STATISTIČKA ANALIZA POSLOVANJA PODUZEĆA CAPRICORNO

Melki, Kristina

Master's thesis / Diplomski rad

2017

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:712163

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-28**

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar

DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U SPLITU
EKONOMSKI FAKULTET SPLIT

DIPLOMSKI RAD

STATISTIČKA ANALIZA POSLOVANJA PODUZEĆA CAPRICORNO

Mentor:

Prof. dr. sc. Ante Rozga

Student:

Kristina Melki, 2141078

Split, siječanj, 2017.

SADRŽAJ:

1. UVOD 4
1.1. Predmet istraživanja 4
1.2. Problem istraživanja 5
1.3. Istraživačke hipoteze 6
1.4. Ciljevi istraživanja 6
1.5. Metode istraživanja 7
1.6. Doprinos istraživanja 7
1.7. Struktura diplomskog rada 8

2. ANALIZA POSLOVNOG REZULTATA 9
2.1. Pojam i važnost financijske analize i poslovnog rezultata 9
2.2. Analiza poslovnog rezultata 11
2.3. Raspored poslovnih rezultata 12

3. TEMELJNI FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI 14
3.1. Bilanca 18
3.2. Račun dobiti i gubitka 22
3.3. Izvještaj o sveobuhvatnoj dobiti 22
3.4. Izvještaj o novčanom toku 23
3.5. Izvještaj o promjenama kapitala 24
3.6. Bilješke uz financijske izvještaje 25

4. ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA POMOĆU POKAZATELJA 26
4.1. Pokazatelji likvidnosti 27
4.2. Pokazatelji zaduženosti 28
4.3. Pokazatelji aktivnosti 29
4.4. Pokazatelji ekonomičnosti 30
4.5. Pokazatelji profitabilnosti 31
4.6. Pokazatelji investiranja 32
4.7. ROA I ROE pokazatelji 33

5. MODELI ZA PROCJENU FINANCIJSKOG USPJEHA 34
5.1. Z-score 34
5.2. BEX model 38

6. ANALIZA POSLOVNOG REZULTATA PODUZEĆA CAPRICORNO 43
6.1. Osnovni podaci poduzeća 43
6.2. Horizontalna i vertikalna analiza 50
6.3. Analiza pomoću pokazatelja 57
6.4. Procjene financijskog uspjeha/neuspjeha 65
6.4.1. Z-score 65
6.4.2. BEX model 68
6.5. Kritički osvrt 71

7. ZAKLJUČAK 74

LITERATURA 76

POPIS SLIKA, TABLICA I GRAFIKONA 79

SAŽETAK 81

SUMMARY 82

1. UVOD

1.1. Predmet istraživanja

Predmet ovog rada je analiza poslovanja poduzeća Capricorno. Analizu poslovanja je moguće obavljati preko niza pokazatelja koji se svrstavaju u skupine prema tome koji segment financijskog stanja/performanse poslovanja poduzeća analiziraju. Budući da su moguća preklapanja informacija koja nam pružaju pokazatelji, potrebno je biti selektivan u njihovoj primjeni i odabrati pokazatelje koji imaju najveću eksplanatornu moć.

Analiza putem pokazatelja je jedna od najčešće korištenih analiza financijskih izvješća. Analiza putem pokazatelja čini prvu fazu financijske analize poslovanja poduzeća. Povezivanjem stavki izvješća prikazuje se povezanost između računa i daje mogućnost vrednovanja financijskog stanja i poslovanja poduzeća. Prema Žager i Žager za informacije koje potječu iz takve analize zainteresirani su i drugi korisnici, od kojih su to: investitori, kreditori, menadžeri, analitičari fuzije i akvizicije poduzeća, revizori i ostali zainteresirani korisnici.[1]

Ovisno o korisniku informacija i njegovim interesima naglašava se značenje pojedinih segmenata ukupne analize financijskih izvještaja. Tako npr. kratkoročnog kreditora prvenstveno zanimaju informacije o likvidnosti poduzeća, dugoročni investitor najviše je zainteresiran za informacije o zaduženosti poduzeća, vlasnici poduzeća zainteresirani su za dugoročnu profitabilnost i sigurnost itd. Nasuprot tome, menadžment poduzeća zainteresiran je za sve aspekte poslovanja pa je s obzirom na to važna analiza financijskih izvještaja kao cjelina.

Jedna od čestih klasifikacija financijskih pokazatelja, prema Vidučić je:[2]

- pokazatelji likvidnosti,
- pokazatelji zaduženosti,
- pokazatelji profitabilnosti (rentabilnosti),
- pokazatelji financijskih tržišta (tržišne vrijednosti).

[1] Žager, K.; Žager, L.: Analiza Financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 1999., str. 157.
[2] Vidučić, Lj.: Financijski menadžment, RRIF Plus, Zagreb, 2000., str. 401.

Putem financijskih izvještaja dobivaju se potrebne informacije o poslovanju poduzeća, njegovoj vlasničkoj i organizacijskoj strukturi. Financijski izvještaj je strukturirani prikaz financijskog položaja i financijske uspješnosti poduzeća, koji daje informacije o njegovoj imovini, obvezama, kapitalu, prihodima, rashodima, novčanim tokovima. Velika je međuovisnost između odjela računovodstva i financija, zbog toga što se financijski izvještaji i podaci iz financijskih izvještaja upotrebljavaju kod računanja financijskih pokazatelja, budućih vrijednosti, čime utječu na donošenje poslovnih odluka. Zbog toga je potrebno dobro poznavati i analizirati financijske izvještaje.

Kako bi se osigurali uvjeti koji omogućuju razvoj poduzeća i njegov opstanak na tržištu, pretpostavlja se upravljanje poslovanjem i razvojem. U tom kontekstu uočava se značenje analize poslovanja poduzeća koja proizvodi informacije potrebne za upravljanje. Pri tome se u cjelovitoj analizi teži prema cjelovitom obuhvatu svih relevantnih podataka i informacija bilo da se radi o vrijednosnim ili količinskim podacima i informacijama. Nasuprot tome, analiza financijskih izvještaja u prvom redu je orijentirana na vrijednosne ili novčane podatke i informacije.

1.2. Problem istraživanja

Poslovni rezultat poduzeća označava u kojem smjeru se razvija samo poduzeće. U tom smislu poduzeće može poslovati u pozitivnom ili negativnom smjeru. Najbolje je ukoliko poduzeće posluje profitabilno, odnosno ne ostvaruje gubitke. Ukoliko poduzeće ipak ostvaruje određene gubitke, potrebno je promptno analizirati zbog čega je do toga došlo te takve probleme neutralizirati ili barem minimalizirati.

U ovom radu će se prikazati na koje je probleme nailazilo poduzeće Capricorno u svom poslovanju od 2008. do 2015. godine. Navedeno razdoblje je izabrano kako bi se uvidjelo na koji je način poduzeće reagiralo na gospodarsku krizu koja je zahvatila i Hrvatsku. Također će se analizirati na koji način se poduzeće razvija nakon krize, te ulaskom Hrvatske u EU.

1.3. Istraživačke hipoteze

U skladu s prethodno navedenim predmetom i problemom istraživanja, postavljene su i odgovarajuće istraživačke hipoteze. Glavna hipoteza je:

H0 Analizom poslovanja poduzeća se dolazi do ključnih pokazatelja koji pomažu u odabiru budućih strategija poslovanja.

> Analizom financijskog stanja poduzeća prikazuje se poslovanje poduzeća. Dokazujući ovu hipotezu prikazat će se na koji način strategije poduzeća (npr. širenje poslovanja, dodatno zapošljavanje ili otpuštanje, i sl.) i okolina (gospodarska kriza) utječu na poslovanje poduzeća Capricorno.

Iz navedene hipoteze proizlaze i sljedeće podhipoteze:

H1 Analizom financijskih pokazatelja poslovanja dolazi se do detaljnijih informacija o stanju poduzeća.

> Analizirat će se pokazatelji likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti, te profitabilnosti. Dokazujući ovu hipotezu pokazat će se zbog čega je osim prikaza bilance, računa dobiti i gubitka, te novčanog tijeka, potrebno analizirati i financijske pokazatelje.

H2 Poduzeće Capricorno u promatranom razdoblju posluje profitabilno.

> Svako poduzeće teži profitabilnom poslovanju. Bez obzira na probleme na koje nailazi, poduzeće Capricorno nastoji svojim poslovnim strategijama takve probleme neutralizirati ili minimalizirati.

Sve će se hipoteze istražiti upotrebom različite domaće i strane literature, te putem obrade godišnjih financijskih izvještaja poduzeća Capricorno.

1.4. Ciljevi istraživanja

Na temelju postavljenih hipoteza mogu se sažeti ciljevi rada.

Primarni cilj ovog istraživačkog rada je analizirati financijsku situaciju poduzeća Capricorno u razdoblju od 2008. do 2015. godine. Na temelju prethodnog definirani su sljedeći podciljevi:

- analizirati financijske izvještaje od 2008. do 2015. godine,

- provođenje horizontalne i vertikalne analize,
- rezultate analize prikazati tablično i grafički,
- prihvatiti ili odbaciti prethodno definirane hipoteze.

1.5. Metode istraživanja

U svrhu izrade ovog rada koristit će se sekundarni i primarni izvori podataka.[3]

Od sekundarnih podataka koristit će se stručna literatura, članci i stručni članci, te internetske stranice vezane za temu ovog rada. Teorijsko istraživanje sekundarnih podataka obaviti će se pregledom i proučavanjem stručne literature.

Od primarnih podataka koristit će se podaci dobiveni istraživanjem. Istraživanje će se provesti pomoću analize godišnjih financijskih izvještaja poduzeća Capricorno za razdoblje od 2008. do 2015. godine.

Znanstvene metode korištene tijekom istraživanja rada bit će analiza sadržaja, metoda deskriptivne analize kako bi se objasnili pojedini elementi, te metoda sinteze za povezivanje pojedinačnih elemenata u cjelinu. Putem godišnjih financijskih izvještaja poduzeća želi se dobiti uvid u njeno poslovanje u promatranom razdoblju.

Ovo istraživanje pridonijet će boljem razumijevanju važnosti analize financijskih izvještaja u svrhu promatranja uspješnosti poslovanja poduzeća.

1.6. Doprinos istraživanja

Ovim radom želi se naglasiti važnost financijskih izvještaja kao podloge promatranja analize poslovanja. Pomoću takve analize, te analizom financijskih pokazatelja prikazat će se u kojem poslovnom smjeru poduzeće Capricorno posluje. Osim toga, za promatrano vremensko razdoblje je odabrano razdoblje od 2008. do 2015. godine. Ovakvim promatranim vremenskim razdobljem nastoji se analizirati poslovanje poduzeća i u kriznim vremenima, te na koji je način poduzeće reagiralo na globalnu gospodarsku krizu i kako se ona odrazila na njeno poslovanje.

[3] Zelenika, R.: Metodologija i tehnika izrade znanstvenog i stručnog djela, Ekonomski fakultet u Rijeci, Rijeka, 2000.

Analiziranjem financijskih izvještaja utječe se na donošenje budućih poslovnih odluka i strategija poslovanja poduzeća. Upravo je zbog toga potrebno iskazivati točne poslovne rezultate, te na temelju istih izračunavati potrebne pokazatelje poslovanja kako bi se donosili kratkotrajni i dugotrajni ciljevi poslovanja te poduzeće što bolje prilagodilo promjenama na ciljnom tržištu.

1.7. Struktura diplomskog rada

Rad će se sastojati od sedam poglavlja.

Uvodno, prvo poglavlje diplomskog rada razrađuje definiciju problema, cilj i metode istraživanja, te sadržaj i strukturu rada.

Drugo poglavlje će obrađivati teorijski prikaz analize poslovnog rezultata, u kojemu će se prikazati pojam i važnost financijske analize i poslovnog rezultata, analiza i raspored poslovnih rezultata.

Treće poglavlje će prikazati temeljne financijske izvještaje. U ovom poglavlju će se obraditi bilanca, račun dobiti i gubitka, izvještaji o novčanom toku i promjenama kapitala te bilješke uz financijske izvještaje.

Četvrto poglavlje obrađivat će analizu financijskih izvještaja pomoću pokazatelja. Prikazat će se pokazatelji likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti, profitabilnosti, investiranja te ROA i ROE pokazatelji.

Peto poglavlje obrađuje modele procjene financijskog uspjeha. Kao modeli su izabrani Altmanov Z-score i domaći, hrvatski BEX model.

U šestom poglavlju se analizira poslovni rezultat poduzeća Capricorno. U tom se poglavlju prikazuje povijest poduzeća, vlasnička i organizacijska struktura, horizontalna i vertikalna analiza, procjena financijskog uspjeha/neuspjeha te analiza pomoću pokazatelja.

Na kraju rada bit će prikazani zaključak, popis korištene literature pri izradi ovog rada, popis slika, tablica i grafikona, te sažetak/summary.

2. ANALIZA POSLOVNOG REZULTATA

Poslovni rezultat prikazuje koliko uspješno poduzeće posluje, odnosno posluje li sa dobiti ili gubitkom. Zbog toga se treba poznavati vođenje, iščitavanje i analiziranje financijskih izvještaja. Ovdje su prikazani pojam i važnost financijske analize i poslovnog rezultata, te raspored poslovnih rezultata.

2.1. Pojam i važnost financijske analize i poslovnog rezultata

Financijsku analizu upotrebljava menadžment kako bi donosili bitne odluke vezane uz poslovanje poduzeća. Različiti su oblici analiza koji ovise o interesima subjekta koji provode analizu (poduzeće, vjerovnik, investitor). Oni koriste različita analitička sredstva i tehnike kojima se podaci dobiveni iz financijskih izvještaja stvaraju u korisne informacije važne za upravljanje poslovanjem poduzeća.[4] Analiza financijskih izvještaja usmjerena je na kvantitativne financijske informacije zbog čega se često naziva i financijskom analizom.

Tri su aktivnosti koje određuju stvaranje i razvoj financijske analize odnosno financijskih izvještaja, a to su: financijsko upravljanje, upravljačko računovodstvo i financijsko računovodstvo. Računovodstvo je upravo u tom području "jezik poslovanja", pri čemu financijska analiza, kao temelj računovodstva i financijskog računovodstva, daje mogućnost korištenja takvog "jezika" poslovanja u raznim poslovnim situacijama.[5] Zato je od velike važnosti poznavati taj "jezik" jer tako lakše provodimo financijsku analizu. Financijska analiza je usmjerena prema budućnosti i naglašava područja poslovanja koja su važna za uspješnost poslovanja.[6] S financijskog aspekta, analiza poslovanja koju koristi menadžment treba obuhvatiti analizu financijskih rezultata, financijskih uvjeta, financijske strukture, ali i promjena u financijskoj strukturi.

Financijski rezultat najvažniji je rezultat o kojemu ovisi uspješnost poslovanja poduzeća. Ono nastaje razlikom prihoda i rashoda. Cilj analize strukture i dinamike financijskog rezultata je ocijeniti sposobnost stvaranja vrijednosti i ostvarivanja zarade u duljem razdoblju, što se može ostvariti otkrivanjem i objašnjavanjem uobičajenosti, redovitosti i postojanosti:[7]

- važnih elemenata strukture vrijednosti rashoda i prihoda,

[4] Belak, V.; Guzić, Š.: Računovodstvo poduzetnika s primjerima knjiženja, RRiF Plus, Zagreb, 2014., str. 14.
[5] Žager, K.; Mamić-Sačer, I.; Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 2008., str. 32.
[6] Popović, Ž.; Vitezić, N.: Revizija i analiza, HZRIFD, Zagreb, 2009., str. 237.
[7] Tintor, J.: Poslovna analiza, Masmedia, Zagreb, 2009., str. 749.

- važnih odnosa i ovisnosti u dinamici vrijednosti rashoda i prihoda, te
- promjena, uzroka i mogućnosti usmjeravanja tih promjena u odnosima rashoda i prihoda.

Za pozitivan poslovni rezultat koristi se pojam dobit, dok za negativan poslovni rezultat pojam gubitak. Kada je ukupni ostvareni prihod poduzeća u određenom poslovnom razdoblju manji od ukupnog rashoda, poduzeće ostvaruje gubitak. Tada u poslovanju poduzeća u prvom redu dolazi do problema u poslovanju (nelikvidnost) pri čemu ako se takvo stanje nastavi u dužem vremenskom razdoblju, može doći do prestanka rada poduzeća i njegove potpune likvidacije sa tržišta. Suprotno gubitku, odnosno kada poduzeće ostvari veći ukupni prihod od ukupnih rashoda poduzeće ostvaruje dobit u promatranom razdoblju. Sami financijski rezultat prikazuje se računom dobiti ili gubitka koji se sastavlja na kraju obračunskog razdoblja (najčešće na kraju kalendarske godine). Prvo se sastavlja bilanca stanja (imovinska bilanca), te potom račun dobiti i gubitka.

Poslovni rezultat poduzeća se poboljšava ako se:[8]

- povećaju prihodi, a rashodi ostaju nepromijenjeni,
- rashodi smanjuju, iako prihodi ostaju isti,
- prihodi povećavaju više nego rashodi,
- rashodi smanjuju više nego se smanjuju prihodi.

Pozitivan rezultat je pretpostavka sigurnosti i kontinuiteta poslovanja. Poduzeća najčešće teže ostvarivanju što veće dobiti. U tržišnom gospodarstvu mnoga poduzeća osciliraju u obujmu proizvodnje i prodaje, zbog čega dolazi i do čestih promjena u likvidnosti poslovanja poduzeća. Značajnija se dobit može ostvariti, ali tržište, umješnost menadžmenta te mnogi drugi čimbenici utječu na to koliko će poduzeće uspjeti toliku, ali i veću dobit ostvariti u sljedećem razdoblju.

Naravno, treba napomenuti kako niti kapital nije stalno dostupan po jednakim uvjetima što također utječe na ostvarivanje prihvatljivog financijskog rezultata. Ostvareni financijski rezultat prikazuje poduzeću koliko je menadžment bio uspješan u postavljanju, te realiziranju ciljeva i strategija za to vremensko razdoblje, te koliko se uspješno pri tome koristila imovina poduzeća.

[8] Belak, V.; Guzić, Š.: Računovodstvo poduzetnika s primjerima knjiženja, RRiF Plus, Zagreb, 2014., str. 15.

2.2. Analiza poslovnog rezultata

Analiza poslovnog rezultata poduzeća prikazuje koliko je poduzeće uspješno poslovalo u određenom vremenskom razdoblju, te postoje li mogućnosti dodatnog razvoja poslovanja. Takve informacije ne služe samo menadžmentu poduzeća u otkrivanju prilika i prijetnji poslovanja, nego i vanjskim korisnicima financijskih izvještaja. Pomoću analize poslovnog rezultata se procjenjuje uspješnost u prethodnim razdobljima, te trenutni financijski položaj, kao i procjena budućih potencijala i mogućih rizika koji se mogu pojaviti u poslovanju.

Analizom poslovnog rezultata menadžment poduzeća pokušava odgovoriti na sljedeća pitanja:[9]

- Kakav je odgovarajući poslovni rezultat poduzeća, te kolika je kvaliteta takvog poslovnog rezultata?
- Koji bitni čimbenici utječu na poslovni rezultat poduzeća koji u konačnici mogu poslužiti za učinkovito planiranje poslovanja poduzeća u budućnosti?
- Koliko su stabilni promatrani čimbenici koji utječu na poslovni rezultat i koji trendovi takve čimbenike prate?
- Kakve su mogućnosti poduzeća napraviti što veći pozitivan poslovni rezultat?

Temeljem takvih pitanja treba se analizirati poslovni rezultat sa dva stajališta:[10]

- Sa stajališta realnosti prikazanog poslovnog rezultata gdje se prikazuje koliko je poslovni rezultat odraz stvarnog poslovanja poduzeća, te postoje li u njemu skrivenih namjera ili nenamjernih nepravilnosti.
- Sa stajališta veličine prikazanog poslovnog rezultata gdje se radi o analizi čimbenika koji u određenim okolnostima utječu na veličinu ostvarenog poslovnog rezultata. Tada se rastavlja cjelina na one dijelove koji u velikoj mjeri utječu na poslovni rezultat i definiraju se razlike između postojećeg sa onim koji se može ostvariti.

[9] Kavčić, S.: Analiza poslovnog rezultata, Računovodstvo i financije, 6/1996., str. 11.
[10] Kavčić, S.: Analiza poslovnog rezultata, Računovodstvo i financije, 6/1996., str. 11.

Na veličinu poslovnog rezultata može utjecati i pravilnost ili nepravilnost evidentiranih poslovnih procesa i stanja. Otkrivanje nepravilnosti ne spada u djelatnost analiziranja, nego u djelatnost nadziranja. Nepravilnost, ukoliko postoji, uvijek treba otkloniti, posljedica čega može biti i promjena poslovnog rezultata. Tek tako ispravljeni poslovni rezultat može biti predmetom analiziranja. U prošlosti je bilo mnogo slučajeva namjernog lažnog prikazivanja poslovnih rezultata (Enron, Parmalat) koji su rezultirali likvidacijom poduzeća, ali nažalost i mnogim smrtnim slučajevima osoba koje su u takvim postupcima sudjelovali. To nam samo dokazuje koliko je važna istinitost podataka jer ona utječe na sveukupnu analizu poslovanja poduzeća.

Analiza poslovnog rezultata može se podijeliti na:[11]

- *Kratkoročna analiza* koja se radi tijekom poslovne godine i to kontinuirano i kumulativno (dnevno, tjedno, mjesečno, tromjesečno, polugodišnje i godišnje). Zadatak joj je preventivno djelovati, tj. uočiti i eliminirati sve negativne utjecaje koji mogu ugroziti izvršenje planiranih rezultata.
- *Dugoročna analiza* koja obuhvaća proteklo razdoblje od pet ili više godina. Zadatak joj je istražiti i analizirati tendencije kretanja rezultata. Rezultati takve analize čine jedan od elemenata za planiranje budućih dugoročnih kretanja rezultata poslovanja.

Koja će se od navedenih analiza poslovnih rezultata koristiti, ovisi o tome što menadžment želi promatrati i analizirati. U određenim situacijama je prihvatljivija dugoročna analiza, kada se npr. promatraju dugoročni poslovi, gdje kratkoročna analiza ne može pokazati dovoljno točne informacije.

2.3. Raspored poslovnih rezultata

Raspored poslovnog rezultata krajnja je odluka kojom se zaključuje poslovna godina za koju je sastavljen obračun ukupnog prihoda i napravljen poslovni rezultat. Ako je poslovni rezultat negativan, tada se nema što raspoređivati, nego menadžment pronalazi načine za pokriće gubitaka i daljnje poslovanje poduzeća.[12] Ako je poduzeće ostvarilo dobit (dobit prije oporezivanja) prema zakonskim propisima najprije se izdvajaju porez na dobit i propisani doprinosi iz dobiti.

[11] Belak, V.; Guzić, Š.: Računovodstvo poduzetnika s primjerima knjiženja, RRiF Plus, Zagreb, 2014., str. 15.
[12] Belak, V.; Guzić, Š.: Računovodstvo poduzetnika s primjerima knjiženja, RRiF Plus, Zagreb, 2014., str. 16.

Nakon odbijanja poreza na dobit dobiva se čista dobit. Takvu dobit poslije oporezivanja poduzeće raspoređuje tj. vlasnici poduzeća tako da:[13]

- dio dobiti isplati vlasnicima kapitala (kroz dividendu),
- dio dobiti prebace na rezerve,
- dio zadrže u poduzeću, tzv. zadržanu dobit.

Način na koji se raspoređuje ostatak dobiti pokazuje kojim područjima menadžment poduzeća daje prednost, jesu li to tekući interesi vlasnika kapitala i zaposlenika ili određena ulaganja u daljnji razvoj poduzeća (ulaganja u povećanje trajnog kapitala).

[13] Belak, V.; Guzić, Š.: Računovodstvo poduzetnika s primjerima knjiženja, RRiF Plus, Zagreb, 2014., str. 16.

3. TEMELJNI FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI

Položaj i učinkovitost poslovanja iskazuje se pomoću financijskih izvještaja. Prema njima se iščitavaju potrebne informacije o stanju imovine, obveza, kapitala, prihoda, rashoda, te novčanih tokova poduzeća u određenom vremenskom razdoblju. Zbog toga postoji ovisnost među odjelima računovodstva i financija jer se financijski izvještaji i svi podaci koji se u njima nalaze koriste kod izračunavanja svih financijskih pokazatelja koji u konačnici utječu na donošenje određenih odluka menadžmenta poduzeća. U tome je i posebni značaj analize temeljnih financijskih izvještaja.

Financijski izvještaji su zakonski regulirani raznim zakonima, pravilnicima i ostalim propisima među kojima su u Hrvatskoj najznačajniji:

- Zakon o računovodstvu (NN br. 134./15)
- Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja (NN br. 96./15)
- Hrvatski standardi financijskog izvještavanja (NN br. 86./15)
- Međunarodni standardi financijskog izvještavanja (NN br. 136./09)
- Registar godišnjih financijskih izvještaja (NN br. 126./11)

Zakon o računovodstvu uređuje računovodstvo poduzetnika, razvrstava poduzetnike i grupe poduzetnika, knjigovodstvene isprave i poslovne knjige, popis imovine i obveza, upotrebu standarda financijskog izvještavanja i tijela za donošenje standarda financijskog izvještavanja, godišnje financijske izvještaje i konsolidacije godišnjih financijskih izvještaja, izvještaje o plaćanjima javnom sektoru, revizije godišnjih financijskih i godišnjih izvještaja, sadržaje godišnjih izvještaja, javne objave godišnjih financijskih izvještaja i godišnjeg izvješća, Registar godišnjih financijskih izvještaja kao i obavljanje nadzora.[14]

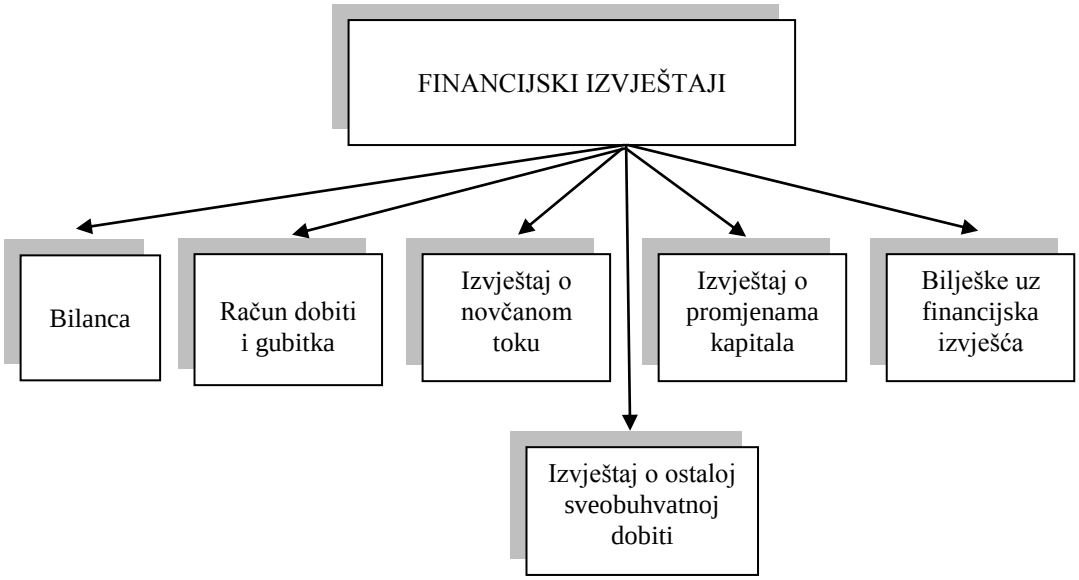
Poduzetnik i podružnice inozemnih poduzetnika u Republici Hrvatskoj, ukoliko ista nije poslovna jedinica, kako je određeno propisima kojima se uređuju trgovačka društva, prema članku 19. stavak 1. Zakona o računovodstvu, trebaju sastavljati godišnje financijske izvještaje u obliku, sadržaju i na način propisan Zakonom o računovodstvu i na temelju njega donesenim propisima.

[14] Zakon o računovodstvu, NN br.134./15, članak 1.

Zakon o računovodstvu u godišnje financijske izvještaje ubraja:

- bilancu,
- račun dobiti i gubitka,
- izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti,
- izvještaj o novčanim tokovima,
- izvještaj o promjenama kapitala,
- bilješke uz financijske izvještaje.

Cilj financijskog izvještavanja je informirati sve zainteresirane korisnike o financijskom položaju poduzeća kao i o uspješnosti poslovanja.[15]



Slika 1: Financijska izvješća

Izvor: Prema Vidučić, Lj.: Financijski menadžment, RRIF Plus, Zagreb, 2006., str. 341., te Zakon o računovodstvu, NN br. 134./15

[15] Belak, V.; Guzić, Š.: Računovodstvo poduzetnika s primjerima knjiženja, RRiF Plus, Zagreb, 2014., str. 54.

Zakon o računovodstvu u članku 5. poduzetnike dijeli na mikro, male, srednje i velike.

Mikro poduzetnici prema istom zakonu su poduzeća koja ne prelaze granične pokazatelje u dva od sljedeća tri uvjeta:

- ukupna aktiva 2.600.000 kuna,
- prihod 5.200.000 kuna, te
- prosječno 10 zaposlenih u poslovnoj godini (članak 2. ZOR).

Male poduzetnike prema Zakonu o računovodstvu čine poduzeća koja nisu mikro i ne prelaze granične pokazatelje u dva od sljedeća tri uvjeta:

- ukupna aktiva 30.000.000 kuna,
- prihod 60.000.000 kuna,
- prosječno 50 zaposlenika u poslovnoj godini (članak 3. ZOR).

Srednje poduzetnike Zakon o računovodstvu svrstava u poduzeća koja nisu ni mikro ni mali poduzetnici i ne prelaze granične pokazatelje u dva od sljedeća tri uvjeta:

- ukupna aktiva 150.000.000 kuna,
- prihod 300.000.000,00 kuna,
- prosječno 250 zaposlenih u poslovnoj godini,

dok velike poduzetnike prema istom zakonu čine poduzeća koja prelaze granične pokazatelje u najmanje dva od tri uvjeta od srednjih poduzetnika (članak 5. ZOR).

Tablica 1: Određivanje obveznika prema veličini i korištenju MSFI/HSFI

Određenje obveznika prema veličini	Korištenje MSFI/HSFI
Velika poduzeća i poduzeća čiji vrijednosni papiri kotiraju na burzama	MSFI/MRS
Obveznici koji sami odaberu upotrebu MSFI	MSFI/MRS
Obveznici koji rade konsolidirane financijske izvještaje	MSFI/MRS
Mikro, mala i srednja poduzeća	HSFI

Izvor: Prilagođeno prema: Ramljak, B.: Stanje i perspektive razvoja financijskog izvještavanja za mala i srednja poduzeća u Hrvatskoj, 2009., te Zakon o računovodstvu, NN br. 134./15

Promatrajući tko je dužan koristiti MSFI odnosno HSFI u tablici 1, vidljivo je kako veliki poduzetnici, te poduzetnici čiji se vrijednosni papiri nalaze na burzama ili su u pripremi za uvrštenje imaju obvezu korištenja MSFI, kao i MRS u sastavljanju i prezentiranju financijskih izvještaja. Mikro, mali i srednji poduzetnici trebaju sastavljati i prezentirati godišnje financijske izvještaje korištenjem HSFI.

Tablica 2: Obveznici popunjavanja određenih oblika izvještaja

Vrsta izvještaja	Mikro	Mali	Srednji	Veliki i subjekti od javnog interesa
Bilanca	x	x	x	x
Račun dobiti i gubitka	x	x	x	x
Bilješke uz financijske izvještaje	x	x	x	x
Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti	-	-	-	x
Izvještaj o novčanim tokovima	-	-	x	x
Izvještaj o promjenama kapitala	-	-	x	x

Izvor: Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja, NN br. 96./15

Kao što je u tablici 2 vidljivo, navedeni Pravilnik definira kako veliki poduzetnici i subjekti od javnog interesa trebaju ispunjavati sve oblike izvještaja. Mikro i mali poduzetnici trebaju ispunjavati bilancu, račun dobiti i gubitka, kao i bilješke uz financijske izvještaje, a srednji poduzetnici prema istom Pravilniku trebaju ispunjavati sve izvještaje osim izvještaja o ostaloj

sveobuhvatnoj dobiti. Iz navedenoga je vidljivo što je poduzeće veće, to je kao obveznik dužan popunjavati više oblika financijskih izvještaja.

3.1. Bilanca

Bilanca je izvještaj koji prikazuje stanje imovine (koji se navode u aktivi), kapitala i obveza (koji se navode u pasivi) na određeni datum, tj. čime se prikazuje financijski položaj, stanje imovine kao i stanje vlastitog i tuđeg kapitala (obveza) na dan sastavljanja bilance.[16] Aktiva i pasiva uvijek imaju jednaku vrijednost, u kojima osim informacija o imovini, kapitalu i obvezama, u pasivi je vidljiv i rezultat poslovanja, te ukupni vlastiti kapital. Završno stanje prethodne godine uvijek mora biti jednako početnom stanju tekuće godine ako nije došlo do određenih ispravaka koje se tada moraju navesti u bilješkama uz financijske izvještaje.

Aktiva i pasiva, kako je prethodno navedeno, uvijek trebaju biti jednake tj. u ravnoteži. Aktivu u bilanci prema Belaku čine:[17]

- potraživanja za upisani, a neuplaćeni kapital u koje spadaju dionice i udjeli kupljeni od poduzeća na kredit,
- dugotrajna imovina koja se pretvara u novčani oblik za vrijeme duže od jedne godine, gdje postoji nematerijalna, materijalna i financijska imovina, te dugoročna potraživanja,
- kratkotrajna imovina koja se može pretvoriti u novčani oblik u razdoblju kraćem od jedne godine, u koju se uvrštava novac, kratkoročna potraživanja, kratkoročna financijska imovina i zalihe,
- plaćeni troškovi budućeg razdoblja i nedospjela naplata prihoda koji čine imovinu koja nije u kratkotrajnoj ni dugotrajnoj imovini. Koristi se za prikazivanje unaprijed plaćenih troškova budućeg razdoblja i prihode koji se nisu mogli fakturirati, za koje poduzeće ima pravo ostvariti.

[16] Belak, V.: Osnove profesionalnog računovodstva, Veleučilište u Splitu, Split, 2002., str. 37.
[17] Belak, V.; Guzić, Š.: Računovodstvo poduzetnika s primjerima knjiženja, RRiF Plus, Zagreb, 2014., str. 149.

Imovina čini ekonomske resurse od kojih poduzeće ostvaruje ekonomske koristi. Ona se u tome najčešće sistematizira, te pomoću izvještaja prikazuje u pojavnom obliku i prema funkciji koju obavlja u poslovnom procesu, tj. vremenu promjena u novčani oblik. Imovina se dijeli na dvije osnovne grupe:[18]

- kratkotrajna imovina (obrtna imovina)
- dugotrajna imovina (fiksna imovina)

Imovina kojom poduzeće raspolaže i koju kontrolira ima porijeklo, put i način ulaska u poduzeće, odnosno izvore. Izvori imovine su fizičke i pravne osobe koje ulažu imovinu u poduzeće, koje čine vlasnici, ostala poduzeća, banke i druge financijske institucije, građani itd. Nabavom imovine od određenih izvora stvaraju se obveze prema vlasnicima takve imovine. Takve se obveze sastoje u davanju novčane protuvrijednosti ili uvećanju vrijednosti uložene imovine.[19] Prema vlasništvu, izvori imovine se dijele na vlastite izvore (kapital ili glavnica) i tuđe izvore (obveze).

Prema roku dospijeća postoji podjela izvora na kratkoročne (kratkoročne obveze), dugoročne izvore (dugoročne obveze) i trajne izvore (kapital ili glavnica).[20]

Kratkoročne obveze su one obveze koje je potrebno podmiriti u kraćem roku, tj. u roku koji nije duži od godinu dana. To su uglavnom obveze prema dobavljačima za nabavljeni materijal, robu i sl., obveze za izvršene nam usluge, primljeni kratkoročni krediti s rokom otplate kraćim od godine dana, emitirani kratkoročni vrijednosni papiri, itd. Iznos i struktura tih obveza vrlo su važan kriterij u ocjeni i održavanju likvidnosti i vođenju financijske politike.

Dugoročne obveze su sve one obveze koje dospijevaju na naplatu u roku duljem od jedne godine. Najčešće su to obveze za primljene dugoročne kredite od banaka ili drugih financijskih institucija te obveze po emitiranim obveznicama.

Kapital je vlastiti izvor imovine i s aspekta dospijeća trajni izvor. Nastaje ulaganjem vlasnika osnivanjem poduzeća, te se može povećati dodatnim ulaganjem vlasnika zadržanom dobiti. Za

[18] Vujević, I.: Financijska analiza, Ekonomski fakultet Split, Split, 2003., str. 93.
[19] Vidučić, Lj.: Financijski menadžment, RRIF Plus, Zagreb, 2006., str. 343.
[20] Belak, V.: Osnove profesionalnog računovodstva, Veleučilište u Splitu, Split, 2002., str. 57.

razliku od povećanja kapitala na smanjivanje kapitala utječu raspodjele vlasnicima i gubitak poslovanja.[21]

Osim navedenih glavnih podjela imovine, kratkotrajna i dugotrajna imovina imaju još određene podjele. Slika 2 prikazuje podjelu kratkotrajne imovine, a na slici 3 je prikazana podjela dugotrajne imovine.



Slika 2: Podjela kratkotrajne imovine

Izvor: Žager, K.; Mamić Sačer, I.; Sever, S.; Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 2008., str. 53.

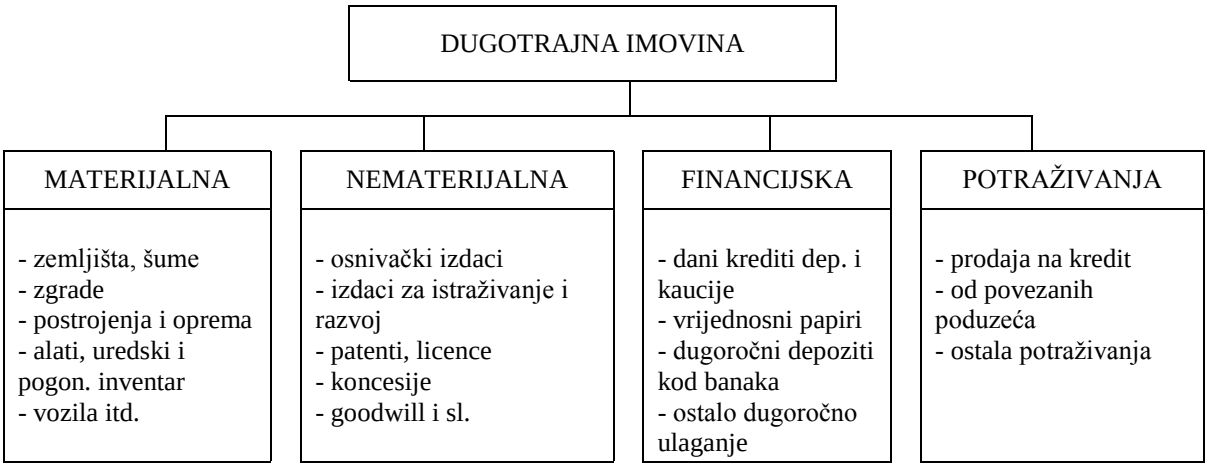
Kao što je prema slici 2 vidljivo, kratkotrajna imovina se dijeli na četiri skupine i to: novac, potraživanja, financijska imovina, te zalihe. U skupinu novca spada gotovina u blagajni, novac na žiro-računu, na deviznom računu.[22] Potraživanja mogu biti od kupaca, zaposlenih, države i sl.

Financijsku imovinu čine plasmani novca na rok kraći od jedne godine. Plasman novca se smatra kratkotrajna financijska imovina koja se ostvaruje davanjem kredita drugim poduzećima i kupovinom kratkoročnih vrijednosnih papira.[23]

[21] Belak, V.; Guzić, Š.: Računovodstvo poduzetnika s primjerima knjiženja, RRiF Plus, Zagreb, 2014., str. 150.
[22] Vujević, I.: Financijska analiza u teoriji i praksi, Ekonomski fakultet, Split, 2005., str. 86.
[23] Žager, K.; Mamić Sačer, I.; Sever, S.; Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 2008., str. 54.

Zalihe čine materijalni oblici imovine. Vrste zaliha su: zalihe materijala, proizvodnje, nedovršenih proizvoda, gotovih proizvoda i trgovačke robe. Treba napomenuti kako u ovu skupinu kratkotrajne imovine spadaju i isplaćeni predujmovi za nabavu samih zaliha.[24]

Dugotrajna imovina se dijeli na četiri pod oblika, a to su: materijalna imovina, nematerijalna, financijska imovina i dugotrajna potraživanja (slika 3.).



Slika 3: Oblici dugotrajne imovine

Izvor: Žager, K.; Mamić Sačer, I.; Sever, S.; Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 2008., str. 54.

Kao što je iz slike 3 vidljivo, dugotrajna imovina se dijeli na materijalnu, nematerijalnu, financijsku i potraživanja. Materijalnu dugotrajnu imovinu čini imovina koji ima materijalni, odnosno fizički oblik, u koju pripadaju: prirodna bogatstva (zemljišta, šume), zgrade, postrojenja i oprema, alati, vozila, inventar i sl.[25]

S druge strane, nematerijalnu imovinu čini dugotrajna imovina koja nema materijalni, dodirljivi oblik. U nju spadaju osnivački izdaci, izdaci za istraživanje i razvoj, patenti, licence, koncesije, goodwill i sl.

[24] Žager, K.; Mamić Sačer, I.; Sever, S.; Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 2008., str. 54.
[25] Žager, K.; Mamić Sačer, I.; Sever, S.; Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 2008., str. 54.

Financijsku imovinu čini dugotrajna imovina do koje dolazi ulaganjem slobodnih novčanih sredstava na rok duži od jedne godine. Ovdje spadaju dani krediti i kaucije, ulaganja u vrijednosne papire, dugoročni depoziti kod banaka, te ostala dugoročna ulaganja.[26]

Potraživanja koja se odnose na dugotrajnu imovinu čine potraživanja od kupaca za prodanu robu na kredit duži od godine dana kao i potraživanja od povezanih poduzeća. Ovaj oblik imovine se nalazi u prijelaznom obliku između stvari i novca.[27]

3.2. Račun dobiti i gubitka

Uspješnost poslovanja najčešće se definira kao sposobnost ostvarivanja određenih ciljeva. Ciljevi poslovanja mogu biti različiti, a to znači kako uspješnost poslovanja ovisi o postavljenim kriterijima odnosno definiranim ciljevima. Najčešći cilj se odnosi na ostvarivanje profitabilnosti poslovanja. Je li to ostvareno i u kojoj mjeri, vidljivo je iz izvještaja koji se zove račun dobiti i gubitka. Račun dobiti i gubitka, kao temeljni financijski izvještaj, prema tome, čini iskaz ostvarenih prihoda, rashoda i financijskog rezultata u određenom vremenskom razdoblju.[28]

Za razliku od bilance koja prikazuje financijski položaj u određenom vremenskom trenutku, račun dobiti i gubitka prikazuje uspjeh poduzetnika u određenom vremenskom periodu, najčešće u razdoblju od jedne godine.

Financijski rezultat predstavlja razliku prihoda i rashoda, zbog čega rezultat može biti dobit ili gubitak, ovisno o iznosima prihoda i rashoda prikazanim u analiziranom obračunskom razdoblju računa dobiti i gubitka. Ukoliko je iznos na strani prihoda veći od rashoda radi se o dobiti, u suprotnome ostvaruje se gubitak.

3.3. Izvještaj o sveobuhvatnoj dobiti

Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti je uveden tek promjenama u Zakonu o računovodstvu koji je unesen u izradu godišnjih financijskih izvještaja. Navedeni izvještaj čini dio računa dobiti i gubitka, čiji su obveznici popunjavanja obveznici korištenja MSFI-a tj. veliki

[26] Žager, K.; Mamić Sačer, I.; Sever, S.; Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 2008., str. 55.
[27] Žager, K.; Mamić Sačer, I.; Sever, S.; Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 2008., str. 55.
[28] Belak V.; Vudrić, N.: Osnove suvremenog računovodstva, BelakExcellens d.o.o., Zagreb, 2012., str. 35.

poduzetnici i subjekti od javnog interesa. Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti se sastoji od:[29]

- dobiti ili gubitka razdoblja,
- ostaloj sveobuhvatnoj dobiti/gubitku prije poreza,
- porez na sveobuhvatnu dobit razdoblja,
- neto ostala sveobuhvatna dobit/gubitak,
- sveobuhvatna dobit/gubitak razdoblja.

3.4. Izvještaj o novčanom toku

Izvještaj o novčanom tijeku sastavni je dio temeljnih financijskih izvještaja koji pokazuje izvore pribavljanja, te način korištenja novca. Kao što je poznato, novac je važna ekonomska kategorija i vrlo važan čimbenik u poslovanju svakog poduzeća. Za novac se kupuju strojevi, sirovine, podmiruju se obveze, za novac se također prodaju gotovi proizvodi, roba i sve se okreće oko novca. Zato nije ni čudo da vlasnike poduzeća pa i ostale korisnike zanima odakle sve u poduzeće stiže novac i u koje svrhe se troši. Zbog svega navedenoga treba sastavljati izvještaj koji prikazuje izvore i korištenje novca, te utvrditi višak raspoloživih ili čak nedostatnih sredstava. Takav izvještaj o novčanom tijeku daje informacije i u interakciji s ostalim izvještajima jer prikazuje pravu sliku poduzeća.[30]

Primitci i izdaci novca se dijele na poslovne, investicijske i financijske aktivnosti. Poslovne aktivnosti čine temeljne aktivnosti poduzeća u koje stvaraju prihod i koje imaju najznačajniji utjecaj na financijski rezultat poduzeća, dobit ili gubitak.[31]

Osnovni pojmovi koji se vezuju uz izvještaj o novčanom toku su:[32]

- novac koji obuhvaća novac u blagajni i na računima u banci,
- novčani ekvivalenti su kratkotrajna, visoko likvidna ulaganja koja se vrlo brzo mogu konvertirati u novac i koja nisu pod većim utjecajem rizika promjena vrijednosti,

[29] Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja, NN br. 96./15
[30] Gulin, D.; Mamić Sačer, I.: Primjena hrvatskih standarda financijskog izvještavanja, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, 2008., str. 66.
[31] Žager, K.; Mamić Sačer, I.; Sever, S.; Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 2008., str. 79.
[32] Žager, K.; Mamić Sačer, I.; Sever, S.; Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 2008., str. 83.

- novčani tokovi jesu priljevi i odljevi novca i novčanih ekvivalenata,
- poslovne aktivnosti su glavne aktivnosti koje stvaraju prihod poduzeća i druge aktivnosti koje određuju rezultat poduzeća, osim investicijskih i financijskih aktivnosti,
- investicijske aktivnosti su vezane uz stjecanje i otuđivanje dugotrajne imovine i dobrih ulaganja koja nisu uključena u novčane ekvivalente,
- financijske aktivnosti jesu aktivnosti vezane uz financiranje poslovanja o obuhvaćaju promjene vezane uz visinu i strukturu kapitala i obveza.

Kod sastavljanja izvještaja u obzir se uzimaju promjene na novcu i novčanim ekvivalentima. Novčane ekvivalente čine kratkoročna ulaganja koja se brzo mogu pretvoriti u novac i čiji rok dospijeća nije duži od tri mjeseca, koje najčešće čine različiti oblici vrijednosnih papira. Kod sastavljanja izvještaja transakcije između novca i novčanih ekvivalenata se trebaju međusobno isključiti.[33]

3.5. Izvještaj o promjenama kapitala

Izvještaj o promjenama kapitala je postao obvezno izvješće i prikazuje analizu glavnih promjena na računima vlasničkog kapitala ili neto vrijednosti u tijeku određenog razdoblja.[34] Ovakav izvještaj povezan je sa bilancom i računom dobiti i gubitka.

Jednu od promjena čini dobit ili gubitak u promatranom razdoblju koji je prikazan u izvješću poslovanja. Pojedine odluke menadžmenta također mogu utjecati na promjenu kapitala. Na primjer ako poduzeće isplaćuje u novcu dividendu svaka tri ili šest mjeseci, smanjuje se stanje novca i vlasničke glavnice.

Menadžment poduzeća može odlučiti kako će se dodatna sredstva pribaviti prodajom običnih dionica. Također može se otpisati ili usklađivati vrijednost imovine što se vezuje uz prodaju imovine.[35]

Izvještaj o promjenama kapitala sadrži podatke o kapitalu i pričuvama, isplaćenim dividendama, kao i promjenama računovodstvenih politika i ispravke temeljnih pogrešaka.[36]

[33] Žager, K.; Mamić Sačer, I.; Sever, S.; Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 2008., str. 85.
[34] Žager, K.; Mamić Sačer, I.; Sever, S.; Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 2008., str. 87.
[35] Vidučić, Lj.: Financijski menadžment, RRIF Plus, Zagreb, 2006., str. 369.

Svrha je izvještaja o promjenama kapitala dati prikaz promjene neto vrijednosti tvrtke, odnosno bogatstva dioničara, pri čemu se bilješkama daje uzrok rasta ili eventualnog pada kapitala.

3.6. Bilješke uz financijske izvještaje

Bilješke uz ostala financijsko-računovodstvena izvješća nisu unificirana već je poduzetniku, ostavljena sloboda oblikovanja samog izgleda bilježaka. Zbog toga, bilješke uz financijsko-računovodstvena izvješća sastavljaju se s ciljem da se prikaže razrada i dopuna podataka i računovodstvenih informacija iz bilance, računa dobiti i gubitka, tj. da se detaljno prikažu korištene računovodstvene politike.[37]

Bilješke uz financijska izvješća sastavljaju svi poduzetnici bez obzira na veličinu. Sadržaj bilješki uz financijska izvješća za male i srednje poduzetnike definiran je Hrvatskim standardima financijskog izvješćivanja (HSFI), a za velike poduzetnike Međunarodnim standardima financijskog izvješćivanja (MSFI). Bilješke se sastavljaju prema načelu jasnoće, preglednosti, potpunosti i istinitosti i njihov sadržaj i oblik nije propisan zakonom.

Ovakve bilješke trebaju sadržavati sve potrebne informacije koje se ne vide iz temeljnih financijskih izvještaja, a koje su potrebne kako bi se dodatno razumjele i mogle dati ocjenu poslovanja promatranog poduzeća. Sastavljanje i prezentiranje takvih informacija u obliku bilješki postiže kvalitetu i korisnost svih prikazanih računovodstvenih informacija.[38]

---

[36] Gulin, D.; Mamić Sačer, I.: Primjena hrvatskih standarda financijskog izvještavanja, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, 2008., str. 63.
[37] Gulin, D.; Žager, L.: Računovodstvo, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, 2010., str. 68.
[38] Žager, K.; Mamić Sačer, I.; Sever, S.; Žager. L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 2008., str. 68.

4. ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA POMOĆU POKAZATELJA

Analiza putem pokazatelja je jedna od najčešće korištenih analiza financijskih izvješća. Analiza putem pokazatelja predstavlja prvu fazu financijske analize poslovanja poduzeća. Povezivanjem stavki iz jednog i/ili dvaju izvješća, odnosno knjigovodstvenih i/ili tržišnih podataka, ona pokazuje povezanost između računa u financijskim izvješćima i omogućava vrednovanje financijskog stanja i poslovanja tvrtke. Treba naglasiti da su za informacije koje potječu iz te analize zainteresirani i drugi korisnici, a među njih spadaju: investitori, kreditori, menadžeri, analitičari fuzije i akvizicije poduzeća, revizori i ostali zainteresirani korisnici.[39]

Ovisno o korisniku informacija i njegovim interesima naglašava se značenje pojedinih segmenata ukupne analize financijskih izvještaja. Tako npr. kratkoročnog kreditora prvenstveno zanimaju informacije o likvidnosti poduzeća, dugoročni investitor najviše je zainteresiran za informacije o zaduženosti poduzeća, vlasnici poduzeća zainteresirani su za dugoročnu profitabilnost i sigurnost itd. Nasuprot tome, menadžment poduzeća zainteresiran je za sve aspekte poslovanja pa je s obzirom na to važna analiza financijskih izvještaja kao cjelina.

Žager i ostali navode kako postoje tri aktivnosti koje opredjeljuju postanak i razvoj financijske analize (analize financijskih izvještaja), i to: financijsko upravljanje, upravljačko računovodstvo i financijsko računovodstvo.[40] Isti autori navode kako je računovodstvo "jezik poslovanja", a financijska analiza, koja se temelji na računovodstvu i financijskom računovodstvu, omogućava primjenu tog jezika u svim poslovnim situacijama.

Analiza financijskih izvještaja teži i pogledu u budućnost i naglašavanju onih aspekata poslovanja koji su kritični za preživljavanje, a to su, u prvom redu, sigurnost i uspješnost (efikasnost) poslovanja. Promatrano s financijskog aspekta analiza poslovanja, za potrebe menadžera, treba obuhvatiti analizu financijskih rezultata, financijskih uvjeta, financijske strukture i promjena u financijskoj strukturi.[41] Prema tome 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.

[39] Žager, K.; Žager, L.: Analiza Financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 1999., str. 157.
[40] Žager, K.; Mamić Sačer, I.; Sever, S.; Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 2008., str. 248.
[41] Belak, V. et al.: Računovodstvo poduzetnika, RRiF, Zagreb, 2011., str. 89.

Kao najviše upotrebljavani financijski pokazatelji ističu se:[42]

- pokazatelji likvidnosti koji prikazuju mjere sposobnosti poduzeća u podmirivanju vlastitih dospjelih kratkoročnih obveza,
- pokazatelji zaduženosti koji prikazuju u kojoj se mjeri poduzeće financira iz tuđih izvora sredstava,
- pokazatelji aktivnosti koji prikazuju koliko efikasno poduzeće upotrebljava vlastite resurse,
- pokazatelji ekonomičnosti koji prikazuje odnos prihoda i rashoda,
- pokazatelji profitabilnosti koji prikazuje povrat uloženog kapitala, te
- pokazatelji investiranja koji prikazuje uspješnost ulaganja u dionice.

Kvalitetno upravljanje podrazumijeva kako su u poslovanju zadovoljena dva kriterija: kriterij sigurnosti (likvidnost, financijska stabilnost i zaduženost), i kriterij uspješnosti, tj. efikasnosti (profitabilnost, tj. rentabilnost). Prema tome pokazatelji likvidnosti i zaduženosti mogu se smatrati pokazateljima sigurnosti poslovanja, tj. pokazateljima koji opisuju financijski položaj poslovnog subjekta.

Pokazatelji ekonomičnosti, profitabilnosti i investiranja su pokazatelji uspješnosti poslovanja. Suprotno tome, pokazatelji aktivnosti se smatraju i pokazateljima sigurnosti i pokazateljima uspješnosti. Koeficijent obrtaja sredstava s jedne strane značajno utječe na likvidnost i financijsku stabilnost, a s druge strane direktno utječe i na rentabilnost poslovanja. Kriteriji sigurnosti i uspješnosti u kratkom su roku, u pravilu, suprotstavljeni. Međutim dugoročno gledano sigurnost uvjetuje uspješnost, i obrnuto.

4.1. Pokazatelji likvidnosti

Pokazatelji likvidnosti se računaju prema podacima iščitanim u bilanci godišnjeg financijskog izvješća promatranog poduzeća. Najčešće pokazatelje likvidnosti čine koeficijenti: trenutne likvidnosti, ubrzane likvidnosti, tekuće likvidnosti i financijske stabilnosti (tablica 3.).[43]

[42] Žager, K.; Mamić Sačer, I.; Sever, S.; Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 2008., str. 249.
[43] Žager, K.; Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 1999., str. 176.

Tablica 3: 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.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 1999., str. 176.

Koeficijent trenutne likvidnosti prikazuje sposobnost poduzeća u podmirivanju kratkoročnih obveza pomoću novca. Pri tome treba voditi računa na koji se način može ostvariti uplata određene svote novca kada se obavi provjera koja može izazvati određene probleme likvidnosti poduzeća, a da to nije slučaj.[44]

Najčešće se ističe kako koeficijent ubrzane likvidnosti ne bi trebao biti manji od jedan te da koeficijent tekuće likvidnosti ne bi trebao biti manji od dva. Suprotno tome, koeficijent financijske stabilnosti uvijek treba biti manji od jedan.

Smanjenje koeficijenta financijske stabilnosti, za razliku od ostalih pokazatelja likvidnosti, pozitivna je tendencija, što znači kako se tada likvidnost i financijska stabilnost povećava jer se manji dio glavnice i dugoročnih obveza upotrebljava za financiranje dugotrajne, dok se veći dio upotrebljava za financiranje kratkotrajne imovine. Ako se koeficijent financijske stabilnosti smanjuje, to znači da dolazi do povećanja neto radnog kapitala (razlike kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza), zbog čega je stanje likvidnosti zadovoljavajuće.

4.2. Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti koji se računaju iz podataka iz bilance su: koeficijent zaduženosti, koeficijent vlastitog financiranja, koeficijent financiranja, pokriće troškova kamata te faktor zaduženosti (tablica 4). Zbog statičkog karaktera bilance pokazatelji zaduženosti se zovu još i pokazateljima statičke zaduženosti koji prezentiraju strukturu kapitala poduzeća na određeni dan. Pod strukturom kapitala se smatra odnos vlastitog kapitala i obveza.[45]

[44] Šodan, S.: Financijska analiza poslovanja, Interna skripta, Predavanja 7, Ekonomski fakultet Split, Split, 2015., str. 5.
[45] Žager, K.; Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 1999., str. 177.

Tablica 4: Pokazatelji zaduženosti

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
koeficijent zaduženosti	ukupne obveze	ukupna gl. 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

Izvor: Žager, K.; Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 1999., str. 177.

Pokazatelj zaduženosti računa se prema podacima iz računa dobiti i gubitka. Koeficijent zaduženosti prikazuje u kojoj se mjeri imovina financira pomoću tuđih, dok koeficijent vlastitog financiranja iz vlastitih izvora. Poželjno je da udio kapitala u izvorima sredstava bude 50%, što znači da poduzetnik nije prekomjerno zadužen.

Koeficijent financiranja prikazuje odnos ukupnih obveza i glavnice. Ukoliko je pokazatelj financiranja veći od jedan poduzeće intenzivnije koristi financijsku polugu.

Pokazatelj pokrića troškova kamata prikazuje koliko puta su troškovi kamata pokriveni ostvarenim iznosom bruto dobiti. Povećanjem pokrića troškova kamata dolazi do smanjenja zaduženosti.

Faktor zaduženosti pokazuje koliko godina treba za podmirivanje postojećih obveza, ukoliko se poslovanje nastavi sa jednakim poslovnim rezultatima. Najčešća granična mjera koja se koristi je pet godina, gdje ukoliko poduzetnik ne uspijeva podmiriti postojeće obveze iz zadržane dobiti i amortizacije znači kako je takvo poduzeće prekomjerno zaduženo.[46]

4.3. Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti se računaju prema podacima iz bilance i računa dobiti i gubitka. Najčešće se smatraju koeficijenti obrta imovine i pripadajući dani vezivanja (tablica 5).[47]

[46] Šodan, S.: Financijska analiza poslovanja, Interna skripta, Predavanja 7, Ekonomski fakultet Split, Split, 2015., str. 6.
[47] Žager, K.; Mamić Sačer, I.; Sever, S.; Žager, L. (2008.): Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str. 252.

Tablica 5: Pokazatelji aktivnosti

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
koeficijent obrta ukupne imovine	ukupni prihod	ukupna imovina
koeficijent obrta kratkotrajne imovine	ukupni prihod	kratkotrajna imovina
koeficijent obrta potraživanja	prihod od prodaje	potraživanja
trajanje naplate potraživanja u danima	broj dana u godini (365)	koeficijent obrta potraživanja

Izvor: Žager, K.; Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 1999., str. 178.

Koeficijent obrta ukupne imovine označava koliko novčanih jedinica prihoda poduzeće ostvari na jednu novčanu jedinicu imovine. Poželjno je da je vrijednost navedenog koeficijenta što veća.

Koeficijent obrta kratkotrajne imovine označava koliko novčanih jedinica prihoda stvara jedna novčana jedinica kratkotrajne imovine, gdje je poželjno da njegova vrijednost bude također što veća.

Koeficijent obrta potraživanja označava koliko novčanih jedinica prihoda od prodaje stvara jedna novčana jedinica od potraživanja, dok trajanje naplate potraživanja označava koliko je vremena potrebno poduzeću u naplati potraživanja.[48]

4.4. Pokazatelji ekonomičnosti

Pokazatelji ekonomičnosti računaju se prema podacima iz računa dobiti i gubitka. Takvi pokazatelji prikazuju odnos prihoda i rashoda u kojima pokazuju koliko se prihoda ostvari prema jedinici rashoda. Preporučljivo je da pokazatelji ekonomičnosti budu veći od jedan.[49]

[48] Šodan, S.: Financijska analiza poslovanja, Interna skripta, Predavanja 7, Ekonomski fakultet Split, Split, 2015., str. 7.
[49] Žager, K.; Mamić Sačer, I.; Sever, S.; Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 2008., str. 253.

Tablica 6: 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.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 1999., str. 179.

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

Ekonomičnost prodaje označava koliko se jedinica prihoda od prodaje ostvaruje na jednu jedinicu rashoda od prodaje, a ekonomičnost financiranja pokazuje koliko se novčanih jedinica prihoda ostvaruje na jednu novčanu jedinicu financijskih rashoda.[50]

4.5. Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelje profitabilnosti čine pokazatelji marže profita, rentabilnost ukupne imovine i rentabilnost vlastitog kapitala (tablica 7).[51] Niska profitabilnost označava određene poslovne probleme koje poduzeće može ostvariti u bliskoj budućnosti.

Tablica 7: Pokazatelji profitabilnosti

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
neto marža profita	neto dobit + kamate	ukupni prihod
bruto marža profita	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	neto dobit	vlastiti kapital

Izvor: Žager, K.; Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 1999., str. 180.

[50] Šodan, S.: Financijska analiza poslovanja, Interna skripta, Predavanja 7, Ekonomski fakultet Split, Split, 2015., str. 8.
[51] Žager, K.; Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 1999., str. 179.

Maržu profita čini profitabilnost poslovanja, odnosno prikazuje u kojoj mjeri poduzeće zarađuje u odnosu na ostvareni prihod. Usporedbom bruto i neto marže profita pokazuje se koliko relativno u odnosu na ostvareni prihod iznosi porezno opterećenje.

S druge strane, rentabilnost imovine pokazuje u kojoj se mjeri ostvaruje neto dobiti na svaku novčanu jedinicu aktive odnosno sposobnost poduzeća da upotrebom vlastite imovine ostvare dobit.[52]

4.6. Pokazatelji investiranja

Pokazateljem investiranja se pokazuje uspješnost ulaganja u dionice poduzeća. Najčešći pokazatelji investiranja su zarada po dionici i dividenda po dionici. Za razliku od do sada razmatranih pokazatelja, ovdje se razmatra koliko je novčanih jedinica (kn) ostvareno po dionici. Razlika između tih dvaju pokazatelja postoji zbog toga što je dio dobiti zadržan. Smanjivanje tog pokazatelja, u pravilu, upućuje na povećanje tržišne cijene dionice i/ili dobiti po dionici. Promatrano s aspekta vlasnika (investitora u obične dionice) vrlo je značajno utvrditi rentabilnost dionice.[53]

Tablica 8: Pokazatelji investiranja

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
dobit po dionici	neto dobit	broj dionica
dividenda po dionici	dio neto dobiti za dividende	broj dionica
odnos isplate dividendi	dividenda po dionici	dobit po dionici
odnos cijene i dobiti po dionici	tržišna cijena dionice	dobit po dionici
ukupna rentabilnost dionice	dobit po dionici	tržišna cijena dionice
dividenda rentabilnosti dionice	dividenda po dionici	tržišna cijena dionice

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

Dobit po dionici i dividenda po dionici ukazuju koliko se novčanih jedinica dobiti ili dividende ostvari po jednoj dionici. Dobit po dionici je veća od dividende po dionici jer se dio dobiti zadržava. Može biti i obrnuta situacija, što znači kako su dividende isplaćivane iz zadržane dobiti.

[52] Šodan, S.: Financijska analiza poslovanja, Interna skripta, Predavanja 7, Ekonomski fakultet Split, Split, 2015., str. 8.
[53] Žager, K.; Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 1999., str. 180.

Razlikuje se ukupna rentabilnost dionice i dividendna rentabilnost dionice. Razlike između tih pokazatelja postoje zato što je dio dobiti zadržan i nije isplaćen u dividende. Ukoliko se usporede pokazatelji rentabilnosti dionice s rentabilnošću vlastitog kapitala (glavnice), vidljive su značajne razlike. Takve razlike proizlaze iz činjenice kako se rentabilnost vlastitog kapitala izračunava na temelju podataka iz financijskih izvještaja (knjigovodstvene vrijednosti). Suprotno tome, kod rentabilnosti dionice koriste se tržišne vrijednosti dionica.

4.7. ROA I ROE pokazatelji

ROA i ROE su najčešće korišteni pokazatelji za analizu profitabilnosti poslovanja poduzeća.

ROA (*Return on Assets*) odnosno povrat na aktivu je izražen u postocima i pokazuje koliko efikasno promatrano poduzeće zarađuje novac. Ovaj pokazatelj može pomoći i kod procjene profitabilnosti određenih novih projekata koje poduzeće planira, jer je novi projekt profitabilan ukoliko je ROA veći od iznosa kamatnih stopa za kredite.

ROA jednadžba izražava povrat na imovinu kao rezultat profitne marže i obrta ukupne imovine.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Neto dobitak}}{\text{Prodaja}} \times \frac{\text{Prodaja}}{\text{Ukupna imovina}} \qquad (1)$$

ROE (*Return on Equity*) odnosno povrat na kapital pokazuje kolika je dobit po kuni uloženog kapitala. ROE je i dobar pokazatelj brzine rasta poduzeća jer ukupni prihodi ne mogu rasti po stopi većoj od trenutnog iznosa ROE, osim zaduživanjem kod banaka. Poželjno je da je ROE od 15% prosjek za dobro poduzeće.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Neto dobitak}}{\text{Prihodi od prodaje}} \times \frac{\text{Prihodi od prodaje}}{\text{Ukupna imovina}} \times \frac{\text{Ukupna imovina}}{\text{Dionička glavnica}} \qquad (2)$$

tj.

$$\text{ROE} = \text{Profitna marža} \times \text{Obrti ukupne imovine} \times \text{Multiplikator dioničke glavnice} \qquad (3)$$

tj.

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{Multiplikator dioničke glavnice} \qquad (4)$$

5. MODELI ZA PROCJENU FINANCIJSKOG USPJEHA

Mnogo je različitih modela koji se koriste za procjenu financijskog uspjeha odnosno neuspjeha. Jedan isključivo pravilan i uspješan model ne postoji, ali postoji nekoliko koji uvelike mogu prikazati određene rizike i financijsko stanje poduzeća. Menadžment poduzeća se treba adekvatno pripremiti za sve moguće promjene u okolini kako bi pravodobno reagirali i moguće probleme sveli na najmanju moguću mjeru. U ovom radu su odabrana dva modela procjene financijskog uspjeha i to Altmanov Z-score i BEX model koji je izrađen od strane hrvatskih autora Vinka Belaka i Željane Aljinović Barać.

5.1. Z-score

Najbolji doprinos stvaranju i širenju modela za predviđanje financijskog neuspjeha izradio je Edward Altman. Altman je 1968. godine objavio rezultate istraživanja odnosa između financijskih pokazatelja i vjerojatnosti stečaja. On je u istraživanju smatrao kako upotreba samo jednog pokazatelja za predviđanje financijskog neuspjeha može dovesti do neodređene informacije, ukoliko je takav pokazatelj "namješten" ili izjednačen sa ostalim pokazateljima koji pokazuju drugačije vjerojatnosti.[54]

Altman je navedeno istraživanje izradio na uzorku od 66 proizvodnih poduzeća s kojim se vrijednosnim papirima javno trgovalo. Uzorak je podijelio na dvije jednake skupine. Prvu skupinu su činila proizvodna poduzeća u stečaju od 1946. do 1965. godine, čija se veličina aktive kretala od 700 tisuća do 25,9 milijuna dolara sa prosjekom od 6,4 milijuna dolara.[55]

Drugu skupinu su činila financijski stabilna poduzeća iz jednake djelatnosti i približno jednake veličine aktive. Financijski izvještaji za poduzeća iz svih promatranih skupina odnosili su se na jednako izvještajno razdoblje kako bi ih se mogli uspoređivati.

Altman je prema prikupljenim informacijama izračunao 22 financijska pokazatelja, za koje je metodom statističke analize definirao pondere za svakog od njih. Zbog toga važnost među pokazateljima varira, te je izdvojio pet pokazatelja koji najbolje prikazuju financijski zdrava poduzeća od onih poduzeća koja su pred stečajem.

[54] Tearney, M., Vitezić, N.: Cash Flow model u predviđanju financijskog neuspjeha poduzeća, Računovodstvo, poslovne financije i revizija u suvremenim gospodarskim uvjetima, Zbornik radova s 31. simpozija Hrvatske zajednice računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, 1996., str. 171.
[55] Zenzerović, R.; Peruško, T.: Kratki osvrt na modele za predviđanje stečaja, Fakultet ekonomije i turizma Dr. Mijo Mirkovic, Pula, 2006., str. 135.

Takvim izračunom Altman je dobio sljedeće financijske omjere:

- radni kapital (kratkoročna imovina - kratkoročne obveze) / ukupna imovina (X_1),
- zadržana dobitak / ukupna imovina (X_2),
- operativna dobit / ukupna imovina (X_3),
- tržišna vrijednost vlastite glavnice / ukupni dug (X_4),
- prihod od prodaje / ukupna imovina (X_5).

Altman je izradio model za predviđanje stečaja, poznat pod nazivom Z-score koji se prikazuje sljedećom jednadžbom:[56]

$$Z = 0{,}012X_1 + 0{,}014X_2 + 0{,}033X_3 + 0{,}006X_4 + 0{,}999X_5 \qquad (5)$$

gdje je:

Z - vrijednost diskriminantne funkcije.

Donja granična vrijednost iznosi 1,81, što znači kako će poduzeća čiji je Z-score ispod navedene postavljene granice bankrotirati, dok je gornja granična definirana vrijednost 2,65 iznad koje poduzeća neće bankrotirati. Za iznose između 1,81 i 2,65 Altman je pronašao greške u originalnom uzorku. Preciznost kojom model diskriminira između uspješnih i neuspješnih poduzeća jednu godinu prije bankrota iznosi 95%, a dvije godine prije bankrota 82%.

Tablica 9: Intervali Z-scora i vjerojatnosti stečaja

Vrijednost Z pokazatelja	Zaključak o vjerojatnosti stečaja
Z > 2,65	Poduzeće posluje jako dobro i stečaj nije vjerojatan
2,65 > Z > 1,81	"Siva zona": Postoji mogućnost stečaja, ali to nije u potpunosti sigurno
Z < 1,81	Vrlo vjerojatna mogućnost stečaja u sljedećim godinama

Izvor: Pervan, I.; Peko, B.: Financijski pokazatelji u bankarskim modelima za procjenu boniteta u trgovačkim društvima, RRiF br.9/2008., str. 36.

[56] Altman, E.I.: Financial Ratios, Disriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, Journal of Finance 23, 1968., str. 174.

Altman je svoj model dodatno unaprijedio 1993. godine kako bi mogao napraviti usporedbu za privatna poduzeća, mijenjajući tržišnu vrijednost knjigovodstvenom vrijednosti kod kojeg izračunava X_4. Zato je Altman razvio Z'-score model:[57]

$$Z' = 0{,}717X_1 + 0{,}847X_2 + 3{,}107X_3 + 0{,}420X_4 + 0{,}998X_5 \qquad (6)$$

Donju granicu Altman postavlja na Z' = 1,23. Poduzeća ispod navedene vrijednosti prema Altmanu će bankrotirati, dok gornja granica Z' = 2,90 čini granicu iznad koje Altman smatra promatrano poduzeće uspješnim.

Tablica 10: Intervali Z'-scora i vjerojatnosti stečaja

Vrijednost Z pokazatelja	Zaključak o vjerojatnosti stečaja
Z' > 2,90	Poduzeće posluje jako dobro i stečaj nije vjerojatan
2,90 > Z' > 1,23	"Siva zona": Postoji mogućnost stečaja, ali to nije u potpunosti sigurno
Z' < 1,23	Vrlo vjerojatna mogućnost stečaja u sljedećim godinama

Izvor: Pervan, I.; Peko, B.: Financijski pokazatelji u bankarskim modelima za procjenu boniteta u trgovačkim društvima, RRiF br.9/2008., str. 36.

Altman je razvio još dva oblika:

- model A Z-score, koji se odnosi na proizvodna poduzeća u privatnom vlasništvu, i
- model B Z-score, koji obuhvaća ostala (neproizvodna) poduzeća.

Vrijednost Z-score-a se kreće od -4,0 do + 8,0, dok se oblici modela razlikuju u granicama vjerojatnosti odlaska u stečaj, što se vidi prema sljedećoj tablici.

[57] Pervan, I.; Peko, B.: Financijski pokazatelji u bankarskim modelima za procjenu boniteta u trgovačkim društvima, RRiF br.9/2008., str. 36.

Tablica 11: Determinirane granice ocjene za Altman Z-Score

Altmanov Z-score model	Raspon ocjene (-4,0 do + 8,0) rizik stečaja			
	vrlo mali	"sivo područje"		vrlo veliki (95%)*
		zabrinutost	u roku od 2 godine	
Originalni	≥ 3,0	2,99 – 2,79	2,78 – 1,81	≤ 1,80
Model A	≥ 2,9	2,89 – 2,69	2,68 – 1,24	≤ 1,23
Model B	≥ 2,6	2,59 – 2,39	2,38 – 1,11	≤ 1,10

* 95% je vjerojatnost kako će se u poduzeću dogoditi stečaj u roku godinu dana, te je 70% vjerojatnost kako će se stečaj dogoditi u roku dvije godine s ovakvom ocjenom.

Izvor: Šarlija, N.: Modeli rizičnosti poduzeća, predavanja za kolegij: Kreditna analiza, Zagreb, 2008., str. 136.

Kada je vrijednost Z-score-a veća, manji je rizik za odlazak u stečaj (poduzeća sa vrijednosti pokazatelja većim od 3,0, 2,9 ili 2,6, ovisno o djelatnosti). Poduzeća s niskim rizikom stečaja Altman svrstava u financijski zdrava poduzeća. Kada je prema Altmanu vrijednost Z-scora u "sivom području" radi se o poduzeću koje je u mogućnosti odlaska u stečaj, ali to se neće dogoditi kroz godinu ili dvije. Poduzeća sa niskom vrijednosti pokazatelja Altman svrstava u izrazito nepovoljnu financijsku situaciju, koja pri tome imaju vrlo visok rizik odlaska u stečaj. Kako je Altmanov model napravljen kao rezultat empirijskih istraživanja, dio znanstvenika mu prigovaraju na nedovoljnu teorijsku utemeljenost kod odabira određenih pokazatelja. Korištenjem Altmanovog modela u hrvatskim uvjetima treba se znati kako su ponderi i navedene usporedne veličine rezultat istraživanja američkog gospodarstva 70-ih godina 20. stoljeća koje neće najbolje prikazivati procjenu domaćih poduzeća.[58]

Kontinuirano praćenje Z-score-a u određenim vremenskim razdobljima, te korištenje dobivenih vrijednosti u horizontalnoj analizi daje sliku o kretanju financijske snage poduzeća za vrijeme analiziranog vremenskog financijskog razdoblja.

Šarlija navodi modificiranu formulu Z-scorea:[59]

a) za poduzeća u državnom vlasništvu

$$\text{Z-score} = 1{,}2X_1 + 1{,}4X_2 + 3{,}3X_3 + 0{,}6X_4 + 0{,}999X_5 \qquad (7)$$

[58] Šarlija, N.: Modeli rizičnosti poduzeća, predavanja za kolegij: Kreditna analiza, Zagreb, 2008., str. 136.
[59] Šarlija, N.: Modeli rizičnosti poduzeća, predavanja za kolegij: Kreditna analiza, Zagreb, 2008., str. 136.

b) za poduzeća u privatnom vlasništvu

$$Z'\text{-score} = 0{,}717X_1 + 0{,}847X_2 + 3{,}107X_3 + 0{,}420X_4 + 0{,}998X_5 \quad (8)$$

5.2. BEX model

Business Excellence (BEX) model je model za procjenu poslovne izvrsnosti poduzeća kojeg su osmislili 2007. godine hrvatski autori Vinko Belak i Željana Aljinović Barać. Indeks ovog modela je napravljen prema zajedničkom istraživačkom radu.

Temeljni cilj njihovog istraživanja je bio osmisliti odgovarajući model procjene poslovne izvrsnosti poduzeća koji se bazira prema financijskim pokazateljima izračunatim prema podatcima iz financijskih izvještaja dostupnih vanjskim korisnicima. Također su nastojali osmisliti i pojednostavljeni model u odnosu na ostale modele koji se koriste u praksi.[60]

BEX model je osmišljen u prvom redu kako bi se procijenila poslovna izvrsnost poduzeća koja posluju u Hrvatskoj. Ipak, upotreba BEX modela je moguća i kod procjene poslovne izvrsnosti na svim sličnim tržištima kapitala. BEX model su autori testirali i na uzorku poduzeća koja ne kotiraju na tržištu kapitala. Testiranje BEX modela je ukazalo kako se može upotrebljavati i kod izračuna poslovne izvrsnosti poduzeća, te uz pojedine korekcije i ograničenja u izračunu određenih pokazatelja.

Navedeni model su Belak i Aljinović-Barać napravili upotrebom statističko-matematičkih metoda istraživanja pomoću softverskoga statističkog programa SPSS vl3.0 na podacima iz financijskih izvještaja poduzeća koja kotiraju na hrvatskom tržištu kapitala. Logičkom selekcijom sa kriterijima održivosti i kompatibilnosti u prikazivanju izvrsnosti, od velikog broja pokazatelja iz svih područja odabrano je 14 pokazatelja: pet strukturnih pokazatelja, pet pokazatelja financijskih performansi i četiri pokazatelja efikasnosti investiranja dioničara na tržištu kapitala. Svi pokazatelji su statistički testirani, te se tako došlo do standardizirane funkcije diskriminacije koja ima četiri glavna pokazatelja čiji je najveći utjecaj na određivanje pripadnosti poduzeća odgovarajućoj grupi. Ovaj indeks također pokazuje i mjeri poslovnu izvrsnost poduzeća u dvije dimenzije:[61]

- trenutačna poslovna izvrsnost ("lagging" dimenzija)
- očekivana poslovna izvrsnost ("leading" dimenzija)

[60] Belak, V.; Aljinović-Barać, Ž.: Tajne tržišta kapitala, Belak excellens d.o.o., Zagreb, 2008., str. 59.
[61] Belak, V.; Aljinović-Barać, Ž.: Tajne tržišta kapitala, Belak excellens d.o.o., Zagreb, 2008., str. 59.

Prednosti BEX indeksa u usporedbi s drugim sličnim modelima su:[62]

- BEX model i BEX indeks su izrađeni prema uvjetima poslovanja u Hrvatskoj. Ostali modeli napravljeni su u drugačijim uvjetima, zbog čega je njihova vjerodostojnost u Hrvatskoj upitna.
- BEX indeks nije ovisan o pokazateljima s tržišta kapitala, zbog čega se može računati i za poduzeća koje tek ulaze na tržište kapitala, što je važno, ali i za ostala poduzeća koja ne kotiraju na tržištu. Altmanov Z-score to ne omogućava.
- Većina ostalih modela je usmjerena na prognoziranje budućih rizika od financijskih problema i bankrota (Altmanov Z-score, Ohlsonov model, Argentijev model), a manje na izvrsnost. BEX model daje mogućnost procjene poslovne izvrsnosti kao i prognoziranje uspjeha i neuspjeha što znači znatno veću kvalitetu.
- BEX model ima potpuno novi pokazatelj financijske snage poduzeća koji nije bio upotrebljavan u svijetu. Novo je i pokazatelj stvaranja nove vrijednosti, jer u tom obliku nije do sada korišten ni u jednom od poznatih svjetskih modela.

Pokazatelji kritične vrijednosti u BEX modelu prema Belak i Aljinović-Barać su:[63]

$$BEX = 0{,}388\ ex_1 + 0{,}579\ ex_2 + 0{,}153\ ex_3 + 0{,}316\ ex_4 \qquad (9)$$

gdje je:

ex_1= EBIT/ukupna imovina

ex_2= neto poslovna dobit/vlastiti kapital x cijena kapitala

ex_3= radni kapital/ukupna imovina

ex_4= 5 (dobit + D + A)/ukupne obveze

ex_1 - Profitabilnost

Pokazatelj ex_1 je izvrsnost mjerena odnosom zarade (koja se sastoji od kamata i dobiti prije poreza) i kapitala mjerenog ukupnom aktivom. Pokazatelj ex_1 nema veliki utjecaj na konačnu visinu BEX indeksa, nego mu je svrha stabiliziranje BEX modela. Dobrim povratom na ukupni kapital on drži povrat od 20% i više. U Hrvatskoj je prema Belak i Aljinović-Barać kontrolna mjera tog pokazatelja 17% ili više.

[62] Belak, V.; Aljinović-Barać, Ž.: Tajne tržišta kapitala, Belak excellens d.o.o., Zagreb, 2008., str. 59.
[63] Belak, V.; Aljinović-Barać, Ž.: Tajne tržišta kapitala, Belak excellens d.o.o., Zagreb, 2008., str. 59.

ex_2 - Stvaranje vrijednosti

Pokazatelj ex_2 temelji se na ekonomskom profitu - dobiti koja prekoračuje cijenu vlastitoga kapitala. Tu se u izračunu upotrebljava kategorija poslovne dobiti kako bi se izbjegli utjecaji izvanrednih događaja na rezultat poslovanja. Cijena vlastitoga kapitala je izračunata iz umnoška vlasničkoga kapitala i cijene kapitala koju bi vlasnici mogli ostvariti iz alternativnih ulaganja koja nisu toliko rizična. Pod vlasničkim kapitalom se podrazumijeva upisani kapital, uvećan za eventualne dobitke i rezerve. Za potrebe BEX modela cijena kapitala je aproksimirana stopom kamate na vezanu štednju u bankama (4%). Ukoliko je ex_2 veći od 1, poduzeće stvara vrijednost, a ukoliko je manji od 1, poduzeće prema Belaku i Aljinović-Barać "jede" svoju supstanciju.

ex_3 - Likvidnost

Za mjerenje likvidnosti upotrebljava se klasičan pokazatelj odnosa radnoga kapitala prema ukupnoj aktivi. Radni kapital se izračunava kao razlika između tekuće aktive i tekućih obveza. Granična mjera likvidnosti iznosi 25% radnoga kapitala u odnosu prema aktivi.

ex_4 - Financijska snaga

Pokazatelj ex_4 bazira se na odnosu teorijski slobodnog novca iz svih aktivnosti što je dobit uvećana za amortizaciju i deprecijaciju i pokrića svih obveza tim novcem. Standardna mjera pokrića obveza slobodnim novcem iznosi 20%. Navedeni pokazatelj nema linearni utjecaj. Što se u kraćem vremenu obveze pokrivaju iz zarade od novčanog tijeka, njegov utjecaj na izvrsnost progresivno raste.

U modelu je maksimalna vrijednost navedenog pokazatelja ograničena na 10 jer je dodatnim istraživanjima bio prikazan i pad vremena pokrića obveza iz dobiti i amortizacije na manje od 6 mjeseci koje više ne utječe znatno na izvrsnost. Zbog navedenog, njegova maksimalna vrijednost u BEX indeksu može biti 3,16.

Ukupnu poslovnu izvrsnost Belak i Aljinović-Barać procjenjuju pomoću BEX indeksa:[64]

BEX indeks veći od 1 čine dobra poduzeća.

BEX indeks između 0 i 1 čine poduzeća koja trebaju unaprijediti poslovanje.

BEX indeks manji od 0 čine poduzeća sa ugroženom egzistencijom.

Tablica 12: Rangiranje poslovne izvrsnosti s prognostičkim očekivanjima

BUSINESS EXCELLENCE	RANG POSLOVNE IZVRSNOSTI	PROGNOZA ZA BUDUĆNOST
veći od 6,01 4g. uzastopno	svjetska klasa	Poduzeće posluje s vrhunskim rezultatima što se može očekivati i u iduće 4 godine ako menadžment nastavi s unaprjeđenjima.
veći od 6,01	kandidat za svjetsku klasu	Poduzeće posluje izvrsno što se može očekivati i u sljedeće 3 godine, ako menadžment nastavi s unaprjeđenjima.
4,01 - 6,00	izvrsno	Poduzeće posluje izvrsno što se može očekivati i u sljedeće 3 godine, ako menadžment nastavi s unaprjeđenjima.
2,01 - 4,00	vrlo dobro	Poduzeće posluje vrlo dobro što se može očekivati i u sljedeće 2 godine ako menadžment nastavi s unaprjeđenjima.
1,01 - 2,00	dobro	Poduzeće 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 0,00 (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: Belak, V.; Aljinović-Barać, Ž.: Tajne tržišta kapitala, Belak excellens d.o.o., Zagreb, 2008., str. 60.

[64] Belak, V.; Aljinović-Barać, Ž.: Tajne tržišta kapitala, Belak excellens d.o.o., Zagreb, 2008., str. 60.

BEX model je osmišljen prema financijskim pokazateljima koji su bitni za mjerenje poslovne izvrsnosti poduzeća na hrvatskom tržištu kapitala, te procjenu dugoročnoga kretanja cijena dionica. Upravo to je iznimno bitno za domaća poduzeća jer se mnogi modeli ne mogu učinkovito upotrebljavati za analizu poslovnih uspjeha radi različitosti prikazivanja financijskih izvještaja.

6. ANALIZA POSLOVNOG REZULTATA PODUZEĆA CAPRICORNO

U ovom dijelu rada će se prikazati osnovni podaci o poduzeću Capricorno, horizontalna i vertikalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka od 2008. do 2015. godine, procjena financijskog uspjeha/neuspjeha te analiza poslovnog rezultata promatranog razdoblja pomoću pokazatelja.

Pravo na zdrav okoliš je jedno od temeljnih ljudskih prava kojega osigurava Ustav Republike Hrvatske. U članku 69. Ustava RH definirano je: "Svatko ima pravo na zdrav život. Država osigurava pravo građana na zdrav okoliš. Građani, državna, javna i gospodarska tijela i udruge dužni su, u sklopu svojih ovlasti i djelatnosti, osobitu skrb posvećivati zaštiti zdravlja ljudi, prirode i ljudskog okoliša."[65]

Svakim danom sve više raste i svijest o potrebi zaštite okoliša u cijelom svijetu. Zbog toga što je navedeno pitanje od velike važnosti za budućnost svih, brigom za okruženje u kojem se živi, nastoji se utjecati na sprečavanje zagađenja okoliša i zaštite prirodnih resursa neophodnih za siguran život na Zemlji. Navedeno je važno jer je upravo poduzeće Capricorno jedno od takvih poduzeća koje svojom ponudom proizvoda može utjecati na okruženje i zaštitu okoliša.

6.1. Osnovni podaci poduzeća

Capricorno je počelo sa poslovanjem 1993. godine. Od tada je poduzeće učvrstilo poziciju u vrhu distribucije vodećih svjetskih brandova u svijetu profesionalne higijene. Vrlo razvijena distributivna mreža sa distributivnim centrima u Osijeku, Rijeci, Puli, Zadru, Šibeniku, Drnišu i Dubrovniku, te centralnim skladištima u Splitu i Zagrebu daje mogućnost poduzeću odgovoriti na razne zahtjeve za više od 7.000 kupaca u najkraćem mogućem roku svaki dan.

Slika 4: Logo poduzeća Capricorno

Izvor: http://capricorno.hr/o-nama/, 04.08.2016.

[65] Ustav RH, NN br. 56/90, 135/97, 8/98, 113/00, 124/00, 28/01, 41/01, 55/01, 76/10, 85/10, 05/14

Svakodnevni kontakti sa poslovnim partnerima i kupcima, te stalna nazočnost prodajnog tima Capricorna na području Hrvatske, rezultiralo je uspješnim modelom koji je poduzeću osigurao konstantan dvoznamenkast rast prodaje u proteklih nekoliko godina unatoč recesiji i teškim uvjetima na tržištu.



Slika 5: Predstavništva poduzeća Capricorno

Izvor: http://capricorno.hr/o-nama/, 11.11.2016.

Nastavljajući taj trend poduzeće Capricorno je na najboljem putu ostvariti postavljeni cilj i postati vodeći distributer profesionalne higijene u slijedećim aspektima:[66]

- papirnate konfekcije,
- pribora za higijenu,
- strojeva i opreme za čišćenje,
- profesionalnih deterdženata i dezinficijensa koji obuhvaćaju segmente: objektnog održavanja, kuhinjske higijene, pranja rublja te industrijske higijene.



Slika 6: Proizvodi poduzeća Capricorno

Izvor: http://capricorno.hr, 11.11.2016.

[66] http://capricorno.hr/o-nama/, 04.08.2016.

Osim kvalitetnih proizvoda i atraktivnih svjetskih brandova poduzeće Capricorno prepoznalo je važnost usluga u obliku podrške kupcima kako bi se neprekidno poboljšavala kvaliteta suradnje. Usluge koje se pružaju uključuju tehničku i konzultantsku podršku u segmentima:[67]

- implementacije dobre higijenske prakse i standardiziranih sanitarnih operativnih postupaka (DHP i SSOP),
- implementacije sustava samokontrole sigurnosti hrane (HACCP sustav),
- savjetovanje u upotrebi proizvoda i sredstva za čišćenje uz stvaranje planova čišćenja i održavanja objekta,
- stručna edukacija u korištenju i upotrebi higijenskih standarda prema zakonskim zahtjevima,
- servis i montaža dozirnih uređaja za strojno pranje posuđa,
- održavanje i servis strojeva za čišćenje uz obuku o upotrebi proizvoda,
- usluge dostave i montaže držača i higijenskog potrošnog materijala.

Prateći svjetske i europske trendove tržišta osim u jačanje strukture distributivne mreže poduzeće Capricorno posebnu pažnju pridaje novim znanjima i tehnologijama u svijetu higijene koje zaposlenici na terenu neprestano prenose i implementiraju krajnjem kupcu. Zadovoljstvo kupca osnovni je kriterij poslovanja poduzeća Capricorno što dokazuje i certifikat sustava kvalitete ISO 9001:2008 kojeg je poduzeće među prvima u svojoj branši implementirala i certificirala 2009. godine. Nakon toga, smatrajući jednako važnim svim kupcima i zainteresiranim stranama certifikatom ISO 14001:2008 poduzeće Capricorno je potvrdilo kako organizacija vodi brigu o okolišu i poštuje sve primjenjive zakonske zahtjeve o upravljanju okolišem.

Uprava poduzeća Capricorno za osnovu sustava upravljanja kvalitetom i okolišem promovira politiku upravljanja kvalitetom i okolišem s kojim su upoznati svi zaposlenici u ostvarivanju izvornosti usluga uz očuvanje okoliša. Kod izbora dobavljača, brandova i proizvoda u poduzeću iznimnu pažnju pridaju održivoj higijeni. Upravo je to mjera koja u obzir uzima vlastite potrebe za čistoćom bez ugrožavanja mogućnosti budućih generacija da zadovolje svoje potrebe. Pri tome je cilj jednostavan, smanjivanje potrošnje štetnih tvari za očuvanje prirodnih resursa sve kako bi se smanjio štetan utjecaj na okoliš.

[67] http://capricorno.hr/usluge/, 04.08.2016.

Za svaki određeni proizvod ili ciljnu skupinu proizvoda iz asortimana održive higijene u poduzeću Capricorno dobivaju se od strane stručnjaka za ekološke oznake i certifikati koji su dokaz neštetnosti proizvoda na okoliš i na osobe koje s njima upravljaju. Pomoću takvih ekoloških certifikata i oznaka uz prezentaciju učinkovitosti proizvoda kupcima poduzeće Capricorno neprekidno stvara svijest odgovornog utjecaja prema okolišu i prirodnim resursima.

Capricorno je postao jedan od najsigurnijih i najpouzdanijih partnera mnogim državnim i javnim ustanovama, odgojno-obrazovnim institucijama, sportskim i industrijskim objektima, hotelima i cijelog HORECA kanala u području higijene prostora i osobne higijene.

Kao poduzeće koje svoj održivi razvoj izgrađuje na pomirenju ideja stalnog rasta poslovanja u suglasju s prirodom, posebnu pozornost posvećuje promociji proizvoda iz vlastitog prodajnog programa, u čijoj se proizvodnji upotrebljavaju ekološki prihvatljive tehnologije i sirovine, u skladu s najvišim europskim i svjetskim standardima zaštite okoliša. Capricorno uz podršku partnera, hrvatskom tržištu nudi liniju ekološki prihvatljivih proizvoda, čijim se korištenjem dodatno pridonosi zaštiti okoliša, uz jednostavnu činjenicu kako su takvi proizvodi barem jednako učinkoviti kao i proizvodi svakodnevne uporabe, te na tržište dolaze po prihvatljivim cijenama.

Referentna lista poduzeća Capricorno uvelike dokazuje kvalitetu koju oni nude. Više od 6000 komitenata, državnih i javnih ustanova, poduzeća najšireg spektra djelatnosti su kupci Capricornovih proizvoda. Osim toga, poduzeće je odabrano kao dobavljač za cjelokupan sustav nabave Vlade RH, Ureda Predsjednika RH i Sabora RH, MORH, MUP i svih ostalih ministarstva što dokazuje kvalitetu poslovanja poduzeća Capricorno i proizvoda koje nude. Konzum, Velpro, ZG Holding, INA, Lukoil, Tifon, Hrvatske šume, FINA, niz hotelskih kuća, hotelskih lanaca i drugih cijenjenih poslovnih partnera samo su dio kupaca putem kojih se plasiraju Capricornovi proizvodi. Poduzeće Capricorno isključivo kvalitetom i profesionalnošću, kao i kontinuiranim praćenjem i implementacijom najviših zahtijevanih standarda u poslovanju, pripada u sam vrh trgovine profesionalnom higijenom na hrvatskom tržištu.

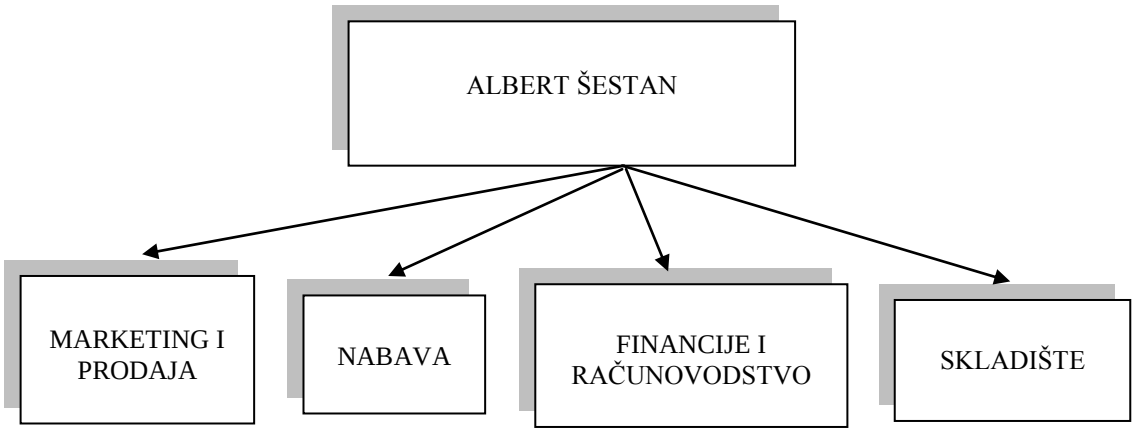
Neprekidnim unaprjeđivanjem svojih proizvoda i usluga na zadovoljstvo svojih korisnika, kao i ostalih zainteresiranih strana poduzeće Capricorno nastoji ostvariti postupcima koji rezultiraju pozitivnim utjecajem na okoliš, ali i daje mogućnost ostvarivanja postavljenih općih ciljeva i politike poduzeća. Kako bi ostvarivali, održavali i jačali navedene vrijednosti, poduzeće se obvezuje:[68]

- nabavljati proizvode koji u cijelosti zadovoljavaju zahtjeve i potrebe kupaca,
- isporučivati proizvode koji zadovoljavaju standarde kvalitete koje kupac očekuje,
- osigurati pravodobnu isporuku proizvoda kupcima,
- njegovati i razvijati partnerske odnose s dobavljačima,
- zapošljavati stručno i ambiciozno osoblje koje će imati mogućnosti i obveze stalno se razvijati i usavršavati,
- razvijati nove usluge prema zahtjevima kupaca,
- koristiti i unaprjeđivati učinkovitost procesa i sustava upravljanja kvalitetom i okolišem temeljenog na zahtjevima međunarodnih normi ISO 9001:2008, ISO 14001:2004 i težiti nadilaženju razine njihovim zahtjevima,
- postavljati ambiciozne, mjerljive i ostvarive ciljeve,
- zadovoljavati zakone i ostale obvezujuće propise na koje se poduzeće obvezalo, a koji se odnose na zaštitu okoliša,
- promicati važnost nabave, distribucije i prodaje proizvoda koji u lancu od proizvodnje do kupca imaju pozitivan utjecaj na okoliš,
- sprječavati onečišćenja okoliša, ugrožavanje zdravlja i sigurnosti ljudi kao i odgovorno gospodariti s prirodnim resursima,
- postupati prema utvrđenim postupcima i dodijeljenim odgovornostima,
- kontinuirano unaprjeđivati djelotvornosti postupaka i poslovnih procesa vezanih za upravljanje okolišem.

Svi zaposlenici poduzeća Capricorno su upoznati sa politikom kvalitete i okoliša i prihvaćaju je kao trajno načelo u vlastitom djelovanju.

[68] http://capricorno.hr/politika-kvalitete-i-okolisa/, 11.11.2016.

Poduzeće je do 2016. godine bilo u vlasništvu Ante Poljaka koji Capricorno prodaje poduzeću Alca d.o.o. Zagreb. Alca Zagreb d.o.o. na hrvatskom tržištu posluje od 1990. godine čije je sjedište u Zagrebu. Osnivači poduzeća su vlasnici poduzeća "Alca-Med" Gmbh sa sjedištem u Klagenfurtu, koja ima tradiciju od 40 godina poslovanja, kako u Austriji, tako i na području Europe. Glavna djelatnost ovog poduzeća je kontinuirano reinvestiranje dobiti u poduzeće, te stalni rast imovine koji omogućava stabilno poslovanje i održivi rast i razvoj. Poslovanje ovog poduzeća je usmjereno na usluge prodaje, logistike i upravljanja financijskim rizikom koja se stvaraju prema željama i potrebama partnera. U Hrvatskoj dostavljaju robu partnera na više od 12.000 prodajnih mjesta od velikih megamarketa do kioska na otocima. Kupnjom Capricorna Alca unaprjeđuje vlastito, ali i Capriocornovo poslovanje.



Slika 7: Organizacija poduzeća Capricorno d.o.o.

Izvor: Podaci dobiveni u poduzeću Capricorno d.o.o.

Kako je iz slike 7 vidljivo, poduzeće Capricorno ima jednostavnu i funkcijsku organizacijsku strukturu. Ona se sastoji od odjela marketinga i prodaje, nabave, financija i računovodstva, te skladišta. Svi navedeni odjeli svojim radom odgovaraju predsjedniku Uprave Albertu Šestanu, vlasniku poduzeća Alca d.o.o. Zagreb. Također, svakim odjelom upravlja voditelj koji je postavljen od strane direktora. Navedeni odjeli su međusobno kvalitetno povezani zbog stručnosti i sposobnosti zaposlenih voditelja, ali i direktora tj. vlasnika Alberta Šestana koji nastoji moguće probleme u komunikaciji svesti na najmanju moguću mjeru.

6.2. Horizontalna i vertikalna analiza

Na početku će se prikazati horizontalna analiza bilance (tablica 13), te računa dobiti i gubitka (tablica 14), a potom vertikalna analiza bilance (tablica 15), te vertikalna analiza računa dobiti i gubitka (tablica 16) poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine.

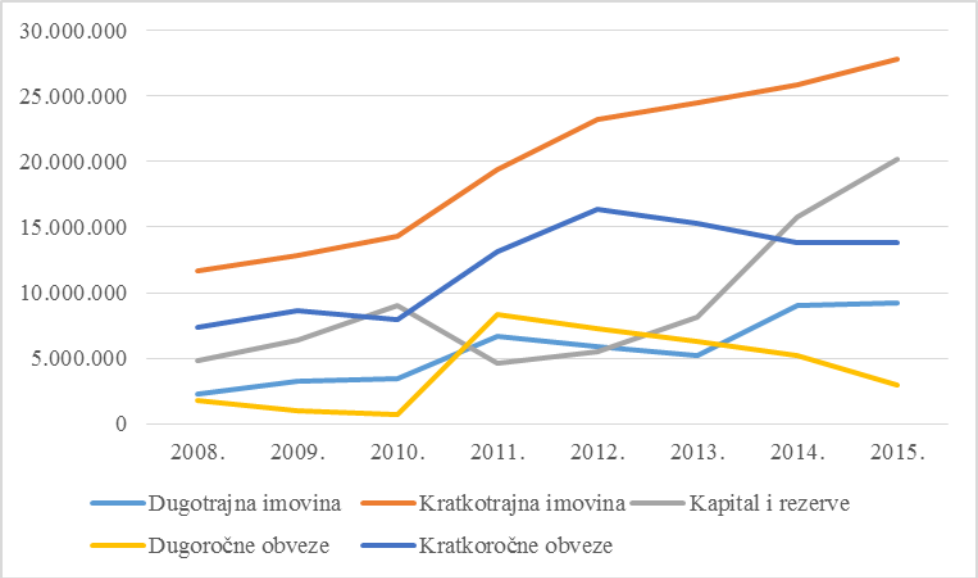
Horizontalnom analizom prikazuju se tendencije i dinamike promjena pojedinih pozicija iz financijskih izvještaja. Takve promjene ukazuju kakva je uspješnost i sigurnost poslovanja poduzeća Capricorno.

Strukturni financijski izvještaji bitni su za izradu vertikalne analize koja se odrađuje pomoću analitičkog raščlanjivanja. Vertikalnom analizom uspoređuju se podaci u jednoj godini u kojoj se prikazuje uvid u strukturu financijskih izvještaja. Kod toga se utvrđuje postotni udio svake stavke financijskog izvještaja u odnosu na odgovarajući zbroj.

Tablica 13: Horizontalna analiza bilance poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine

	2008. kn	2009.		2010.		2011.		2012.		2013.		2014.		2015.	
		Kn	%	Kn	%	kn	%	kn	%	kn	%	kn	%	kn	%
Dugotrajna imovina	2.306.006	3.210.339	139,22	3.450.869	107,49	6.683.076	193,66	5.875.975	87,92	5.190.025	88,33	8.983.198	173,09	9.244.951	102,91
Kratkotrajna imovina	11.634.943	12.829.370	110,27	14.286.444	111,36	19.371.486	135,59	23.242.645	119,98	24.549.431	105,62	25.848.185	105,29	27.791.702	107,52
UKUPNA AKTIVA	**13.940.949**	**16.039.709**	**115,05**	**17.737.313**	**110,58**	**26.054.562**	**146,89**	**29.118.620**	**111,76**	**29.739.456**	**102,13**	**34.831.383**	**117,12**	**37.036.653**	**106,33**
Kapital i rezerve	4.820.716	6.423.247	133,24	9.050.490	140,90	4.572.940	50,53	5.460.608	119,41	8.169.224	149,60	15.781.046	193,18	20.205.614	128,04
Dugoročne obveze	1.781.577	990.207	55,58	731.693	73,89	8.364.450	1143,16	7.307.303	87,36	6.316.811	86,45	5.238.963	82,94	2.990.069	57,07
Kratkoročne obveze	7.338.656	8.626.255	117,55	7.955.130	92,22	13.117.172	164,89	16.350.709	124,65	15.253.421	93,29	13.811.374	90,55	13.840.970	100,21
UKUPNA PASIVA	**13.940.949**	**16.039.709**	**115,05**	**17.737.313**	**110,58**	**26.054.562**	**146,89**	**29.118.620**	**111,76**	**29.739.456**	**102,13**	**34.831.383**	**117,12**	**37.036.653**	**106,33**

Izvor: Izrada autorice na temelju godišnjih financijskih izvještaja poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine



Grafikon 1: Kretanje stavki aktive i pasive poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine

Izvor: Izrada autorica na temelju tablice 13

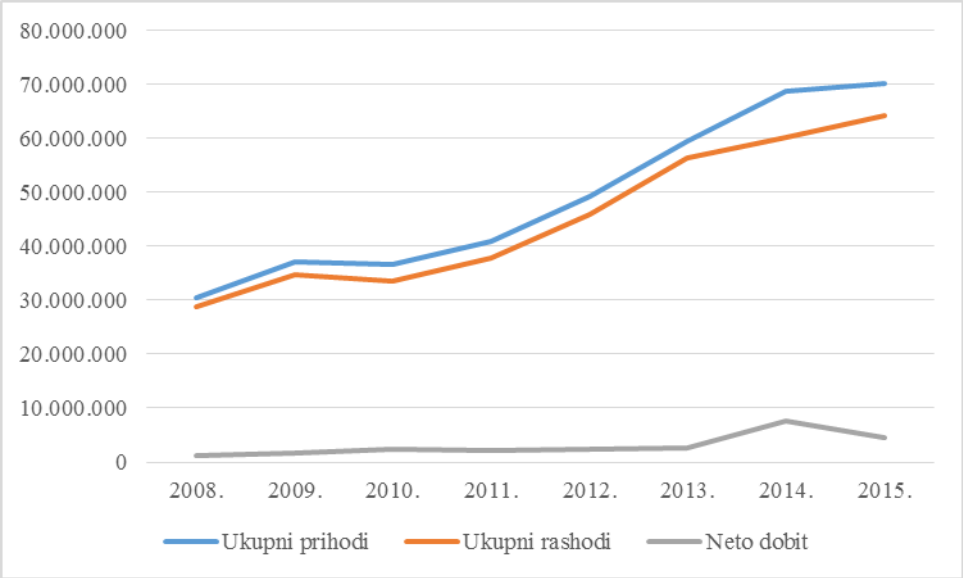
Analizirajući podatke iz horizontalne analize bilance poduzeća Capricorno u razdoblju od 2008. do 2015. godine, prema tablici 13 i grafikonu 1, vidljivo je kako je:

- dugotrajna imovina najveći rast ostvarila u 2011. godini (93,66% u odnosu na 2010.), dok je najveći pad bio izražen sljedeće godine, odnosno 2012. godine (12,08% u odnosu na 2011.)
- kratkotrajna imovina je najveći rast ostvarila u 2011. godini (35,59% u odnosu na 2010.), te u niti jednom razdoblju nije ostvarila pad
- kapital i rezerve rastu u skoro cijelom promatranom razdoblju, osim u 2011. godini kada je u odnosu na 2010. godinu ostvaren pad od 49,47%, dok je najveći rast zabilježen 2013. godine od 49,60% u odnosu na 2012. godinu
- dugoročne obveze samo u 2011. godini ostvaruju značajan rast (1043,16% u odnosu na 2010.), te su u cijelom razdoblju u padu u odnosu na prethodna razdoblja
- kratkoročne obveze su najveći rast ostvarile u 2011. godini (64,89% u odnosu na 2010.), dok su najveći pad ostvarile 2014. godine (9,45% u odnosu na 2013.).

Tablica 14: Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine

	2008. kn	2009.		2010.		2011.		2012.		2013.		2014.		2015.	
		Kn	%	kn	%	kn	%	kn	%	kn	%	kn	%	kn	%
Poslovni prihodi	30.510.669	37.021.725	121,34	36.713.445	99,17	40.608.455	110,61	49.126.314	120,98	59.408.054	120,93	68.781.154	115,78	70.095.660	101,91
Poslovni rashodi	28.771.724	34.698.928	120,60	33.495.847	96,53	37.476.349	111,88	45.668.697	121,86	56.165.270	122,98	60.085.015	106,98	64.153.760	106,77
Financijski prihodi	2.696	1.294	48,00	16.404	1267,70	242.651	1479,22	57.642	23,76	172.326	298,96	39.952	23,18	19.194	48,04
Financijski rashodi	0	128.747	0	67.515	52,44	477.513	707,27	342.811	71,79	203.349	59,32	246.383	121,16	202.091	82,02
Ukupni prihodi	**30.513.365**	**37.023.019**	**121,33**	**36.729.849**	**99,21**	**40.851.106**	**111,22**	**49.183.956**	**120,40**	**59.580.380**	**121,14**	**68.821.106**	**115,51**	**70.114.854**	**101,88**
Ukupni rashodi	**28.771.724**	**34.827.675**	**121,05**	**33.563.362**	**96,37**	**37.953.862**	**113,08**	**46.011.508**	**121,23**	**56.368.619**	**122,51**	**60.331.398**	**107,03**	**64.355.851**	**106,67**
Dobit prije poreza	**1.741.641**	**2.195.344**	**126,05**	**3.166.487**	**144,24**	**2.897.244**	**91,50**	**3.172.448**	**109,50**	**3.211.761**	**101,24**	**8.489.708**	**264,33**	**5.759.003**	**67,84**
Porez na dobit	451.643	535.101	118,48	705.415	131,83	635.515	90,09	684.780	107,75	503.145	73,48	877.886	174,48	1.334.433	152,01
Neto dobit	**1.289.998**	**1.660.243**	**128,70**	**2.461.072**	**148,24**	**2.261.729**	**91,90**	**2.487.668**	**109,99**	**2.708.616**	**108,88**	**7.611.822**	**281,02**	**4.424.570**	**58,13**

Izvor: Izrada autorice na temelju godišnjih financijskih izvještaja poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine



Grafikon 2: Horizontalna analiza skraćenog dobitka i gubitka poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine

Izvor: Izrada autorice na temelju tablice 14

Promatrajući horizontalnu analizu računa dobiti i gubitka poduzeća Capricorno u razdoblju od 2008. do 2015. godine, prema tablici 14 i grafikonu 2, vidljivo je:

- poslovni prihodi su ostvarili pad samo u 2010. godini (0,83% u odnosu na 2009.), dok je najveći rast ostvaren 2009. godine (21,34% u odnosu na 2008. godinu)
- poslovni rashodi prate poslovne prihode, te je pad ostvaren također u 2010. godini (3,47% u odnosu na 2009.), dok su najveći rast ostvarili 2013. godine (22,98% u odnosu na 2012. godinu)
- financijski prihodi i rashodi se svake godine značajno mijenjanju, odnosno ostvaruju značajan rast ili pad
- ukupni prihodi i ukupni rashodi su rasli u čitavom promatranom razdoblju osim 2010. godine kada su ostvarili pad u odnosu na 2009. godinu
- poduzeće u cijelom promatranom razdoblju ostvaruje dobit, što je pozitivno posebno kada znamo da su se promatrale i godine globalne gospodarske krize (2008.-2010.), u 2015. godini ostvaren je najveći pad neto dobiti od 41,87% u odnosu na dobit iz 2014. godine, dok je najveći rast ostvaren u 2014. godini od 181,02% u odnosu na dobit iz 2013. godine.

Tablica 15: Vertikalna analiza bilance poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine (u %)

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Dugotrajna imovina	16,54	20,01	19,46	25,65	20,18	17,45	25,79	24,96
Kratkotrajna imovina	83,46	79,99	80,54	74,35	79,82	82,55	74,21	75,04
UKUPNA AKTIVA	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**
Kapital i rezerve	34,58	40,05	51,03	17,55	18,75	27,47	45,31	54,56
Dugoročne obveze	12,78	6,17	4,13	32,10	25,09	21,24	15,04	8,07
Kratkoročne obveze	52,64	53,78	44,85	50,35	56,15	51,29	39,65	37,37
UKUPNA PASIVA	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**

Izvor: Izrada autorice na temelju godišnjih financijskih izvještaja poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine

Iz vertikalne analize bilance poduzeća Capricorno vidljivo je kako se struktura aktive i pasive mijenjala u promatranom vremenskom razdoblju. Kratkotrajna imovina ima najveći udio u aktivi, dok u pasivi to imaju kratkoročne obveze, iako veći udio u 2010., 2014. i 2015. godini preuzima kapital i rezerve. U razdoblju od 2008. do 2015. godine najveći udio u ukupnoj aktivi kratkotrajna imovina je imala 2008. godine (83,46%), dok je najmanji imala 2014. godine (74,21%). Kratkoročne obveze su imale najveći udio u 2012. godini (56,15%), dok su u 2015. godini imale najmanji udio (37,37%). Rast kapitala i rezervi koji je primjetan u 2015. godini je vezan uz povećavanje temeljnog kapitala sa ostvarenom dobiti iz prethodnih razdoblja.

Tablica 16: Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine (u %)

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Poslovni prihodi	99,99	100,00	99,96	99,41	99,88	99,71	99,94	99,97
Poslovni rashodi	94,29	93,72	91,20	91,74	92,85	94,27	87,31	91,50
Financijski prihodi	0,01	0,00	0,04	0,59	0,12	0,29	0,06	0,03
Financijski rashodi	0,00	0,35	0,18	1,17	0,70	0,34	0,36	0,29
Ukupni prihodi	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**
Ukupni rashodi	**94,29**	**94,07**	**91,38**	**92,91**	**93,55**	**94,61**	**87,66**	**91,79**
Dobit prije poreza	**5,71**	**5,93**	**8,62**	**7,09**	**6,45**	**5,39**	**12,34**	**8,21**
Porez na dobit	1,48	1,45	1,92	1,56	1,39	0,84	1,28	1,90
Neto dobit	**4,23**	**4,48**	**6,70**	**5,54**	**5,06**	**4,55**	**11,06**	**6,31**

Izvor: Izrada autorice na temelju godišnjih financijskih izvještaja poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine

Iz prikazane vertikalne analize računa dobiti i gubitka poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine, vidljivo je kako najveći udio u ukupnim prihodima imaju poslovni prihodi i poslovni rashodi. U 2009. godini su poslovni prihodi bili jednaki ukupnim prihodima, te se njihov omjer u ukupnim prihodima tijekom promatranog razdoblja kreće oko 99%, što znači kako poduzeće isključivo ostvaruje poslovne prihode. Također, vidljivo je kako je neto dobit imala najveći udio u odnosu na ukupne prihode u 2014. godini (11,06%), dok je najmanja neto dobit ostvarena 2009. godine (4,23%).

6.3. Analiza pomoću pokazatelja

Ovaj dio rada će prikazati analizu pokazatelja likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti, profitabilnosti, te analizu ROA i ROE pokazatelja za razdoblje od 2008. do 2015. godine. Pokazatelj investiranja nije obrađen jer se u ovom primjeru radi o poduzeću koje nije dioničko društvo.

Tablica 17: Pokazatelji likvidnosti poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
koeficijent trenutne likvidnosti	**0,06**	**0,05**	**0,09**	**0,04**	**0,03**	**0,06**	**0,08**	**0,07**
novac	460.717	462.901	754.976	560.508	478.331	853.323	1.087.981	913.138
kratkoročne obveze	7.338.656	8.626.255	7.955.130	13.117.172	16.350.709	15.253.421	13.811.374	13.840.970
koeficijent ubrzane likvidnosti	**1,21**	**1,06**	**1,32**	**1,09**	**1,00**	**1,12**	**1,19**	**1,22**
novac	460.717	462.901	754.976	560.508	478.331	853.323	1.087.981	913.138
potražnja	8.413.816	8.718.089	9.754.189	13.767.398	15.953.491	16.206.282	15.286.035	15.932.487
kratkoročne obveze	7.338.656	8.626.255	7.955.130	13.117.172	16.350.709	15.253.421	13.811.374	13.840.970
koeficijent tekuće likvidnosti	**1,59**	**1,49**	**1,80**	**1,48**	**1,42**	**1,61**	**1,87**	**2,01**
kratkotrajna imovina	11.634.943	12.829.370	14.286.444	19.371.486	23.242.645	24.549.431	25.848.185	27.791.702
kratkoročne obveze	7.338.656	8.626.255	7.955.130	13.117.172	16.350.709	15.253.421	13.811.374	13.840.970
koeficijent financijske stabilnosti	**1,04**	**2,25**	**2,96**	**0,76**	**0,76**	**0,77**	**1,35**	**1,04**
dugotrajna imovina	2.306.006	3.210.339	3.450.869	6.683.076	5.875.975	5.190.025	8.983.198	9.244.951
kapital	435.240	435.240	435.240	435.240	435.240	435.240	1.434.700	5.934.700
dugoročne obveze	1.781.577	990.207	731.693	8.364.450	7.307.303	6.316.811	5.238.963	2.990.069

Izvor: Izrada autorice na temelju godišnjih financijskih izvještaja poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine

Koeficijent trenutne likvidnosti pokazuje kolika je pokrivenost kratkoročnih obveza likvidnom kratkotrajnom imovinom, tj. novčanim sredstvima. Ovaj koeficijent ne bi trebao biti manji od 0,10, odnosno 10% što je na primjeru poduzeća Capricorno u cijelom promatranom razdoblju manji od 10%. Najmanji koeficijent trenutne likvidnosti bio je u 2012. godini, samo 3%, dok je 2010. godine iznosio 9%.

Koeficijent ubrzane likvidnosti poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine je u cijelom razdoblju jednak ili veći od 1 što znači da kratkoročne obveze nisu veće od kratkotrajne imovine u promatranom razdoblju. Najmanji koeficijent ubrzane likvidnosti je zabilježen 2012. godine (1,00), dok je najveći bio 2010. godine (1,32).

Koeficijent tekuće likvidnosti bi trebao iznositi 2 ili više. U promatranom razdoblju poduzeće Capricorno samo 2015. godine ima ovaj koeficijent veći od 2 (2,01), što znači da je tada poduzeće imalo dvostruko više gotovine, potraživanja i zaliha od kratkoročnih obveza koje im dolaze na naplatu.

Koeficijent financijske stabilnosti samo je 2011., 2012. i 2013. godine manji od 1 kada je dugotrajna imovina angažirala likvidnu kratkoročnu imovinu za podmirenje tekućih obveza. To je bilo razdoblje u kojemu se snažno osjećao utjecaj globalne gospodarske krize na gospodarstvo, te je poduzeće nastojalo što učinkovitije utjecati na takve novonastale događaje. U ostalom razdoblju koeficijent financijske stabilnosti je veći od 1 što znači da je dugotrajna imovina financirana iz kratkoročnih obveza.

Tablica 18: Pokazatelji zaduženosti poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
koeficijent zaduženosti	**0,65**	**0,60**	**0,49**	**0,82**	**0,81**	**0,73**	**0,55**	**0,45**
ukupne obveze	9.120.233	9.616.462	8.686.823	21.481.622	23.658.012	21.570.232	19.050.337	16.831.039
ukupna imovina	13.940.949	16.039.709	17.737.313	26.054.562	29.118.620	29.739.456	34.831.383	37.036.653
koeficijent vlastitog financiranja	**0,35**	**0,40**	**0,51**	**0,18**	**0,19**	**0,27**	**0,45**	**0,55**
glavnica	4.820.716	6.423.247	9.050.490	4.572.940	5.460.608	8.169.224	15.781.046	20.205.614
ukupna imovina	13.940.949	16.039.709	17.737.313	26.054.562	29.118.620	29.739.456	34.831.383	37.036.653
koeficijent financiranja	**1,89**	**1,50**	**0,96**	**4,70**	**4,33**	**2,64**	**1,21**	**0,83**
ukupne obveze	9.120.233	9.616.462	8.686.823	21.481.622	23.658.012	21.570.232	19.050.337	16.831.039
Glavnica	4.820.716	6.423.247	9.050.490	4.572.940	5.460.608	8.169.224	15.781.046	20.205.614
pokriće troškova kamata	**0**	**1696,56**	**193,03**	**11,94**	**55,04**	**18,64**	**212,50**	**300,04**
dobit prije poreza	1.741.641	2.195.344	3.166.487	2.897.244	3.172.448	3.211.761	8.489.708	5.759.003
Kamate	0	1.294	16.404	242.651	57.642	172.326	39.952	19.194
faktor zaduženosti	**4,31**	**3,45**	**2,39**	**6,73**	**6,10**	**5,36**	**2,15**	**2,89**
ukupne obveze	9.120.233	9.616.462	8.686.823	21.481.622	23.658.012	21.570.232	19.050.337	16.831.039
zadržana dobit	1.289.998	1.660.243	2.461.072	2.261.729	2.487.667	2.708.616	7.611.822	4.424.570
amortizacija	824.286	1.125.772	1.180.680	930.777	1.387.759	1.316.780	1.246.932	1.391.209

Izvor: Izrada autorice na temelju godišnjih financijskih izvještaja poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine

Koeficijent zaduženosti prikazuje veličinu zaduženja prema 1 kuni vlastitog kapitala, gdje je poželjno da bude 0,5 (50%) ili manji. U promatranom razdoblju koeficijent zaduženosti poduzeća je pozitivan (manji ili jednak 0,5) u 2010. i 2015. godini dok je u ostalim godinama veći od te granične veličine. Najveći je iznosio 0,82 u 2011. godini.

Koeficijent vlastitog financiranja također ne bi trebao biti veći od 0,5. Samo je 2010. i 2015. godine ovaj koeficijent neznatno veći od 0,5 (u 2010. godini 0,51, a 2015. godini 0,55). To nam govori kako poduzeće Capricorno značajan dio imovine financira iz vlastitih izvora.

Kada se zbroji koeficijent zaduženosti sa koeficijentom vlastitog financiranja u svim razdobljima poduzeća Capricorno, dobije se 1 tj. 100%.

Koeficijent financiranja prikazuje odnos obveza i vlastitog kapitala pri čemu je poželjno da taj odnos bude što niži odnosno najviše 1 (100%). Promatrajući poduzeće Capricorno u razdoblju od 2008. do 2015. vidljivo je kako je ovaj koeficijent prihvatljiv samo u 2010. (0,96), te 2015. godini (0,83). U ostalim razdobljima je značajno veći, posebno 2011. (4,70) i 2012. (4,33) kada su obveze bile značajno veće u odnosu na kapital.

Pokriće troškova kamata pokazuje koliko bi puta poduzeće moglo isplatiti troškove kamata iz svoje dobiti. Vidljivo je kako je ovaj pokazatelj nizak samo u razdoblju od 2011. do 2013. godine, što je i razumljivo jer je tada na domaćem tržištu bio snažan utjecaj gospodarske krize. Ipak, već 2014. i 2015. godine ovaj pokazatelj značajno raste.

Faktor zaduženosti prikazuje koliko treba godina za podmirivanje postojećih obveza ako se poslovanje nastavi sa jednakim rezultatima pri čemu je granična veličina 5 godina. Kao i kod prethodnog pokazatelja, tako je i ovdje od 2011. do 2013. godine navedena granična veličina premašena, pa je za podmirivanje postojećih obveza 2011. godine potrebno 6,73, 2012. 6,10, a 2013. godine 5,36 godina. Ipak, vidljivo je kako ovo nije bio ustaljeni slučaj, nego isključivo gospodarskih kretanja u zemlji, te je ovaj pokazatelj u 2015. godini iznosio prihvatljivih 2,89 godina.

Tablica 19: Pokazatelji aktivnosti poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
koeficijent obrta ukupne imovine	**2,19**	**2,31**	**2,07**	**1,57**	**1,69**	**2,00**	**1,98**	**1,89**
ukupni prihod	30.513.365	37.023.019	36.729.849	40.851.106	49.183.956	59.580.380	68.821.106	70.114.854
ukupna imovina	13.940.949	16.039.709	17.737.313	26.054.562	29.118.620	29.739.456	34.831.383	37.036.653
koeficijent obrta kratkotrajne imovine	**2,62**	**2,89**	**2,57**	**2,11**	**2,12**	**2,43**	**2,66**	**2,52**
ukupni prihod	30.513.365	37.023.019	36.729.849	40.851.106	49.183.956	59.580.380	68.821.106	70.114.854
kratkotrajna imovina	11.634.943	12.829.370	14.286.444	19.371.486	23.242.645	24.549.431	25.848.185	27.791.702
koeficijent obrta potraživanja	**3,63**	**4,25**	**3,76**	**2,95**	**3,08**	**3,67**	**4,50**	**4,40**
prohod od prodaje	30.510.669	37.021.725	36.713.445	40.608.455	49.126.314	59.408.054	68.781.154	70.095.660
potraživanja	8.413.816	8.718.089	9.754.189	13.767.398	15.953.491	16.206.282	15.286.035	15.932.487
trajanje naplate potraživanja	**100,93**	**85,95**	**96,97**	**123,75**	**118,86**	**99,57**	**81,12**	**82,96**
broj dana u godini	366	365	365	365	366	365	365	365
koeficijent obrta potraživanja	3,63	4,25	3,76	2,95	3,08	3,67	4,50	4,40

Izvor: Izrada autorice na temelju godišnjih financijskih izvještaja poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine

Koeficijent obrta ukupne imovine prikazuje koliko učinkovito poduzeće Capricorno koristi imovinu u ostvarivanju prihoda. Najveći koeficijent je 2009. godine kada je ostvareno 2,31 kuna prihoda poduzeća na jednu kunu imovine. Najmanji je ostvaren 2011. godine kada je iznosio 1,57.

Koeficijent obrta kratkotrajne imovine prikazuje koliko učinkovito poduzeće Capricorno koristi kratkotrajnu imovinu u ostvarivanju prihoda. Kao i kod prethodnog koeficijenta, i kod koeficijenta obrta kratkotrajne imovine najveći je iznosio 2009. godine kada je ostvareno 2,89 prihoda poduzeća na jednu kunu kratkotrajne imovine, dok je najmanji bio 2011. godine kada je iznosio 2,11.

Koeficijent obrta potraživanja prikazuje koliko novčanih jedinica prihoda poduzeće Capricorno stvara na jednu novčanu jedinicu potražnje. Najveći koeficijent obrta potraživanja

je vidljiv 2014. godine kada se stvara 4,50 kn na jednu kunu potraživanja, dok je najmanji bio 2011. godine kada je iznosio 2,95.

Trajanje naplate potraživanja prikazuje koliko vremena treba poduzeću Capricorno da naplati svoja potraživanja. U analiziranom razdoblju od 2008. do 2015. godine najduže trajanje naplate je vidljivo u 2011. godini, i to 123,75 dana, dok je najmanji u 2014. godini 81,12 dana.

Tablica 20: Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine

	2008.	**2009.**	**2010.**	**2011.**	**2012.**	**2013.**	**2014.**	**2015.**
ekonomičnost ukupnog poslovanja	**1,06**	**1,06**	**1,09**	**1,08**	**1,07**	**1,06**	**1,14**	**1,09**
ukupni prihodi	30.513.365	37.023.019	36.729.849	40.851.106	49.183.956	59.580.380	68.821.106	70.114.854
ukupni rashodi	28.771.724	34.827.675	33.563.362	37.953.862	46.011.508	56.368.619	60.331.398	64.355.851
ekonomičnost poslovanja (prodaje)	**1,06**	**1,07**	**1,10**	**1,08**	**1,08**	**1,06**	**1,14**	**1,09**
prihodi od prodaje	30.510.669	37.021.725	36.713.445	40.608.455	49.126.314	59.408.054	68.781.154	70.095.660
rashodi od prodaje	28.771.724	34.698.928	33.495.847	37.476.349	45.668.697	56.165.270	60.085.015	64.153.760
ekonomičnost financiranja	**-**	**0,01**	**0,24**	**0,51**	**0,17**	**0,85**	**0,16**	**0,09**
financijski prihodi	2.696	1.294	16.404	242.651	57.642	172.326	39.952	19.194
financijski rashodi	0	128.747	67.515	477.513	342.811	203.349	246.383	202.091

Izvor: Izrada autorice na temelju godišnjih financijskih izvještaja poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine

Ekonomičnost ukupnog poslovanja prikazuje koliko novčanih jedinica prihoda poduzeće Capricorno ostvari na jednu novčanu jedinicu rashoda. Tako je vidljivo kako je u promatranom razdoblju ovaj pokazatelj veći od 1 što je granična veličina. Najveći je iznosio 2014. godine (1,14), a najmanji 2008., 2009. i 2013. kada je iznosio 1,06. To nam dokazuje ekonomičnost ukupnog poslovanja poduzeća Capricorno u promatranom razdoblju.

Ekonomičnost poslovanja (prodaje) prikazuje koliko se jedinica prihoda od prodaje, koje je poduzeće Capricorno ostvarilo u promatranom razdoblju, ostvarilo na jednu novčanu jedinicu rashoda prodaje. Kao i u prethodnom slučaju, i ovdje je granična veličina 1, te je u

promatranom razdoblju ona uvijek veća od te granične veličine. Ona je gotovo identična sa pokazateljem ekonomičnosti ukupnog poslovanja, jer poduzeće ostvaruje najveći dio (oko 99%) prihoda iz prodaje.

Ekonomičnost financiranja prikazuje koliko novčanih jedinica financijskog prihoda poduzeće Capricorno ostvaruje na jednu novčanu jedinicu financijskih rashoda. Ovaj pokazatelj je izrazito nizak od granične veličine 1, ali treba napomenuti kako poduzeće ipak ostvaruje neznatne financijske prihode, te rashode u usporedbi sa onim poslovnim.

Tablica 21: Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
neto marža profita	**0,04**	**0,04**	**0,07**	**0,06**	**0,05**	**0,05**	**0,11**	**0,06**
neto dobit	1.289.998	1.660.243	2.461.072	2.261.729	2.487.667	2.708.616	7.611.822	4.424.570
kamate	0	1.294	16.404	242.651	57.642	172.326	39.952	19.194
ukupni prihod	30.513.365	37.023.019	36.729.849	40.851.106	49.183.956	59.580.380	68.821.106	70.114.854
bruto marža profita	**0,06**	**0,06**	**0,09**	**0,08**	**0,07**	**0,06**	**0,12**	**0,08**
dobit prije poreza	1.741.641	2.195.344	3.166.487	2.897.244	3.172.448	3.211.761	8.489.708	5.759.003
kamate	0	1.294	16.404	242.651	57.642	172.326	39.952	19.194
ukupni prihod	30.513.365	37.023.019	36.729.849	40.851.106	49.183.956	59.580.380	68.821.106	70.114.854
neto rentabilnost imovine	**0,09**	**0,10**	**0,14**	**0,10**	**0,09**	**0,10**	**0,22**	**0,12**
neto dobit	1.289.998	1.660.243	2.461.072	2.261.729	2.487.667	2.708.616	7.611.822	4.424.570
kamate	0	1.294	16.404	242.651	57.642	172.326	39.952	19.194
ukupna imovina	13.940.949	16.039.709	17.737.313	26.054.562	29.118.620	29.739.456	34.831.383	37.036.653
bruto rentabilnost	**0,12**	**0,14**	**0,18**	**0,12**	**0,11**	**0,11**	**0,24**	**0,16**
dobit prije poreza	1.741.641	2.195.344	3.166.487	2.897.244	3.172.448	3.211.761	8.489.708	5.759.003
kamate	0	1.294	16.404	242.651	57.642	172.326	39.952	19.194
ukupna imovina	13.940.949	16.039.709	17.737.313	26.054.562	29.118.620	29.739.456	34.831.383	37.036.653
rentabilnost glavnice	**2,96**	**3,81**	**5,65**	**5,20**	**5,72**	**6,22**	**5,31**	**0,75**
neto dobit	1.289.998	1.660.243	2.461.072	2.261.729	2.487.667	2.708.616	7.611.822	4.424.570
vlastiti kapital	435.240	435.240	435.240	435.240	435.240	435.240	1.434.700	5.934.700

Izvor: Izrada autorice na temelju godišnjih financijskih izvještaja poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine

Neto marža profita je za oko 2% manja od *bruto marže profita* poduzeća Capricorno u promatranom razdoblju. Tako je najniža neto marža profita ostvarena 2008. i 2009. godine kada je iznosila 0,04 odnosno 4%, dok je najveća iznosila 2014. godine 0,11 odnosno 11%. S druge strane, najmanji iznos bruto marže je ostvaren 2008., 2009., i 2013. godine kada je iznosio 0,06 odnosno 6%, dok je najveći iznosio 0,12 odnosno 12% 2014. godine.

Dobiveni postotci *rentabilnosti imovine* prikazuju koliko je ostvareno jedinica operativnog dobitka na 100 investiranih novčanih jedinica u aktivu poduzeća Capricorno. Najveći iznos *neto rentabilnosti* je ostvaren 2014. godine kada je iznosio 0,22 ili 22%, dok je najmanji bio 2008. i 2012. godine kada je iznosio 0,09 odnosno 9%. Kada se promatra *bruto rentabilnost* poduzeća Capricorno u promatranom razdoblju, vidljivo je kako je najveći iznos ostvaren 2014. godine kada je iznosio 0,24 odnosno 24%, dok je najmanji bio 2012. i 2013. godine kada je iznosio 0,11 odnosno 11%.

Rentabilnost glavnice prikazuje koliko se ostvaruje neto dobiti na svaku novčanu jedinicu aktive tj. sposobnost poduzeća Capricorno da upotrebom vlastite imovine ostvaruje dobit. Vidljivo je kako je najveća rentabilnost glavnice poduzeća Capricorno ostvarena 2013. godine i to 6,22 ili 622%, dok je najmanja iznosila 2015. godine kada je bila 0,75 ili 75%.

Tablica 22: ROA i ROE pokazatelji poduzeća Capricorno u razdoblju od 2008. do 2015. godine

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
ROA	**0,09**	**0,10**	**0,14**	**0,09**	**0,09**	**0,09**	**0,22**	**0,12**
ROE	**0,27**	**0,26**	**0,27**	**0,49**	**0,46**	**0,33**	**0,48**	**0,22**

Izvor: Izrada autorice na temelju godišnjih financijskih izvještaja poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine

Najveći iznos *ROA* u promatranom razdoblju ostvaren je 2014. godine, 0,22 što znači da se na 1 kunu ukupne imovine ostvaruje 0,22 kn neto dobiti, dok je najmanji ostvaren 2008., 2011., 2012. i 2013. godine kada je iznosio 0,09 pri čemu je na 1 kunu ukupne imovine ostvareno 0,09 kn neto dobiti.

Najveći iznos *ROE* u promatranom razdoblju je ostvaren 2011. godine kada je iznosio 0,49 pri čemu je na 1 kunu kapitala ostvareno 0,49 kuna neto dobiti. Najmanji iznos ROE je ostvaren 2015. godine kada je bio 0,22 tj. kada je na 1 kunu kapitala ostvareno 0,22 kuna neto dobiti.

6.4. Procjene financijskog uspjeha/neuspjeha

Za predviđanje procjene financijskog uspjeha odnosno neuspjeha poduzeća Capricorno odabrani su Altmanov Z-score i BEX model za vremensko razdoblje od 2008. do 2015. godine. Altmanov je odabran kao najčešće upotrebljavan, dok je BEX model izabran zbog toga što je to domaći model procjene financijskog uspjeha odnosno neuspjeha koji je prilagođen poslovanju i financijskim izvještajima hrvatskih poduzeća.

6.4.1. Z-score

Altman-ov Z-score model je jedan od najpoznatijih i najčešće upotrebljavanih modela procjene financijskog položaja i predviđanja financijskog neuspjeha.

Za poduzeće Capricorno Z-score je izračunat primjenom sljedeće formule:

$Z' = 0{,}717X_1 + 0{,}847X_2 + 3{,}107X_3 + 0{,}420X_4 + 0{,}998X_5$

Za navedeni model procjena opasnosti od bankrota je sljedeća:

Z' < 1,23 - velika opasnost od bankrota

Z' > 2,90 - nema opasnosti od bankrota

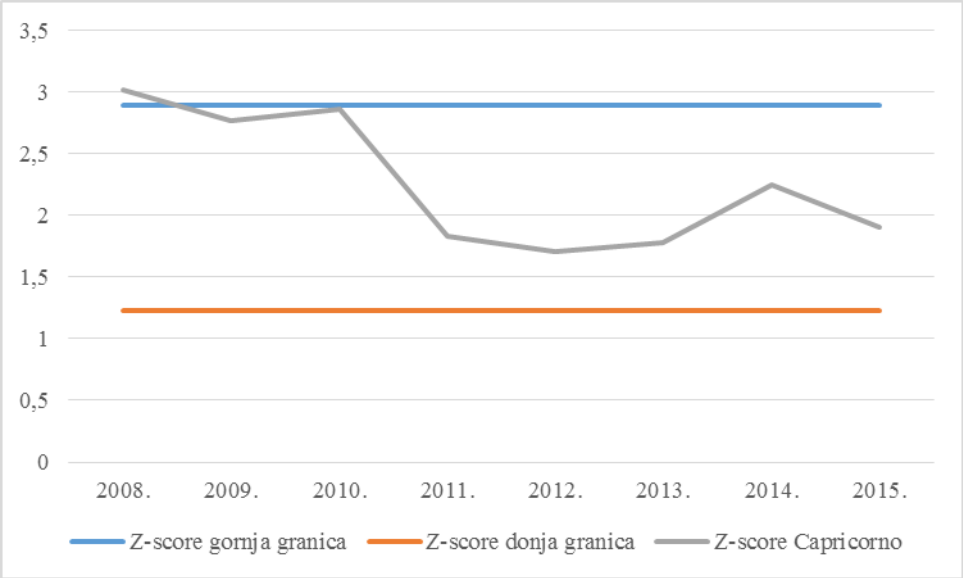
Z' između 1,23 i 2,90 - neprotumačeno područje

U tablici 23 je prikazan izračun Altmanovog Z-score modela za poduzeće Capricorno prema poslovnim rezultatima za razdoblje od 2008. do 2015. godine koji su vidljivi iz financijskih izvješća promatranog poduzeća.

Tablica 23: Izračun Altmanovog Z-score modela poduzeća Capricorno za razdoblje od 2008. do 2015. godine

POKAZATELJ		OPIS	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
X1	**0,717**	**Radni kapital** (kratk.imovina – kratk.obveze)	4.296.287	4.203.115	6.331.314	6.254.314	6.891.936	9.296.010	12.036.811	13.950.732
		Ukupna imovina	13.940.949	16.039.709	17.737.313	26.054.562	29.118.620	29.739.456	34.831.383	37.036.653
		X1	**0,3082**	**0,2620**	**0,3659**	**0,2400**	**0,2367**	**0,3126**	**0,3456**	**0,3767**
X2	**0,847**	**Zadržana dobit**	1.289.998	1.660.243	2.461.072	2.261.729	2.487.667	2.708.616	7.611.822	4.424.570
		Ukupna imovina	13.940.949	16.039.709	17.737.313	26.054.562	29.118.620	29.739.456	34.831.383	37.036.653
		X2	**0,0925**	**0,1035**	**0,1388**	**0,0868**	**0,0854**	**0,0911**	**0,2185**	**0,1195**
X3	**3,107**	**Dobit prije kamata i poreza (EBID)**	1.741.641	2.195.344	3.166.487	2.897.244	3.172.448	3.211.761	8.489.708	5.759.003
		Ukupna imovina	13.940.949	16.039.709	17.737.313	26.054.562	29.118.620	29.739.456	34.831.383	37.036.653
		X3	**0,1249**	**0,1369**	**0,1785**	**0,1112**	**0,1089**	**0,1080**	**0,2437**	**0,1555**
X4	**0,42**	**Knjigovodstvena vrijednost glavnice**	4.820.716	6.423.247	9.050.490	4.572.940	5.460.608	8.169.224	15.781.046	20.205.614
		Ukupne obveze	13.940.949	16.039.709	17.737.313	26.054.562	29.118.620	29.739.456	34.831.383	37.036.653
		X4	**0,3458**	**0,4005**	**0,5103**	**0,1755**	**0,1875**	**0,2747**	**0,4531**	**0,5456**
X5	**0,998**	**Ukupni prihodi**	30.513.365	30.513.365	30.513.365	30.513.365	30.513.365	30.513.365	30.513.365	30.513.365
		Ukupna imovina	13.940.949	16.039.709	17.737.313	26.054.562	29.118.620	29.739.456	34.831.383	37.036.653
		X5	**2,1888**	**1,9024**	**1,7203**	**1,1711**	**1,0479**	**1,0260**	**0,8760**	**0,8239**
Z-SCORE			**3,0170**	**2,7677**	**2,8657**	**1,8336**	**1,7050**	**1,7762**	**2,2546**	**1,9059**

Izvor: Izrada autorice na temelju godišnjih financijskih izvještaja poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine



Grafikon 3: Z-score model poduzeća Capricorno u odnosu na gornju i donju granicu u razdoblju od 2008. do 2015. godine

Izvor: Prema izračunu autorice na temelju tablice 23

Kada se promatraju dobiveni podaci iz izračuna Z-scora poduzeća Capricorno za razdoblje od 2008. do 2015. godine vidljivo je kako je u cijelom razdoblju ona poviše donje granice (1,23). U 2012. godini je bila blizu Z-score granice što je uvjetovano krizom u čitavom gospodarstvu, pa tako i državi. Kako je država tada slabo "prikupljala" novac za državnu blagajnu, tako je i obujam poslovanja poduzeća Capricorno bio smanjen, jer posluje sa većim brojem državnih poduzeća i ministarstava. Restrikcije i uštede se javljaju u svim područjima, pa se to osjetilo i u poslovanju poduzeća Capricorno. Ipak, od 2013. godine je primjetan rast, ali je 2015. godine ostvaren pad Z-scorea koji je još uvijek iznad donje granice. Također je vidljivo kako je Z-score u razdoblju od 2008. do 2010. godine bio iznad ili vrlo blizu gornje granice (2,9).

Promatrajući Z-score rezultate za poduzeće Capricorno u promatranom razdoblju, može se zaključiti kako ne postoji opasnost od bankrota u dogledno vrijeme. Ukoliko bi se pad iz 2015. godine nastavio i u sljedećim godinama, to bi značilo opasnost u poslovanju, ali takvih naznaka trenutno nema.

6.4.2. BEX model

U tablici 24 je prikazan izračun BEX indeksa za poduzeće Capricorno od 2008. do 2015. godine.

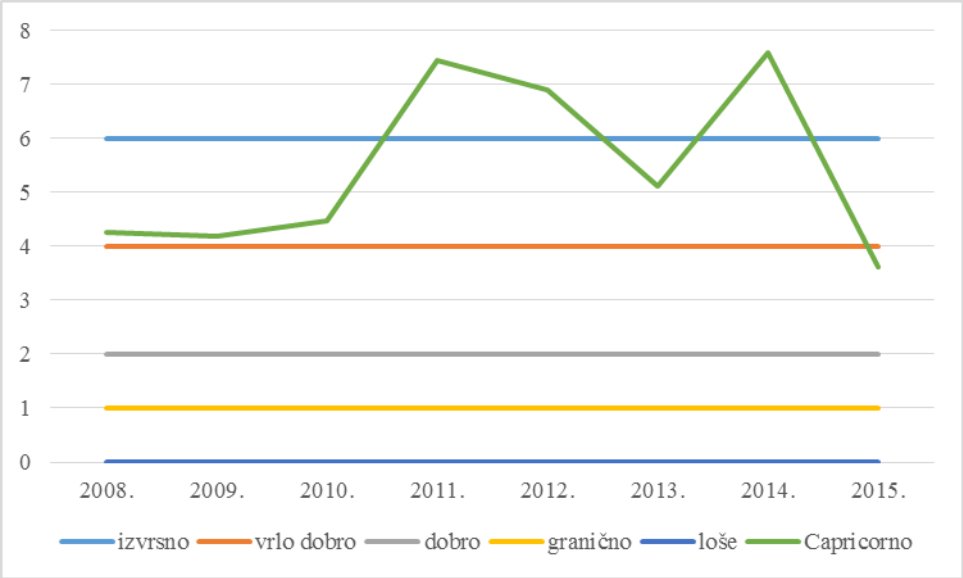
Tablica 24: Izračun BEX indeksa poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine

POKAZATELJ		PODRUČJE PROCJENE	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
ex1	**0,388**	Dobit prije kamata i poreza (EBIT)	1.741.641	2.195.344	3.166.487	2.897.244	3.172.448	3.211.761	8.489.708	5.759.003
		Ukupna imovina	13.940.949	16.039.709	17.737.313	26.054.562	29.118.620	29.739.456	34.831.383	37.036.653
		ex1=profitabilnost	**0,1249**	**0,1369**	**0,1785**	**0,1112**	**0,1089**	**0,1080**	**0,2437**	**0,1555**
ex2	**0,579**	Neto dobit	1.289.998	1.660.243	2.461.072	2.261.729	2.487.667	2.708.616	7.611.822	4.424.570
		Vlastiti kapital x cijena kapitala (4%)	192.829	256.930	362.020	182.918	218.424	326.769	631.242	808.225
		ex2=stvaranje vrijednosti	**6,690**	**6,462**	**6,798**	**12,365**	**11,389**	**8,289**	**12,058**	**5,474**
ex3	**0,153**	Radni kapital	4.820.716	6.423.247	9.050.490	4.572.940	5.460.608	8.169.224	15.781.046	20.205.614
		Ukupna imovina	13.940.949	16.039.709	17.737.313	26.054.562	29.118.620	29.739.456	34.831.383	37.036.653
		ex3=likvidnost	**0,3458**	**0,4005**	**0,5103**	**0,1755**	**0,1875**	**0,2747**	**0,4531**	**0,5456**
ex4	**0,316**	5x (dobitak + amort. + deprecijacija)	12.829.635	16.605.580	21.735.835	19.140.105	22.801.035	22.642.705	48.683.200	35.751.060
		Ukupne obveze	13.940.949	16.039.709	17.737.314	26.054.562	29.118.620	29.739.456	34.831.383	37.036.654
		ex4=financijska snaga	**0,9203**	**1,0353**	**1,2254**	**0,7346**	**0,7830**	**0,7614**	**1,3977**	**0,9653**
BEX pokazatelj			**4,2656**	**4,1829**	**4,4707**	**7,4613**	**6,9127**	**5,1239**	**7,5874**	**3,6185**

Izvor: Izrada autorice na temelju godišnjih financijskih izvještaja poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine

Analizirajući BEX indeks za poduzeće Capricorno od 2008. do 2015. godine, vidljivo je kako je u cijelom promatranom razdoblju on znatno veći od 1 što označava dobro poduzeće. U 2015. godini je BEX indeks gotovo prepolovljen, ali je još uvijek značajno pozitivan, te je za pretpostaviti kako će i u sljedeće dvije godine trend takvog poslovanja biti, posebno ukoliko menadžment poduzeća nastavi sa širenjem poslovanja na BiH i dodatnim unaprjeđivanjima cjelokupnog poslovanja.

Kako bi se bolje sagledalo kretanje BEX indeksa za poduzeće Capricorno prikazano je i grafički (grafikon 4). U odnos su stavljene razine BEX indeksa sa onim poduzeća Capricorno.



Grafikon 4: BEX indeks poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine

Izvor: Prema izračunu autorice na temelju tablice 24

Vidljivo je kako je poduzeće Capricorno u promatranom razdoblju poslovalo većinom vrlo dobro. Ipak, 2015. su se pojavili određeni problemi koji su vezani uz ulaganja širenja poslovanja na tržište BiH, te koji su u 2016. godini donijeli vlasničke promjene kako bi se poduzeće nastavilo razvijati. Takav pad će vjerojatno biti trenutan jer će se rezultati širenja vidjeti vrlo skoro, te je za pretpostaviti kako će se BEX indeks penjati prema izvrsnom gdje je dobar dio vremena i bio, posebno zbog promjene vlasništva. U svakom poslovanju ima uspona i padova, ali je važno da se takvi padovi prate, te adekvatnim odlukama saniraju. Ovakvi padovi u poduzeću Capricorno su uvjetovani različitim razvojnim odlukama koje su vezane uz nove tržišne prilike i konkurenciju.

U nastavku će se usporediti analizirani podaci Z-scorea i BEX indeksa poduzeća Capricorno u promatranom razdoblju.

Tablica 25: Z-score i BEX indeksi poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine

MODEL	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Z-score	3,0170	2,7677	2,8657	1,8336	1,7050	1,7762	2,2546	1,9059
BEX	4,2656	4,1829	4,4707	7,4613	6,9127	5,1239	7,5874	3,6185

Izvor: Izrada autorice na temelju godišnjih financijskih izvještaja poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine

Usporedbom ova dva modela vidljivo je kako je 2012. i 2013. prema Z-scoreu bila niža od granične vrijednosti, ali opet ne toliko zabrinjavajuća. Tada je Z-score indeks bio oko granične vrijednost, te je u 2013. godini porastao u odnosu na 2012. godinu. BEX indeks je uglavnom stabilan i kreće se od vrlo dobrog do izvrsnog, jedino je 2015. godine primjetan pad u zonu "dobroga". Ipak zbog kontinuiranog dobrog poslovanja i u kriznim vremenima takav pad ne bi trebao zabrinjavati jer je vezan naporima ulaska Capricorna na nova tržišta. Jedino ukoliko se takav pad nastavi, menadžment poduzeća treba razmišljati o novim poslovnim potezima.

Uspoređujući oba modela vidljive su sličnosti. Prema Z-score-u menadžment poduzeća Capricorno je u 2012. i 2013. godine trebao detaljnije analizirati svoje poslovanje, te se usmjeriti dodatno prema unaprjeđivanju poslovanja iako je prema BEX indeksu tada ostvarivalo izvrsne rezultate. To je bio nagovještaj nešto lošije 2015. godine u odnosu na ostale. Ipak, kako se radi o strategiji ulaska na novo tržište, za pretpostaviti je kako će se kod oba pokazatelja u 2016. godini pokazati odgovarajući rast. Zabrinutost u svezi poslovanja, odlaska u stečaj ili bankrot nema jer poduzeće nije bilo u nekim posebnim poslovnim problemima.

Možemo zaključiti kako je BEX model puno primjenjiviji za domaća poduzeća, iako se ne smije smetnuti s uma i Z-score koji prikazuje određene probleme ili nedostatke u poslovanju. Menadžment poduzeća bi trebao voditi računa o oba modela i na temelju takvih dodatnih saznanja stvarati poslovnu politiku i razvijati poduzeće.

6.5. Kritički osvrt

Analizom financijskih pokazatelja poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine prikazano je kakvo je bilo financijsko stanje poduzeća u tom razdoblju, posebno u onom kriznom, te nam takvi podaci pokazuju u kojem smjeru poduzeće može ići. Vidljivo je kako je u cijelom promatranom razdoblju poduzeće ostvarivalo dobit. Pri tome se nije mijenjao broj zaposlenika osim u slučajevima normalne fluktuacije (odlasci u mirovine, pronalazak boljeg posla i sl.), a ne zbog tržišnih neprilika. Također, poduzeće je u takvim uvjetima nastojalo širiti svoj posao, te ugovoriti veće projekte koji im osiguravaju uspješno poslovanje i u budućnosti. Navedeno nam dokazuje prvu hipotezu kako se ***analizom poslovanja poduzeća dolazi do ključnih pokazatelja koji pomažu u odabiru budućih strategija poslovanja***. Upravo zbog važnosti analize poslovanja pomoću pokazatelja, poduzeće Capricorno u svojim financijskim izvještajima obavlja i analizu pokazatelja likvidnosti, zaduženosti i aktivnosti. Takvi pokazatelji novoj Upravi (od 2016. godine preuzeti od poduzeća Alca d.o.o. Zagreb) i voditeljima odjela ukazuju na područja u kojima bi se trebale promijeniti ili unaprijediti postavljene strategije, te ciljevi poslovanja. U poduzeću se ništa ne obavlja stihijski, te se svi problemi rješavaju usklađivanjem postavljenih strategija, a sve pod nadzorom nove Uprave iz Alca d.o.o. Zagreb.

Sljedećom hipotezom, odnosno ***analizom financijskih pokazatelja poslovanja se dolazi do detaljnijih informacija o stanju poduzeća***, dokazala se važnost njihove analize. Promatrajući analizu poslovnih rezultata pomoću pokazatelja poduzeća Capricorno za razdoblje od 2008. do 2015. godine, vidljivo je kako je poduzeće uspješno "plovilo" u kriznom razdoblju. Iako su tada bili primjetni problemi u poslovanju, posebno kod naplate potraživanja, poduzeće je uspjelo prebroditi sve probleme, te zadržati isti broj zaposlenika. Prema *pokazateljima likvidnosti* očigledno je kako je poduzeće likvidno iako su postojali problemi u određenom razdoblju. Takvi su se problemi rješavali dodatnim angažmanom vlasnika poduzeća i voditelja odjela kako bi se izbjeglo otpuštanje zaposlenika. Strategija je bila na usmjerena na razvoj, a ne isključivo smanjivanje troškova otpuštanjem zaposlenika.

Prema analizi *pokazatelja zaduženosti* vidljivo je kako se poduzeće uspijeva u određenoj mjeri financirati iz vlastitih resursa. Krizno razdoblje u poslovanju je iza njih, te se u 2015. godini primjećuju pozitivni pomaci za budućnost u području pokazatelja zaduženosti poduzeća.

Pokazatelji aktivnosti su ponajviše pokazali probleme koje je poduzeće imalo u kriznom razdoblju. Tako su koeficijenti obrta imovine i potraživanja bili niski, te je trajanje naplate potraživanja bilo produženo. Ipak, primjetno je u narednim godinama njihovo poboljšanje što govori o izlasku iz krize, ali i donošenju dobrih poslovnih odluka koje su pridonijele učinkovitijem poslovanju poduzeća.

Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine nam pokazuje kako se ekonomičnost poslovanja posljednjih godina popravlja, posebno zato jer se oko 99% prihoda ostvaruje od prodaje. Nasuprot tome, ekonomičnost financiranja je znatno niska, ali poduzeće ostvaruje jako malo financijskih prihoda i rashoda u usporedbi sa poslovnim.

Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Capricorno u promatranom razdoblju pokazuju također probleme u kojima se poduzeće nalazilo u vrijeme krize. Tada su iznosi ovih pokazatelja bili relativno niski, ali već od 2013. godine javljaju se veći iznosi navedenih pokazatelja, osim rentabilnosti glavnice koja je ostvarila pad, ali još uvijek kvalitetno koristi vlastitu imovinu i ostvaruje dobit.

Analiza ROA i ROE pokazatelja poduzeća Capricorno u razdoblju od 2008. do 2015. godine pokazala je kako je najveći iznos ROA ostvaren 2014. godine, 0,22 što znači da se na 1 kunu ukupne imovine ostvaruje 0,22 kn neto dobiti, dok je najmanji ostvaren 2008., 2011., 2012. i 2013. godine kada je iznosio 0,09 pri čemu je na 1 kunu ukupne imovine ostvareno 0,09 kn neto dobiti, odnosno u godinama financijske krize. S druge strane, najveći iznos ROE je ostvaren 2011. godine kada je iznosio 0,49 pri čemu je na 1 kunu kapitala ostvareno 0,49 kuna neto dobiti. Najmanji iznos ROE je ostvaren 2015. godine kada je bio 0,22 tj. kada je na 1 kunu kapitala ostvareno 0,22 kuna neto dobiti.

Prema svim analiziranim pokazateljima vidljiva je važnost ovih pokazatelja jer dodatno pojašnjavaju poslovanje promatranog poduzeća. Bilanca, račun dobiti i gubitka, te novčanog tijeka važni su pokazatelji stanja i poslovanja poduzeća, ali pomoću pokazatelja se dodatno pojašnjavaju svi relevantni pokazatelji, čime je dokazana i hipoteza da se analizom financijskih pokazatelja dolazi do detaljnijih informacija o stanju poduzeća.

Posljednja postavljena hipoteza je glasila kako ***poduzeće Capricorno u promatranom razdoblju posluje profitabilno.*** Navedena hipoteza je analizom svih poslovnih rezultata u razdoblju od 2008. do 2015. godine pokazala kako je poduzeće ostvarivalo dobit na kraju poslovne godine, bez obzira na probleme na koje je nailazilo na tržištu.

Globalna financijska kriza je utjecala na poslovanje mnogih poduzeća, ali je Capricorno svojim radom i zalaganjem svih zaposlenika sa tadašnjim vlasnikom Antom Poljakom uspješno preživjela takva izrazito loša vremena, te dodatno razvijala svoje poslovanje. Temeljni je cilj poduzeća Capricorno osigurati dugoročnu stabilnost i rast. Takav rast se namjerava ostvariti pod novim vlasništvom jer je poduzeće od 2016. godine preuzela Alca d.o.o. Zagreb.

Jednako tako potrebno je spomenuti i modele procjene financijskog uspjeha odnosno neuspjeha koji su prikazani pomoću Z-scorea i BEX modela. I sa ovim modelima je prikazana uspješnost poslovanja poduzeća Capricorno, iako su se u 2015. godini pojavili određeni problemi, koji u konačnici ne moraju biti problemi, nego samo prilagodba poslovanja.

7. ZAKLJUČAK

Poslovanje svakog poduzeća ovisi o kvaliteti analize financijskih izvještaja prethodnih razdoblja. One pokazuju menadžmentu poduzeća koliko su se uspješno vodile i realizirale postavljene strategije i ciljevi, te koje je potrebno promijeniti kako bi u budućnosti bile učinkovitije. Osim toga, analizom financijskih izvještaja se prikazuje i stanje imovine poduzeća, kao i kvaliteta njenog korištenja.

Analizom financijskih izvještaja se uspoređuje financijsko stanje poduzeća u tekućoj godini sa onim iz prethodne godine. Dobivene informacije ne koriste samo menadžmentu poduzeća, nego i svim ostalim sudionicima koje promatrano poduzeće zanima poput investitora, dobavljača i sl., koje im dodatno dokazuju isplativost i važnost poslovne suradnje. Treba napomenuti kako u tome ne smije biti manipuliranja sa financijskim podacima, te takvi podaci trebaju biti fer i istiniti. Mnoga su velika poduzeća (Enron, Parlamat, itd.) prestala poslovati upravo zbog brojnih računovodstvenih manipulacija, zbog čega je otpušten veliki broj zaposlenika, a bilo je i slučajeva samoubojstava pojedinaca koji nisu mogli podnijeti postavljeni pritisak. Negativni imidž je teško ispraviti, zbog čega manipulacija financijskim izvještajima nije pravi i preporučljivi put za menadžment poduzeća.

Poslovni rezultat poduzeća pokazuje smjer razvoja poduzeća, kako u prethodnim razdobljima, tako i kakav bi mogao biti u budućnosti. Najbolji je onaj poslovni rezultat koji pokazuje kontinuiranu profitabilnost poduzeća koji ukazuje na kvalitetu rada ne samo poduzeća i zaposlenika, nego i odluka menadžmenta. Naravno, poduzeće može ostvarivati i gubitke koje također treba jasno prikazati. Pri tome je potrebno analizirati zbog čega je do stvaranja gubitka došlo, te što se namjerava napraviti kako bi se takav gubitak smanjio te u sljedećim razdobljima ostvarivala dobit.

Sami poslovni rezultat se, kako je već navedeno, promatra putem financijskih izvještaja. Takve izvještaje čine bilanca, račun dobiti i gubitka, izvještaj o sveobuhvatnoj dobiti, izvještaj o novčanom toku, izvještaj o promjenama kapitala, te bilješke uz financijske izvještaje. Ipak, analizirati financijsko stanje samo pomoću navedenih financijskih izvještaja nije dovoljno jer je potrebno analizirati takve izvještaje putem nekoliko pokazatelja. Pokazatelji koji se koriste u analiziranju poslovanja poduzeća su pokazatelji: likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti, profitabilnosti, investiranja, te ROA i ROE pokazatelji. Na taj se način dodatno objašnjavaju svaki od odabranih financijskih područja, te detaljnije prikazuje stanje promatranog poduzeća.

Povezivanjem analize financijskih izvještaja sa analizom pokazatelja menadžment poduzeća dobiva kvalitetnije informacije o poslovanju poduzeća. Kako bi se donijeli što kvalitetniji zaključci prikazanih pokazatelja, treba ih se usporediti sa određenim standardnim veličinama.

U ovom radu se analiziralo poslovanje poduzeća Capricorno u razdoblju od 2008. do 2015. godine. Riječ je o privatnom poduzeću koje od 1993. godine posluje na Hrvatskom tržištu. Poduzeće Capricorno je tijekom dugogodišnjeg poslovanja učvrstilo svoju poziciju u samom vrhu distribucije vodećih svjetskih brandova u svijetu profesionalne higijene. Upravo takva snaga je vidljiva i analiziranjem financijskih izvještaja od 2008. do 2015. godine. Navedeno je razdoblje posebno važno jer obuhvaća i vrijeme trajanja globalne financijske krize koja je također zahvatila i hrvatsko gospodarstvo.

Analizom financijskih izvještaja, te posebno pokazatelja, dokazane su sve postavljene hipoteze u ovom radu. Prva hipoteza, kako se analizom poduzeća dolazi do ključnih pokazatelja koji pomažu u odabiru budućih strategija poslovanja je dokazana izračunom pokazatelja likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti, profitabilnosti te ROA i ROE pokazateljima. Takvom analizom je detaljnije prikazano stanje poslovanja poduzeća Capricorno u promatranom razdoblju čime je dokazana druga hipoteza. Iako je financijska kriza uvelike utjecala na poslovanje svih poduzeća u Hrvatskoj, poduzeće Capricorno je u promatranom razdoblju poslovalo profitabilno čime je dokazana i treća hipoteza.

Analizirajući financijske podatke i pokazatelje poslovanja poduzeća Capricorno u razdoblju od 2008. do 2015. godine vidljivo je kako je menadžment uspješno vodio poduzeće kroz krizno razdoblje koje je zahvatilo sva poduzeća u Hrvatskoj. Menadžment poduzeća nastoji osigurati profitabilnosti i stabilan rast na duži rok što upravo dokazuju i prikazani poslovni rezultati. Plan je menadžmenta poduzeća Capricorno ostati tržišni lider na domaćem tržištu prodaje higijenskih proizvoda. Zbog trenutno ugovorenih poslova za veće poslove, osigurano je poslovanje i u sljedećim razdobljima. Osim toga, poduzeće nastoji ući i na tržište BiH kako bi se dodatno razvilo i proširilo svoje prodajne kapacitete. Zbog toga se poduzeće prodalo poduzeću Alca d.o.o. Zagreb kako bi se moglo nadalje razvijati i unaprjeđivati. Analizirani financijski izvještaji i pokazatelji dokaz su kako poduzeće posjeduje potrebne resurse za dodatni razvoj i ulazak na nova tržišta.

LITERATURA

Knjige i članci:

1. Altman, E.I.: Financial Ratios, Disriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, Journal of Finance 23, 1968.
2. Belak, V.; Guzić, Š.: Računovodstvo poduzetnika s primjerima knjiženja, RRiF Plus, Zagreb, 2014.
3. Belak V.; Vudrić, N.: Osnove suvremenog računovodstva, BelakExcellens d.o.o., Zagreb, 2012.
4. Belak, V.: Računovodstvo dugotrajne materijalne imovine, Belakexcellens d.o.o., Zagreb, 2009.
5. Belak, V.; Aljinović-Barać, Ž.: Tajne tržišta kapitala, Belak excellens d.o.o., Zagreb, 2008.
6. Belak, V.: Profesionalno računovodstvo, Zgombić i partneri, Zagreb, 2006.
7. Belak, V.: Osnove profesionalnog računovodstva, Veleučilište u Splitu, Split, 2002.
8. Gulin, D.; Mamić Sačer, I.: Primjena hrvatskih standarda financijskog izvještavanja, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, 2008.
9. Kavčić, S.: Analiza poslovnog rezultata, Računovodstvo i financije, 6/1996.
10. Paić Ćirić, M.; Rakijašić, J.; Slovinac, I.; Zaloker, D.: Računovodstvo trgovačkih društava – prema HSFI i MSFI, TEB poslovno savjetovanje, Zagreb, 2010.
11. Pervan, I.; Peko, B.: Financijski pokazatelji u bankarskim modelima za procjenu boniteta u trgovačkim društvima, RRiF br.9/2008.
12. Popović, Ž.; Vitezić, N.: Revizija i analiza, HZRIFD, Zagreb, 2009.
13. Pivac, S.; Šego, B.: Statistika, Alka skript d.o.o., Zagreb, 2005.
14. Rozga, A.: Statistika za ekonomiste, Split, 2006.
15. Ramljak, B.: Stanje i perspektive razvoja financijskog izvještavanja za mala i srednja poduzeća u Hrvatskoj, 2009.
16. Šarlija, N.: Modeli rizičnosti poduzeća, predavanja za kolegij: Kreditna analiza, Zagreb, 2008.

17. Šodan, S.: Financijska analiza poslovanja, Interna skripta, Predavanja 7, Ekonomski fakultet Split, Split, 2015.

18. Tearney, M., Vitezić, N.: Cash Flow model u predviđanju financijskog neuspjeha poduzeća, Računovodstvo, poslovne financije i revizija u suvremenim gospodarskim uvjetima, Zbornik radova s 31. simpozija Hrvatske zajednice računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, 1996.

19. Tintor, J.: Poslovna analiza, Masmedia, Zagreb, 2009.

20. Vidučić, Lj.: Financijski menadžment, RRIF Plus, Zagreb, 2000.

21. Vidučić, Lj.: Financijski menadžment, RRIF Plus, Zagreb, 2006.

22. Vujević, I.: Financijska analiza u teoriji i praksi, Ekonomski fakultet, Split, 2005.

23. Zelenika, R.: Metodologija i tehnika izrade znanstvenog i stručnog djela, Ekonomski fakultet u Rijeci, Rijeka, 2000.

24. Zenzerović, R.; Peruško, T.: Kratki osvrt na modele za predviđanje stečaja, Fakultet ekonomije i turizma Dr. Mijo Mirkovic, Pula, 2006.

25. Žager, K.; Žager, L.: Analiza Financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 1999.

26. Žager, K.; Mamić Sačer, I.; Sever, S.; Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 2008.

Zakoni, pravilnici i sl.:

1. Zakon o računovodstvu, NN br. 134./15
2. Ustav RH, NN br. 56/90, 135/97, 8/98, 113/00, 124/00, 28/01, 41/01, 55/01, 76/10, 85/10, 05/14
3. Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja, NN br. 96./15
4. Hrvatski standardi financijskog izvještavanja, NN br. 86./15
5. Međunarodni standardi financijskog izvještavanja, NN br. 136,/09
6. Registar godišnjih financijskih izvještaja, NN br. 126./11

Internet i ostali izvori:

1. http://capricorno.hr/o-nama/, 04.08.2016.
2. Godišnji financijski izvještaji poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine

POPIS SLIKA, TABLICA I GRAFIKONA

Slike:

Slika 1: Financijska izvješća 15

Slika 2: Podjela kratkotrajne imovine 20

Slika 3: Oblici dugotrajne imovine 21

Slika 4: Logo poduzeća Capricorno 43

Slika 5: Predstavništva poduzeća Capricorno 44

Slika 6: Proizvodi poduzeća Capricorno 45

Slika 7: Organizacija poduzeća Capricorno d.o.o. 49

Tablice:

Tablica 1: Određivanje obveznika prema veličini i korištenju MSFI/HSFI 17

Tablica 2: Obveznici popunjavanja određenih oblika izvještaja 17

Tablica 3: Pokazatelji likvidnosti 28

Tablica 4: Pokazatelji zaduženosti 29

Tablica 5: Pokazatelji aktivnosti 30

Tablica 6: Pokazatelji ekonomičnosti 31

Tablica 7: Pokazatelji profitabilnosti 31

Tablica 8: Pokazatelji investiranja 32

Tablica 9: Intervali Z-scora i vjerojatnosti stečaja 35

Tablica 10: Intervali Z'-scora i vjerojatnosti stečaja 36

Tablica 11: Determinirane granice ocjene za Altman Z-Score 37

Tablica 12: Rangiranje poslovne izvrsnosti s prognostičkim očekivanjima 41

Tablica 13: Horizontalna analiza bilance poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine 51

Tablica 14: Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine 53

Tablica 15: Vertikalna analiza bilance poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine (u %) 55

Tablica 16: Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine (u %) 56

Tablica 17: Pokazatelji likvidnosti poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine 57

Tablica 18: Pokazatelji zaduženosti poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine 59

Tablica 19: Pokazatelji aktivnosti poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine 61

Tablica 20: Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine..... 62

Tablica 21: Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine 63

Tablica 22: ROA i ROE pokazatelji poduzeća Capricorno u razdoblju od 2008. do 2015. godine 64

Tablica 23: Izračun Altmanovog Z-score modela poduzeća Capricorno za razdoblje od 2008. do 2015. godine 66

Tablica 24: Izračun BEX indeksa poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine..... 68

Tablica 25: Z-score i BEX indeksi poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine 70

Grafikoni:

Graf 1: Kretanje stavki aktive i pasive poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine 52

Graf 2: Horizontalna analiza skraćenog dobitka i gubitka poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine 54

Graf 3: Z-score model poduzeća Capricorno u odnosu na gornju i donju granicu u razdoblju od 2008. do 2015. godine 67

Graf 4: BEX indeks poduzeća Capricorno od 2008. do 2015. godine 69

SAŽETAK

Analiziranje poslovanja poduzeća putem analize financijskih izvještaja je iznimno važno kako bi se uočilo financijsko stanje poduzeća, ali i kako bi se uočila uspješnost realizacije postavljenih strategija i ciljeva. Pri tome se promatraju svi resursi koje poduzeće posjeduje. Sama analiza financijskih izvještaja nije dovoljna jer se analizom pokazatelja poslovanja dobivaju detaljnije informacije koje mogu prikazati trend poslovanja poduzeća, te smjer u kojem će se možda poslovanje razvijati. U ovom radu je prikazana analiza poslovnog rezultata poduzeća Capricorno. Poduzeće Capricorno posluje od 1993. godine i do 2016. godine je bilo u vlasništvu Ante Poljaka, dok je sada u vlasništvu poduzeća Alca Zagreb d.o.o.. Svojim dugogodišnjim i predanim radom u prodaji higijenskih proizvoda poduzeće Capricorno je tržišni lider. Poduzeće je od 2008. do 2015. godine poslovalo profitabilno bez obzira na probleme koje je stvorila globalna financijska kriza. Analizom financijskih izvještaja i pokazatelja poduzeća Capricorno u promatranom razdoblju dokazale su se sve postavljene hipoteze. Također je pokazana važnost analize financijskih izvještaja i pokazatelja kako bi se što detaljnije prikazali poslovni rezultati poduzeća.

Ključne riječi: financijski izvještaji, analiza poslovanja, financijski pokazatelji, Capricorno d.o.o.

SUMMARY

Analyzing business enterprises through the analysis of financial statements is extremely important in order to notice the financial condition of the company, but also to observe the realization of success of posted strategies and goals. In doing so, it observe all resources that company possesses. Analysis of financial statements is not enough, because the analysis of financial indicators receive more detailed information that can show the trend of business enterprises and the direction in which the business might develop. This paper presents the analysis of business results of Capricorno company. The company Capricorno has been operating since 1993. and until 2016. was owned by Ante Poljak. Now the company is owned by the company Alca Zagreb d.o.o.. With long-standing and dedicated work in the sale of hygienic products Capricorno company is a market leader. From 2008. to 2015. The company is operating profitably despite the problems created by the global financial crisis. The analysis of financial statements and indicators of Capricorno company in the observed period proved all proposed hypotheses. The importance of financial statement analysis and indicators are also demonstrated to show the company results in as much detail as possible.

Keywords: financial statements, business analysis, financial indicators, Capricorno d.o.o.