je potrebno izračunati profitnu maržu, koeficijent obrtaja ukupne imovine, multiplikator glavnice, a za izračun ROE pomoću 5 komponenti bila je potrebna bruto profitna marža te podatci o poreznom i kamatnom opterećenju.

Na temelju podataka iz zadnje promatrane godine (2015.), vidljivo je da poduzeće INA d.d. ne posluje profitabilno. Štoviše, ROE joj ima najnižu vrijednost među promatranim poduzećima. Kada bi koristilo financijsku polugu, pretpostavka je da bi imalo bolji rezultat poslovanja. Poduzeće Statoil Refining Denmark A/S je najprofitabilnije među promatranim poduzećima u zadanoj godini. Profitabilnost ovog poduzeća se zasniva na visokom obrtaju imovine, odnosno velikom obujmu prodaje. Drugo po profitabilnosti je poduzeće Esso Norge AS Poduzeće LUKOIL. Razlog tome je dobro korištenje financijske poluge budući se poduzeće većim dijelom financira iz tuđih izvora. Poduzeće Neftochim Burgas ima visok stupanj financijske poluge, ali zbog negativne profitne marže i malog obujma prodaje, ROE je negativan.

LITERATURA

Knjige:

1. Belak V.(1995): Menadžersko računovodstvo, RRiF plus d.o.o., Zagreb.
2. Gulin, D. (2008): “Primjena hrvatskih standarda financijskog izvještavanja”, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb.
3. Renko N. (2009): Strategija Marketinga, Naklada Ljevak, Zagreb.
4. Vidučić LJ. (2006): Financijski menadžment, RRiF – plus, d.o.o. za nakladništvo i poslovne usluge, Zagreb.
5. Vujević, I. (2009): Analiza financijskih izvještaja, ST-tisak, Split.
6. Žager K., Žager L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, Masmmedia, Zagreb.

Pravilnik/zakoni:

1. Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja (Narodne Novine, br. 96/15)
2. Zakon o računovodstvu, pročišćeni tekst, (NN 78/15 134/15, 120/16).

Članci:

1. Bolfek B., Stanić M., Knežević S.: Vertikalna i horizontalna analiza poslovanja tvrtke.
2. Sesar V., Buntak K., Borlinić M. (2015): Primjena DuPont sustava pokazatelja u procesu upravljanja.

Izvor s interneta:

1. INA d.d. <https://www.ina.hr/o-kompaniji/povijest/24> (10.09.2018.)
2. INA d.d. <https://www.ina.hr/o-kompaniji/temeljne-djelatnosti/26> (10.09.2018.)
3. INA d.d. <https://www.ina.hr/o-kompaniji/profil-kompanije/22> (10.09.2018.)
4. INA d.d. <https://www.ina.hr/o-kompaniji/ina-grupa/25> (10.09.2018.)
5. LUKOIL Neftochim Burgas:
https://en.wikipedia.org/wiki/LUKOIL_Neftochim_Burgas (12.09.2018)
6. LUKOIL Neftochim Burgas: https://seenews.com/companies/company_profile/lukoil-neftochim-burgas-ad323#ownership (12.09.2018.)
7. Perčević, H.: Prezentiranje financijskih izvješća pripremljenih prema MSFI:
http://www.efzg.unizg.hr/UserDocsImages/RAC/hpercevic/financijsko_racunovodstvo/Financijsko%20racunovodstvo-prezentacija%201-2015_2016.pdf (18.07.2018.)

8. Statoil Refining Denmark A/S: <http://www.energy-oil-gas.com/2015/10/13/statoil-refining-denmark-as-2/> (12.09.2018)
9. Šlibar, D. <http://www.omegasoftware.hr/UserDocsImages/Clanci/Financije%20-%20Analiza%20FI.pdf>

Nastavni materijali:

1. Aljinović –Barać Ž.(2011/2012): Računovodstvo novčanih tijekova, skripta, Split, predavanje br.2.
2. Aljinović Barać Ž.(2006/2007): Osnove računovodstva, skripta, Split, vježbe 2.
3. Čular M. (2013/2014): Analiza financijskih izvješća, Interna skripta, Split.
4. Lijović K. (2015): Financijska analiza poslovanja, skripta, vježbe 8.
5. Sesar V., Buntak K., Borlinić M. (2015): Primjena DuPont sustava pokazatelja u procesu upravljanja.
6. Šarlija N. (2009): Analiza poslovanja poduzeća, predavanja, Osijek.
7. Šodan, S. (2015/2016): Financijska analiza poslovanja, skripta, Split, predavanje br. 8.

POPIS SLIKA

Slika 1: Grafički prikaz vlasničke strukture poduzeća INA d.d.	31
Slika 2: Grafički prikaz rentabilnosti imovine - ROA	34
Slika 3: Grafički prikaz povrata na kapital - ROE	36
Slika 4: . Grafički prikaz ROE za poduzeće INA d.d. pomoću 5 komponenti.....	38
Slika 5: Grafički prikaz rentabilnosti poslovanja za INA d.d.	38
Slika 6: Grafički prikaz rentabilnosti poslovanja za LUKOIL Neftochim Burgas	41
Slika 7: Grafički prikaz rentabilnosti poslovanja za Esso Norge AS.....	43
Slika 8: Grafički prikaz rentabilnosti poslovanja za Statoil Refining Denmark A/S.....	46
Slika 9: Grafički prikaz rentabilnosti glavnice poduzeća INA d.d. i promatranih poduzeća iz EU u 2015. godini	47

POPIS TABLICA

Tablica 1: Struktura bilance	8
Tablica 2: Primitci i izdatci iz poslovne aktivnosti poduzeća	13
Tablica 3: Primitci i izdatci iz ulagačke aktivnosti poduzeća	13
Tablica 4: Primitci i izdatci iz financijske aktivnosti poduzeća.....	14
Tablica 5: Pokazatelji likvidnosti	18
Tablica 6: Pokazatelji zaduženosti	20
Tablica 7: Pokazatelji aktivnosti	22
Tablica 8: Pokazatelji ekonomičnosti.....	23
Tablica 9: Pokazatelji profitabilnosti	24
Tablica 10: Pokazatelji investiranja	26
Tablica 11: Profitna marža	32
Tablica 12: Koeficijent obrtaja ukupne imovine	32
Tablica 13: ROA – Rentabilnost imovine	33
Tablica 14: Multiplikator glavnice	34
Tablica 15: ROE – Povrat na glavicu	35
Tablica 16: Potrebni podaci za izračun ROE poduzeća INA d.d.	36

Tablica 17: Izračun ROE pomoću 5 komponenti.....	37
Tablica 18: DuPont izračun pokazatelja poduzeća LUKOIL Neftochim Burgas	39
Tablica 19: Potrebni podaci za izračun ROE pomoću 5 komponenti	40
Tablica 20: Izračun ROE pomoću 5 komponenti.....	40
Tablica 21: DuPont izračun pokazatelja poduzeća Esso Norge AS.....	42
Tablica 22: Podaci potrebni za izračun ROE pomoću 5 komponenti	42
Tablica 23: Izračun ROE pomoću 5 komponenti.....	43
Tablica 24: DuPont izračun pokazatelja poduzeća Statoil Refining Denmark A/S.....	44
Tablica 25: Podaci potrebni za izračun ROE pomoću 5 komponenti	45
Tablica 26: Izračun ROE pomoću 5 komponenti.....	45
Tablica 27: Rentabilnost glavnice poduzeća INA d.d. i promatranih poduzeća iz EU u 2015. godini.....	46

SAŽETAK

U radu se analizira uspješnost poslovanja poduzeća INA d.d. u odnosu na tri usporedna poduzeća iz EU. Analiza se provodila za razdoblje 2012.-2015. godine na temelju podataka objavljenih u bilanci i računu dobiti i gubitka. Za utvrđivanje uspješnosti poslovanja trebali su se izračunati su se i analizirali sljedeći pokazatelji: profitna marža, koeficijent obrtaja ukupne imovine, ROA, multiplikator glavnice i ROE.

Na temelju analize utvrđeno je da neka poduzeća ne koriste u financijsku polugu kako bi ostvarila profitabilnost poslovanja.

Ključne riječi: DuPont pokazatelji, analiza, profitabilnost, INA d.d.

SUMMARY

The paper analyzes the business performance of INA d.d. compared to three comparable companies from the EU. The analysis was conducted for the period 2012-2015. on the basis of data disclosed in the balance sheet and profit and loss account. To determine the success of the business, the following indicators were calculated and analyzed: profit margin, total asset turnover ratio, ROA, principal multiplier and ROE.

Based on the analysis, it was found that some companies did not use the financial leverage to achieve profitability of the business.

Key words: DuPont indicators, analysis, profitability, INA d.d.