

Usporedna analiza financijskih izvještaja vodećih maloprodajnih trgovačkih lanaca u Republici Hrvatskoj

Stanić, Josip

Master's thesis / Diplomski rad

2024

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

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:148:502581>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-08-21**



Repository / Repozitorij:

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



Sveučilište u Zagrebu

Ekonomski fakultet

Računovodstvo i revizija

**USPOREDNA ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA
VODEĆIH MALOPRODAJNIH TRGOVAČKIH LANACA U
REPUBLICI HRVATSKOJ**

Diplomski rad

Josip Stanić

Zagreb, srpanj, 2024.

Sveučilište u Zagrebu
Ekonomski fakultet
Računovodstvo i revizija

**USPOREDNA ANALIZA FINANCIJSKIH IZJEŠTAJA
VODEĆIH MALOPRODAJNIH TRGOVAČKIH LANACA U
REPUBLICI HRVATSKOJ**

**COMPARATIVE FINANCIAL STATEMENT ANALYSIS OF
LEADING RETAIL CHAINS IN THE REPUBLIC OF
CROATIA**

Diplomski rad

Student: Josip Stanić, JMBAG: 0067583697

Mentor: Prof. dr. sc. Ivana Mamić Sačer

Zagreb, srpanj 2024.

IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski rad isključivo rezultat mog vlastitog rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu, a što pokazuju korištene bilješke i bibliografija.

Izjavljujem da nijedan dio rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz necitiranog izvora te da nijedan dio rada ne krši bilo čija autorska prava.

Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za bilo koji drugi rad u bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili obrazovnoj ustanovi.

(vlastoručni potpis studenta)

(mjesto i datum)

STATEMENT ON THE ACADEMIC INTEGRITY

I hereby declare and confirm by my signature that the final thesis is the sole result of my own work based on my research and relies on the published literature, as shown in the listed notes and bibliography.

I declare that no part of the thesis has been written in an unauthorized manner, i.e., it is not transcribed from the non-cited work, and that no part of the thesis infringes any of the copyrights.

I also declare that no part of the thesis has been used for any other work in any other higher education, scientific or educational institution.

(personal signature of the student)

(place and date)

SADRŽAJ

1. Uvod	1
1.1. Predmet i cilj istraživanja	1
1.2. Izvori podataka i metode prikupljanja.....	2
1.3. Sadržaj i struktura rada.....	3
2. Glavna obilježja maloprodajne industrije u Republici Hrvatskoj	4
2.1. Struktura i koncentracija industrije maloprodaje	4
2.2. Karakteristike trgovine na malo	5
2.3. Izazovi u maloprodajnom poslovanju za vrijeme pandemije COVID-19.....	7
2.4. Ključne financijske metrike u maloprodaji	9
3. Specifičnosti strukture financijskih izvještaja poduzeća iz djelatnosti trgovine.....	11
3.1. Računovodstvo u funkciji sastavljanja financijskih izvještaja	11
3.2. Zakonski okvir za sastavljanje financijskih izvještaja	14
3.3. Specifičnosti strukture bilance stanja i računa dobiti/gubitka.....	18
4. Doprinosa analize financijskih izvještaja u ocjeni poslovanja trgovaca na malo	21
4.1. Informacijski zahtjevi korisnika financijskih izvještaja.....	21
4.2. Pojam i uloga analize financijskih izvještaja	22
4.3. Instrumenti analize financijskih izvještaja	24
4.3.1. Horizontalna analiza financijskih izvještaja	25
4.3.2. Vertikalna analiza financijskih izvještaja	26
4.3.3. Pokazatelji likvidnosti	27
4.3.4. Pokazatelji zaduženosti.....	29
4.3.5. Pokazatelji aktivnosti.....	30
4.3.6. Pokazatelji ekonomičnosti.....	31
4.3.7. Pokazatelji rentabilnosti	32
5. Studija slučaja – Analiza poslovanja vodećih maloprodajnih trgovačkih lanaca pomoću financijskih pokazatelja.....	34
5.1. Osnovne informacije o maloprodajnim trgovačkim lancima kao podloga za analizu financijskih izvještaja	34
5.2. Analiza trenda odabranih računovodstvenih kategorija promatranih trgovaca na malo	36
5.2.1. Analiza trenda kretanja računovodstvenih kategorija računa dobiti/gubitka ..	36
5.2.2. Analiza trenda kretanja računovodstvenih kategorija bilance stanja.....	41
5.3. Analiza odabranih financijskih pokazatelja trgovaca na malo.....	44

5.3.1. Pokazatelji likvidnosti	45
5.3.2. Pokazatelji zaduženosti.....	46
5.3.3. Pokazatelji aktivnosti.....	47
5.3.4. Pokazatelji ekonomičnosti.....	49
5.3.5. Pokazatelji rentabilnosti	50
6. Zaključak.....	53
7. Popis izvora	55
8. Popis slika	57
9. Popis tablica	58

1. Uvod

Maloprodajni sektor jedan je od najvažnijih unutar gospodarstva jer predstavlja primarni kanal putem kojeg potrošači kupuju dobra i usluge te podižu komponentu osobne potrošnje u bruto domaćem proizvodu države. Kako se veliki dio potrošnje fizičkih osoba odvija u trgovačkim lancima, njihove prodajne cijene direktno utječu na indeks potrošačke košarice koji se često koristi za mjerenje stope inflacije u gospodarstvu. Trgovci na malo su jedan od najvećih poslodavaca u Republici Hrvatskoj, a prikupljanjem poreza na dodanu vrijednost od krajnjih potrošača čine značaj izvor prihoda opće države.

Iz razloga što reflektiraju potrošačko ponašanje i kupovnu moć stanovnika, bitno je razumjeti financijsku stabilnost i uspješnost poslovanja vodećih trgovačkih lanaca, a upravo to nastojati će biti postignuto analizom financijskih izvještaja prezentiranoj u ovom radu.

1.1. Predmet i cilj istraživanja

Diplomski rad pod naslovom "Usporedna analiza financijskih izvještaja vodećih maloprodajnih lanaca u Republici Hrvatskoj" usredotočiti će se na pružanje detaljnog pregleda i usporedbu financijskih izvještaja glavnih igrača u maloprodaji koji posluju hrvatskom tržištu. Cilj ovog rada jest pružiti sveobuhvatnu sliku financijskog zdravlja, aktivnosti i uspješnosti odabranih maloprodajnih trgovačkih lanaca, kroz temeljitu komparativnu analizu njihovih financijskih izvještaja.

Iz teorijske perspektive, ovaj rad će se baviti proučavanjem načela i okvira na temelju kojih su sastavljeni godišnji financijski izvještaji – koji uključuju bilancu, račun dobiti/gubitka i izvještaj o novčanom toku. Diplomski rad istražiti će i objasniti razne financijske omjere i metrike koje će se koristiti za ocjenjivanje likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti i profitabilnosti poslovanja vodećih trgovačkih lanaca u promatranom razdoblju. Dodatno, razmatrati će se koncepti horizontalne i vertikalne analize te njihov značaj kroz pružanje uvida u trendove i strukturu financijskih izvještaja odabranih trgovačkih lanaca. Teorijski aspekt rada obuhvatiti će i pregled maloprodajne industrije u Republici Hrvatskoj, naglašavajući njen ekonomski značaj, tržišnu dinamiku i konkurentsko okruženje, što će biti

ključno jer postavlja pozornicu za razumijevanje financijskih metrika i učinkovitosti poslovanja trgovačkih lanaca unutar šireg okvira maloprodajne industrije i gospodarstva.

Iz analitičke perspektive, svrha ovog rada je primijeniti navedene teorijske koncepte na financijske podatke iz stvarnog svijeta, proizašle iz financijskih izvješća vodećih maloprodajnih trgovačkih lanaca. To uključuje prikupljanje, organiziranje i analizu financijskih podataka navedenih poslovnih subjekata s ciljem otkrivanja trendova, obrazaca ponašanja i anomalija u financijskim rezultatima tih poduzeća, nudeći uvid u njihovu operativnu učinkovitost, financijsku stabilnost i izgled za rast.

Osim toga, ovaj diplomski rad imati ciljati će na premošćivanje teorijskih i analitičkih okvira raspravljajući o tome kako nalazi iz analize financijskih izvješća mogu informirati poslovno odlučivanje i formulirati strategije unutar maloprodajnog sektora. Posebna pažnja posvetiti će se utjecaju globalne COVID-19 pandemije na poslovanje i financijske metrike promatranih trgovačkih lanaca, a očekuje se kako će provedeno istraživanje utvrditi koja su se (od odabranih) poduzeća najbolje prilagodila kriznoj situaciji. Nadalje, istražiti će se kako različiti financijski omjeri i trendovi mogu signalizirati potrebu za strateškim promjenama, financijskim restrukturiranjem ili operativnim prilagodbama.

U konačnici, cilj ovog rada jest doprinijeti akademskom i praktičnom razumijevanju financijskih izvještaja trgovaca na malo pružanjem sveobuhvatne komparativne analize koja nudi uvid financijsku stabilnost i uspješnost poslovanja odabranih trgovačkih lanaca, kao i u cjelokupno stanje maloprodajnog sektora u Republici Hrvatskoj. Očekuje se kako će istraživanje pružiti ključnu informacijsku podlogu potencijalnim investitorima pri donošenju informiranih odluka očekivanoj isplativosti i odabiru ulaganja u odabrana poduzeća, dok rukovoditelji tih maloprodajnih trgovačkih lanaca mogu koristiti rezultate provedene analize pri donošenju strateških odluka poput širenja, diverzifikacije ili mjera za smanjenje operativnih troškova u poslovanju poslovnih subjekata za čije su zastupanje ovlašteni.

1.2. Izvori podataka i metode prikupljanja

Pri pisanju ovog diplomskog rada korištene su knjige i udžbenici koje obrađuju tematiku financijskih izvještaja i funkcije računovodstva u okviru financijskog izvještavanja, kao i stručni članci na teme iz područja analize financijskih izvještaja. Financijski izvještaji vodećih trgovaca na malo, čija je usporedba predmet ovog istraživanja, preuzeti su s infoBIZ servisa

Financijske agencije. Za izradu grafova i tablica na temelju prikupljenih podataka korištena je aplikacija Excel iz Microsoft Office paketa.

1.3. Sadržaj i struktura rada

Rad se sastoji od šest poglavlja, odnosno od četiri glavne cjeline ne računajući uvod i zaključak. Osim uvoda i zaključka, u radu je definiran maloprodajni sektor i njegova tržišna struktura, a objašnjen je i utjecaj COVID-19 pandemije na poslovanje trgovaca. U sljedećem poglavlju je obrađena uloga računovodstvene funkcije poduzeća u sastavljanju financijskih izvještaja te je opisan zakonski okvir koji regulira financijsko izvještavanje poduzetnika u Republici Hrvatskoj. Nadalje, objašnjeni su osnovni financijski izvještaji i metode pomoću kojih se analizira poslovanje poduzetnika temeljem financijskih podataka iz izvještaja. Praktični dio rada se odnosi na analizu i ocjenu financijske stabilnosti i uspješnosti vodećih trgovaca na malo u Republici Hrvatskoj. Najprije se provodi horizontalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka kako bi se utvrdio smjer kretanja imovine, dugova i financijskog rezultata trgovaca, a zatim se na temelju izračunatih financijskih pokazatelja uspoređuje financijsko zdravlje i isplativost poslovanja odabranih poduzetnika. Na kraju rada se dolazi do zaključka koji je temeljen na provedenoj analizi financijskih izvještaja, čime se dobiva uvid o položaju odabranih trgovaca na tržištu.

2. Glavna obilježja maloprodajne industrije u Republici Hrvatskoj

Trgovina na malo predstavlja ključni segment gospodarstva jer obuhvaća širok spektar poslovnih subjekata koji se bave izravnom prodajom proizvoda i usluga krajnjim potrošačima. Industrija maloprodaje često se nalazi kao posrednik između proizvođača i krajnjih kupaca, a uzevši u obzir njezinu ulogu u zadovoljavanju neposrednih potreba potrošača, radi se o dinamičnom sektor koji neprestano evoluirá kroz prilagodbu na promjene u potrošačkim navikama, tehnološkom napretku i globalnim ekonomskim trendovima.

Industrija maloprodaje karakterizirana je znatnom raznolikošću, koja uključuje širok spektar oblika i kanala prodaje, od konvencionalnih trgovina na malo do digitalnih trgovinskih platformi. Takva segmentacija industrije manifestira se kroz različite poslovne modele, poput supermarketa, specijaliziranih prodavaonica, robnih kuća ili e-trgovine, što omogućava potrošačima pristup raznovrsnom asortimanu proizvoda i usluga na jednom mjestu.

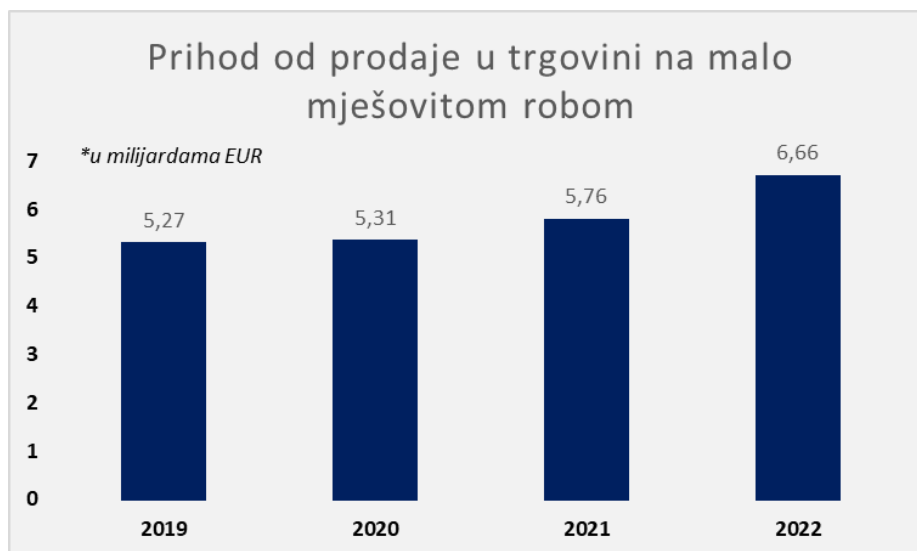
U kontekstu globalne ekonomije, maloprodaja igra ključnu ulogu u stvaranju radnih mjesta, poticanju osobne potrošnje i doprinosu bruto domaćem proizvodu. Prema izvještajima industrijskih stručnjaka, rast maloprodaje često služi kao indikator ekonomske stabilnosti i potrošačkog sentimenta, što ju čini značajnim za akademska istraživanja i oblikovanje ekonomskih politika.

2.1. Struktura i koncentracija industrije maloprodaje

Prema izvještaju Agencije za zaštitu tržišnog natjecanja provedenom na uzorku od 45 najvećih trgovaca na malo, u maloprodajnom sektoru ostvaren je prihod od prodaje u iznosu od 6,7 milijardi eura u 2022. godini, što predstavlja nominalni rast od 26,4% u odnosu na 2019. godinu. Konkurentnost industrije može se analizirati korištenjem dva ključna pokazatelja: Herfindahl-Hirschmanovog indeksa (HHI) i omjera koncentracije (CR). U 2022. godini, HH indeks iznosio je 1405, a 5 najvećih trgovaca držalo je 66,2% tržišnog udjela; što pokazuje kako je trgovina na malo u Republici Hrvatskoj relativno konkurentna. Najvećih 10 trgovaca (od najvećeg do najmanjeg) u Republici Hrvatskoj su: Konzum plus, Lidl, Plodine, Spar, Kaufland, Studenac, Tommy, KTC, Trgovina Krk i NTL; a ostvarili su 86,4% prodaje iz ranije navedenog uzorka. Konzum plus vodeći je trgovac u Gradu Zagrebu i drugih šest županija, dok su članice grupe Schwartz (Lidl i Kaufland) najveći trgovac u dvije županije, a

u južnom dijelu zemlje prevladavaju trgovine poduzetnika Tommy i Studenac. (Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja, 2023.)

Slika 1. Prodaja u trgovini na malo (2019. - 2022.)



Izvor: Izrada autora prema podacima AZTN (2023.)

Prema Deloitteovom izvještaju o *Globalnim silama maloprodaje*, najvećih 10 trgovaca na malo je ostvarilo preko 1,5 bilijun američkih dolara prihoda od prodaje u 2019. godini, od čega se gotovo trećina odnosi na najveći svjetski trgovački lanac – Walmart Inc. Iz europske perspektive, najveća je njemačka Schwarz grupa (4. najveća na svijetu), koja je matično društvo podružnicama Lidla i Kauflanda u Republici Hrvatskoj. (Deloitte, 2023.)

U prosincu 2022. godine, sektor maloprodaje zapošljavao je preko 120 tisuća ljudi ili 8,5% od svih zaposlenih u Republici Hrvatskoj, što predstavlja rast broja zaposlenih od 7% u odnosu na 2019. godinu. (Državni zavod za statistiku, 2023.) Usporedbe radi, na razini Europske unije prihod od trgovine na malo iznosio je 2,7 bilijuna eura, a bilo je zaposleno je 16,2 milijuna ljudi (8,7%) unutar maloprodajnog sektora. (Eurostat, 2023.)

2.2. Karakteristike trgovine na malo

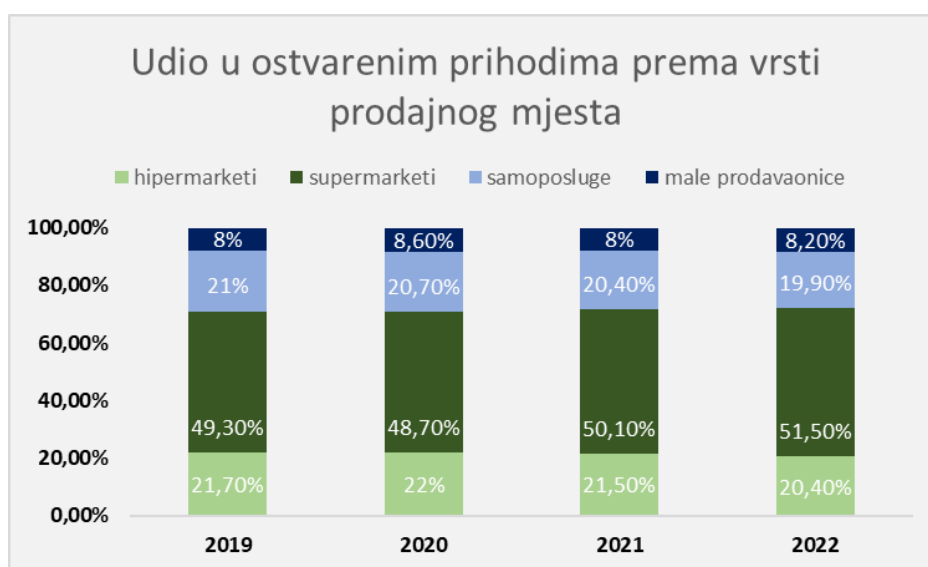
Trgovina na malo, kako ju definira Zakon o trgovini, odnosi se na kupnju robe radi daljnje prodaje potrošačima za osobnu uporabu ili uporabu u kućanstvu, a obavlja se u prodavaonicama ili izvan prodavaonica ako su za takav način prodaje ispunjeni propisani uvjeti.

Maloprodaja unutar prodavaonica najčešće se dijeli na četiri vrste prodajnih mjesta:

- a) male prodavaonice – površine do 100m²;
- b) samoposluge – površine od 101 do 400m²;
- c) supermarkete – površine od 401 do 2500m²;
- d) hipermarkete – površine preko 2500m². (Institut für Handelsforschung an der Universität zu Köln, 2006.)

Prema podacima za 2022. godinu, većina maloprodaje (52%) u Republici Hrvatskoj odvija se unutar supermarketa. Trgovci u hipermarketima i samoposlugama ostvaruju po 20% sektorskog prihoda, dok preostalih 8% generiraju male prodavaonice površine do 100m². Što se tiče broja prodajnih mjesta, najviše su zastupljene samoposluge i male prodavaonice (oko 80% svih prodajnih mjesta), dok se broj supermarketa i hipermarketa kretao između 850 i 950 poslovnih objekata u razdoblju od 2018. do 2022. godine. (Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja, 2023.)

Slika 2. Udio u prodaji prema vrsti prodajnog mjesta



Izvor: Izrada autora prema podacima AZTN (2023.)

Osim po vrsti prodajnog mjesta, trgovci na malo razlikuju se i prema vrsti robe koju prodaju gdje raznolikost označava broj različitih kategorija robe dostupnih, a asortiman se odnosi na raznolikost artikala unutar tih kategorija, mjereno jedinicama za održavanje zaliha (SKU). (Levy i Weitz, 2019.) Na primjer, iako se dječje igračke mogu prodavati u svim vrstama

prodajnih mjesta (od hipermarketa sve do malih prodavaonica), prvi mogu ponuditi širu raznolikost kategorija proizvoda, dok specijalizirane male prodavaonice dječjih igračaka mogu pružiti dublji asortiman, što ukazuje na više izbora unutar kategorije igračaka. U određenoj kategoriji robe, širina (raznolikost) i dubina (asortiman) mogu se znatno razlikovati među različitim vrstama trgovina, a kako bi se mogla pratiti službena statistika u Republici Hrvatskoj donesena je Odluka o Nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti kojom su gospodarske djelatnosti razvrstane prema područjima, odjelcima, skupinama i razredima. Sukladno Odluci, trgovina na malo svrstana je u kategoriju G47, a ovisno o vrsti robe koju prodaju i mjestu prodaje, trgovci na malo dijele se u sljedeće skupine:

- 47.1 Trgovina na malo u nespecijaliziranim prodavaonicama
- 47.2 Trgovina na malo hranom, pićima i duhanskim proizvodima u specijaliziranim prodavaonicama
- 47.3 Trgovina na malo motornim gorivima i mazivima u specijaliziranim prodavaonicama
- 47.4 Trgovina na malo informacijsko-komunikacijskom opremom u specijaliziranim prodavaonicama
- 47.5 Trgovina na malo ostalom opremom za kućanstvo u specijaliziranim prodavaonicama
- 47.6 Trgovina na malo proizvodima za kulturu i rekreaciju u specijaliziranim prodavaonicama
- 47.7 Trgovina na malo ostalom robom u specijaliziranim prodavaonicama
- 47.8 Trgovina na malo na štandovima i tržnicama
- 47.9 Trgovina na malo izvan prodavaonica, štandova i tržnica

2.3. Izazovi u maloprodajnom poslovanju za vrijeme pandemije COVID-19

Pandemija COVID-19 predstavljala je veliki izazov za maloprodajne trgovačke lance širom svijeta, utječući na sve aspekte njihovog poslovanja; od lanca opskrbe do potrošačkog ponašanja. Maloprodajni sektor našao se u središtu brojnih izazova koji su zahtijevali brzu prilagodbu i jedinstvena rješenja kako bi se održao protok robe i zadovoljile potrebe potrošača u iznimno nestabilnom okruženju.

Jedan od najvećih izazova bio je prekid lanaca opskrbe koji je uzrokovao ozbiljne poteškoće u nabavi robe zbog zatvaranja granica, ograničenja u međunarodnoj trgovini, i prekida u proizvodnji. Poseban utjecaj prekida lanaca opskrbe bio je vidljiv na robu visoke potražnje poput osnovnih prehrambenih proizvoda, sanitarnih potrepština i medicinskih artikala. Trgovci na malo su morali brzo prilagoditi svoje strategije nabave, pronalazeći nove

dobavljače i razvijajući alternativne lance opskrbe kako bi osigurali neprekidnost poslovanja. (Ekonomska klinika, 2022.)

Osim izazova u lancu opskrbe, maloprodajni trgovački lanci suočili su se i s ozbiljnim izazovima koji se tiču zdravlja zaposlenika i prisilnog ograničavanja rada trgovina od strane države. Zdravlje i sigurnost zaposlenika postali su primarni prioritet, a trgovci su brzo morali implementirati mjere zaštite poput osobne zaštitne opreme (maske i viziri), pleksiglas barijera na blagajnama, i promjene u organizaciji rada kako bi se minimizirao rizik od širenja virusa. Navedene mjere, iako ključne za očuvanje zdravlja, stvorile su dodatne operativne troškove i logističke izazove, posebno u pogledu osiguravanja dovoljnih količina zaštitne opreme i prilagođavanja radnih procesa.

Prisilno ograničavanje rada trgovina, kao dio vladinih mjera za suzbijanje pandemije, predstavljalo je još jedan težak izazov. Mnogi maloprodajni trgovački lanci morali su privremeno zatvoriti svoje fizičke poslovnice, što je rezultiralo značajnim gubicima u prihodima i postavilo pitanje održivosti za mnoge, posebno manje, nezavisne trgovce. Prilagodba na ove uvjete zahtijevala je ne samo prelazak na online prodaju, gdje je to bilo moguće, već i razvoj novih modela poslovanja i infrastrukture za e-trgovinu s ciljem zadovoljavanja naglog porasta online kupovine i zadovoljavanja potreba potrošača. U tom pothvatu, mnogi trgovci na malo suočili su se s tehničkim poteškoćama, nedostatkom kapaciteta za ispunjavanje online narudžbi, i izazovima u logistici i distribuciji.

Na kraju, maloprodajna poduzeća morala su se suočiti i s promjenama u potrošačkom ponašanju i očekivanjima. Potrošači su postali mnogo oprezniji u pogledu sigurnosti i higijene pri kupovini, što je za trgovce predstavljalo nužnost implementacije strogih sanitarnih mjera, uključujući redovitu dezinfekciju, ograničenja broja kupaca u trgovini, te promociju beskontaktnog plaćanja. Sve navedeno, iako nužno za zaštitu zdravlja i sigurnosti, ipak je dodatno opteretilo operativne troškove i složenost upravljanja trgovinama.

U suočavanju s ovim izazovima, maloprodajni sektor pokazao je izuzetnu otpornost i sposobnost prilagodbe. Inovacije u digitalnoj trgovini, fleksibilnost u lancima opskrbe, i fokus na sigurnost kupaca i zaposlenika postali su ključni elementi strategije preživljavanja i uspjeha u doba COVID-19 pandemije. Dok se svijet polako oporavlja, lekcije naučene tijekom pandemije oblikovat će budućnost maloprodaje, potičući daljnju digitalizaciju, održivost, i otpornost sektora.

2.4. Ključne financijske metrike u maloprodaji

U suvremenom svijetu financija i poslovanja sve veći značaj pridaje se kvantitativnim podacima koji analiziraju i prate uspješnost poslovanja u odnosu na unaprijed zadane ciljeve, a zbog jedinstvenih karakteristika i izazova koji su inherentni maloprodajnom sektoru, trgovci na malo prisiljeni su razviti financijske metrike specifične za takvu vrstu poslovanja. Financijski pokazatelji koji su skrojeni za maloprodajno poslovanje omogućuju trgovcima precizno mjerenje i analiziranje aspekata poslovanja direktno povezanih s maloprodajnim okruženjem, kao što su upravljanje zalihama, optimizacija poslovnog prostora, učinkovitost prodaje i odnosi s kupcima.

Neki od najčešćih KPI-ova specifičnih za maloprodajni sektor su:

- a) prodaja po m² direktno odražava kako fizički prostor trgovine doprinosi ostvarivanju prihoda te ističe važnost efikasnog korištenja prostora u visoko konkurentnom okruženju gdje troškovi najma predstavljaju visoki udio u općim troškovima poslovanja (Shopify.com, 2024.);
- b) vrijednost prosječne transakcije pruža uvide u ponašanje i preferencije potrošača te efikasnost prodajnih strategija, što potiče trgovce na kreiranje taktika za povećanje vrijednosti košarice kroz unakrsnu prodaju i promocije (Shopify.com, 2024.);
- c) povrat bruto marže na sredstva uložena u zalihe (GMROI) mjeri rentabilnost investicije trgovca u njegove zalihe kao omjer bruto marže i prosječne nabavne vrijednosti zaliha robe, što znači kako se povećanje GMROI-a može ostvariti povećanjem obrtaja i/ili povećanjem cijene robe koju prodaje; (Dunković, 2017.)
- d) stopa pretvorbe ili stopa konverzije uzima u obzir odnos između broja posjetitelja fizičkih ili online trgovina poduzetnika i broja osoba koje su izvršile kupovinu, što je ključno za razumijevanje učinkovitosti izgleda i rasporeda trgovine, marketinških strategija usmjerenih privlačenju kupaca i asortimana robe koju trgovac nudi (Shopify.com, 2024.);
- e) stopa zadržavanja kupaca govori nam koji je udio kupaca koji se vraćaju radi dodatne kupnje u određenom vremenu, a visoke stope zadržavanja kupaca indikator su visoke razine zadovoljstva i lojalnosti potrošača (Shopify.com, 2024.);
- f) životna vrijednost kupca (CLV) predviđa ukupni iznos prodaje koji trgovac može očekivati od jednog kupca za ukupno vrijeme njegovog odnosa s trgovcem, a mjeri se

kao produkt prosječnog iznosa kupovine, učestalosti kupovine i prosječnog životnog vijeka kupca (Groeger i Buttle, 2015.);

- g) koeficijenti obrtaja zaliha po SKU-ovima pokazuju koliko puta se prosječna ili trenutna količina robe na zalihama prodala u određenom razdoblju, što pomaže u otkrivanju potražnje za robom i planiranju njezine nabave te efikasnosti upravljanja zalihama na stanju (Shopify.com, 2024.);
- h) rentabilnost imovine (ROA) iako nije specifična za maloprodaju, ključna je u mjerenju efikasnosti korištenja imovine trgovca za ostvarivanje dobiti iz maloprodajnog poslovanja. (Dunković, 2023.)

Ključni pokazatelji uspješnosti specifični za maloprodaji sektor pružaju bitne uvide u različite dijelove maloprodajnog poslovanja, od uspješnosti prodaje i upravljanja zalihama do zadovoljstva i odanosti kupaca. Prateći njihovo kretanje, trgovci na malo mogu donositi informirane odluke kako bi poboljšali svoju efikasnost, korisničko iskustvo i na kraju potaknuli rast i profitabilnost svoga poslovanja.

3. Specifičnosti strukture financijskih izvještaja poduzeća iz djelatnosti trgovine

Financijsko izvještavanje često smatramo najbitnijom ulogom računovodstvenog odjela unutar poduzeća jer korisnicima izvještaja pruža ključne informacije o financijskoj stabilnosti poslovanja i rentabilnosti poslovnih operacija koje ono provodi. Kako bi se osigurala vjerodostojnost i komparativnost financijskih podataka kojih poduzetnici objavljuju donesen je niz zakona i pratećih podzakonskih akata koji razvrstavaju poduzetnike prema njihovoj veličini te definiraju tko treba sastaviti koje izvještaje, kakva će biti njihova struktura i sadržaj, do kada oni trebaju biti predani relevantnim državnim institucijama i na koji način, prema kojem setu računovodstvenih standarda trebaju biti sastavljeni te mnoge druge kriterije i uvjete koji moraju biti zadovoljeni.

Nakon što je osiguran regulatorni okvir koji osigurava dosljednost i usporedivost financijskih izvještaja te ulijeva vjerodostojnost njihovim korisnicima moguće je raditi usporedbe između poslovanja različitih poduzetnika koji se bave sličnim ili drukčijim djelatnostima. Pri usporedbi financijskih podataka poduzeća koja se bave različitim djelatnostima važno je uzeti u obzir kako vrsta djelatnosti kojom se poduzetnik bavi utječe na strukturu njegove bilance i računa dobiti/gubitka. Zaključci iz navedene usporedbe mogu dati bitne odgovore na pitanja o likvidnosti, financijskoj stabilnosti i rentabilnosti poslovanja poduzeća koja su predmet analize.

3.1. Računovodstvo u funkciji sastavljanja financijskih izvještaja

Funkcija računovodstva često se smatra najznačajnijim izvorom informacija o poslovanju poduzeća jer prikuplja informacije o svim relevantnim poslovnim događajima nastalim u okviru poslovanja poduzeća te ih obrađuje, kontrolira i analizira s ciljem pružanja razumljive i adekvatne informacijske podloge koju koriste razni dionici društva kao pomoć pri donošenju poslovnih odluka. (Wu, 1984.) Računovodstvo često nazivamo i jezikom poslovanja (engl. *language of business*) jer razumijevanjem istoga lako se dolazi do saznanja o financijskom zdravlju i uspješnosti poslovanja poduzetnika. (Wilson i McHugh, 1987.)

Kao najvažniji dio ukupnog informacijskog sustava poduzeća i temelj za donošenje informiranih poslovnih odluka smatraju se računovodstvene informacije prezentirane u formi izvještaja za interne ili eksterne korisnike.

Izvještaji koje generira računovodstvena funkcija poduzeća razlikuju se prema opsegu informacija, vremenu izvještavanja i izgledu (ili forme) prezentiranja sadržaja ovisno o tome kojoj vrsti korisnika su namijenjeni. Financijski podaci iskazani u izvještajima za eksterne korisnike – kao što su potencijalni kreditori i investitori, konkurenti, razni analitičari, državna tijela i šira javnost – prezentirani su u propisanoj formi i sadržaju, agregirani u definirane skupine i usmjereni na ukupno poslovanje, a objavljuju se u propisanom vremenskom razdoblju (kvartalno ili godišnje). S druge strane, struktura izvještaja za interne korisnike nije određena poreznim ili računovodstvenim propisima, što znači kako ga najčešće definira uprava društva. Financijski podaci iskazani u internim izvještajima su detaljniji, razrađeni po segmentima poslovanja, a sastavljaju se češće od izvještaja namijenjenih eksternim korisnicima (najčešće na mjesečnoj bazi). (Gulin et al, 2011.)

Računovodstveni proces ili put od ulaza (tj. unosa informacija) do izlaza (financijskih izvještaja) možemo sažeti u pet koraka:

- a) prikupljanje podataka o nastalim poslovnim događajima što uključuje prikupljanje svih knjigovodstvenih isprava i ostalih relevantnih informacija koje utječu na stanje imovine, obveza ili vlasničke glavnice društva;
- b) analiza poslovnih događaja kada se procjenjuje kako svaki nastali poslovni događaj utječe na relevantne računovodstvene kategorije;
- c) evidentiranje u poslovnim knjigama kojim se svaka transakcija sistematski i kronološki unosi u osnovne (dnevnik i glavna knjiga) i pomoćne (registar dugotrajne imovine, dnevnik blagajne, evidencije ulaznih ili izlaznih računa i sl.) poslovne knjige prema sustavu dvojnog knjigovodstva;
- d) sastavljanje probne (bruto) bilance koja prikazuje saldo svakog konta na datum izvještavanja, što omogućuje provjeru točnosti unesenih podataka te otkrivanje i ispravljanje mogućih grešaka;
- e) sastavljanje financijskih izvještaja koji sažimaju prikupljene i evidentirane financijske podatke u jasne i razumljive formate iz kojih se jednostavno saznaje financijsko zdravlje i uspješnost poslovanja poduzeća. (Spremić et al, 2003.)

Finalni proizvodi računovodstvenog procesa ili financijski izvještaji mogu poprimiti razne oblike, ali temeljnim financijskim izvještajima poduzeća smatramo bilancu stanja, račun dobiti/gubitka, izvještaj o promjenama vlasničke glavnice i izvještaj o novčanom toku, a u slučaju eksternog izvještavanja oni su popraćeni bilješkama. (Žager et al, 2017.)

Bilanca stanja nam pruža sustavan pregled imovine, obveze i kapitala na određeni dan. Drugim riječima, bilanca prikazuje s kojom imovinom (aktiva) poduzeće raspolaže i odakle ju je nabavilo (pasiva). Riječ bilanca proizlazi iz talijanske riječi *bilancia* što u prijevodu na hrvatski jezik označava vagu, a dobila je takav naziv zbog ravnoteže koju mora zadovoljavati najčešće iskazane u formi tzv. temeljne računovodstvene jednadžbe koja nam govori kako svaka stavka imovine treba biti jednaka zbroju njezinih izvora (vlasnička glavnica, obveze) iz kojih je proizašla. Važnost bilance stanja očituje se kroz analizu strukture imovine i izvora imovine, pomoću koje je moguće procijeniti likvidnost i solventnost te donijeti zaključak o financijskom zdravlju poduzeća.

Za razliku od bilance koja iskazuje stanja imovine, obveze i kapitala na određeni dan; račun dobiti ili gubitka prezentira prihode, rashode i financijski rezultat ostvarene u određenom razdoblju (najčešće u jednom tromjesečju ili godini dana). (Žager et al, 2008.) Ključna značajka računa dobiti/gubitka jest što pomoću njega možemo izračunati uspješnost poslovanja u obliku raznovrsnih marži (npr. bruto marža, EBITDA marža, neto profitna marža i sl.), kao i udjele troškova u ukupnim (ili poslovnim) prihodima pomoću kojih se dobiva spoznaja o područjima poslovanja koja generiraju visoke troškove (i potencijalne uštede). Isto tako, moguće je utvrditi trendove kretanja prihoda i rashoda, na temelju čega investitori i ostali analitičari kvalitetnije mogu procijeniti sposobnost generiranja profita poduzeća u budućnosti nego promatrajući stavke imovine, obveza i kapitala iskazanih u bilanci stanja.

Ključna karakteristika prethodna dva izvještaja jest što su sastavljeni prema načelu poslovnog događaja, što znači kako se prihodi/rashodi prikazani u izvještajima odnose na razdoblje u kojima je nastao poslovni događaj koji ih je uzrokovao, a ne na razdoblje kada je došlo do uplate/plaćanja uzrokovanog navedenim poslovnim događajem. Posljedica toga jest vremenska nepodudarnost između prihoda i primitaka, odnosno rashoda i izdataka, što može dovesti do neusklađenosti između pokazatelja profitabilnosti i likvidnosti poduzeća. Kako bi korisnici izvještaja bolje razumjeli gdje „curi“ novac i što je potrebno napraviti kako bi se podigla razina novca te poboljšala likvidnost poslovanja poduzeća, nužno je sastaviti i izvještaj po načelu blagajne. Odgovor na taj problem predstavlja izvještaj o novčanim tokovima koji je nužan za razumijevanje likvidnosti poduzeća i donošenje odluka o dodatnom financiranju (bilo zaduživanjem ili izdavanjem dionica). Tri komponente koje čine izvještaj o novčanom toku su: novčani tok iz poslovnih aktivnosti, novčani tok iz investicijskih aktivnosti i novčani tok iz financijskih aktivnosti; a njihov zbroj predstavlja čisti novčani tok

razdoblja, koji bi trebao biti jednak razlici završnog i početnog stanja novca i novčanih ekvivalenata iz bilance stanja. (Žager et al, 2008.)

Iz svega navedenog možemo zaključiti kako računovodstvo igra ključnu ulogu u osiguravanju transparentnosti i pružanju informacijske podloge za donošenje informiranih poslovnih odluka, djelujući kao jezik poslovanja koji omogućuje dublje razumijevanje financijskog zdravlja i uspješnosti poduzeća. Sposobnost generiranja detaljnih financijskih izvještaja za različite korisnike, od internih menadžera do eksternih investitora, čini računovodstvo nezamjenjivim dijelom strateškog planiranja i upravljanja u svakom poslovnom pothvatu.

3.2. Zakonski okvir za sastavljanje financijskih izvještaja

S ciljem uvođenja dosljednosti, pouzdanosti, usporedivosti i transparentnosti financijskih informacija koje poduzeća objavljuju, financijsko izvještavanje u Republici Hrvatskoj regulirano je nizom zakona i pravilnika, čija obveznost primjene ovisi o pravnom obliku, djelatnosti, veličini i sistemskoj važnosti poduzetnika koji sastavlja propisane financijske izvještaje. Zakonski okvir za sastavljanje financijskih izvještaja u Republici Hrvatskoj utemeljen je na Zakonu o računovodstvu, koji detaljno regulira obveze i načine vođenja poslovnih knjiga te sastavljanje i predaju financijskih izvještaja, a prateći podzakonski akti detaljnije razrađuju strukturu i sadržaj financijskih izvještaja poduzetnika.

Navedeni podzakonski propisi koji se odnose na reguliranje financijskog izvještavanja te dopunjuju propise iz Zakona o računovodstvu su:

1. Pravilnik o obliku i sadržaju dodatnih podataka za statističke i druge potrebe
2. Pravilnik o načinu vođenja Registra godišnjih financijskih izvještaja, te načinu primanja i postupku provjere potpunosti i točnosti godišnjih financijskih izvještaja i godišnjeg izvješća
3. Pravilnik o izmjenama i dopunama Pravilnika o načinu vođenja Registra godišnjih financijskih izvještaja te načinu primanja i postupku provjere potpunosti i točnosti godišnjih financijskih izvještaja i godišnjeg izvješća
4. Pravilnik o vrstama i visini naknada Financijskoj agenciji za uslugu javne objave dokumentacije iz registra godišnjih financijskih izvještaja
5. Pravilnik o sadržaju, uvjetima korištenja, opsegu podataka i naknadi troškova za isporuku dokumentacije i podataka iz Registra

6. Pravilnik o pretvaranju knjigovodstvenih isprava koje se čuvaju u izvornom pisanom obliku u elektronički zapis
7. Pravilnik o rokovima predaje financijskih izvještaja i računovodstvene dokumentacije u posebnim okolnostima (mfin.gov.hr, 2024.)

Prema Zakonu o računovodstvu, obveznici sastavljanja godišnjih financijskih izvještaja su:

1. trgovačko društvo i trgovac pojedinac određeni propisima kojima se uređuju trgovačka društva
2. podružnica poduzetnika sa sjedištem u drugoj državi članici ili trećoj državi, u Republici Hrvatskoj, kako je određeno propisima kojima se uređuju trgovačka društva
3. poslovna jedinica poduzetnika sa sjedištem u drugoj državi članici ili trećoj državi ako prema propisima te države ne postoji obveza vođenja poslovnih knjiga i sastavljanja financijskih izvještaja te poslovna jedinica poduzetnika iz države članice ili treće države koji su obveznici poreza na dobit
4. svaka pravna ili fizička osoba, koja je obveznik poreza na dobit na svoju cjelokupnu djelatnost sukladno propisima kojima se uređuju porezi (izuzeci vezani uz konsolidaciju, reviziju, godišnje izvješće i javnu objavu)

Klasifikacija poduzetnika prema Zakonu o računovodstvu vrši se temeljem tri kriterija: iznosa imovine (aktive), visine prihoda i broja zaposlenih. Ovisno o utvrđenim pokazateljima na zadnji dan poslovne godine koja prethodi poslovnoj godini za koju se sastavljaju financijski izvještaji, trgovačka društva se razvrstavaju kao mikro, mali, srednji ili veliki poduzetnici prema tablici, uz uvjet da (ne) prelaze 2 od 3 navedena kriterija:

Tablica 1. Klasifikacija poduzetnika prema veličini

Pokazatelj	Mikro	Mali	Srednji	Veliki
<i>Ukupna imovina</i>	< 350 tisuća eura	< 4 milijuna eura	< 20 milijuna eura	> 20 milijuna eura
<i>Ukupni prihod</i>	< 700 tisuća eura	< 8 milijuna eura	< 40 milijuna eura	> 40 milijuna eura
<i>Broj zaposlenih</i>	< 10 zaposlenih	< 50 zaposlenih	< 250 zaposlenih	> 250 zaposlenih

Ovisno o veličini poduzetnika vrijede i pravila financijskog izvještavanja, obveza revizije, primjena određenog seta standarda i niz drugih pravila. U petoj glavi Zakona definirano je kako su veliki poduzetnici i subjekti od javnog interesa dužni sastavljati svoje financijske izvještaje prateći Međunarodne standarde financijskog izvještavanja, dok su svi ostali poduzetnici obvezi primjenjivati Hrvatske standarde financijskog izvještavanja. U šestoj glavi Zakona određeni su zadaci Odbora za standarde financijskog izvještavanja, među kojima se ističe donošenje HSFI-a, davanje tumačenja HSFI-a, dostavljanje Prijedloga Pravilnika o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja i slične dužnosti. U sedmoj glavi Zakona propisani navedeno je kako godišnje financijske izvještaje čine:

- a) izvještaj o financijskom položaju (bilanca);
- b) račun dobiti i gubitka;
- c) izvještaj o sveobuhvatnoj dobiti;
- d) izvještaj o novčanim tokovima;
- e) izvještaj o promjenama kapitala;
- f) bilješke uz financijske izvještaje.

Prema Zakonu, srednji i veliki poduzetnici dužni su sastaviti sve navedene financijske izvještaje, dok su mikro i mali poduzetnici obveznici sastavljanja bilance, računa dobiti/gubitka i bilješki koje ide uz njih. Oblik i sadržaj financijskih izvještaja propisuje ministar financija na prijedlog Odbora za standarde financijskog izvještavanja u obliku Pravilnika o sadržaju i strukturi godišnjih financijskih izvještaja koji se objavljuje u Narodnim novinama te ugrađuje u službene obrasce financijskih izvještaja koji se predaju Financijskoj agenciji (FINA). Odgovornost za podatke iskazane u okviru godišnjih financijskih izvještaja snose svi članovi uprave i nadzornog odbora društva, a isto je propisano i njihovo trajno čuvanje – u izvorniku.

Kako bi se osigurala transparentnost i pouzdanost financijskih izvještaja značajnih trgovačkih društava, obveznicima revizije su proglašena:

- a) veliki poduzetnici
- b) srednji poduzetnici
- c) subjekti od javnog interesa
- d) ostali subjekti koji su:

- a. podnijeli zahtjev za uvrštenje na tržište kapitala
- b. prelaze dva od tri uvjeta:
 - i. ukupna imovina > 2 milijuna eura
 - ii. ukupan prihod > 4 milijuna eura
 - iii. prosječan broj zaposlenih > 25

Srednji i veliki poduzetnici isto su obveznici sastavljanja godišnjeg izvješća koje sadrži istinit i fer prikaz razvoja i rezultata poslovanja poduzetnika i njegova položaja, zajedno s opisom glavnih rizika i neizvjesnosti s kojima se on suočava. Uz sve navedeno, subjekti od javnog interesa s više od 500 zaposlenih moraju sastaviti i nefinancijsko izvješće koje pruža informacije u mjeri nužnoj za razumijevanje razvoja, poslovnih rezultata i položaja poduzetnika te učinka njegovih aktivnosti koje se odnose najmanje na okolišna, socijalna i kadrovska pitanja, poštovanje ljudskih prava, borbu protiv korupcije i pitanja u vezi s podmićivanjem, uključujući:

- a) kratak opis poslovnog modela poduzetnika;
- b) opis politika poduzetnika u vezi s tim pitanjima;
- c) rezultate tih politika;
- d) osnovne rizike povezane s tim pitanjima;
- e) nefinancijske ključne pokazatelje uspješnosti važne za određeno poslovanje.

Subjekti od javnog interesa koji su osnovani sukladno propisima Republike Hrvatske i čiji su vrijednosni papiri uvršteni na uređeno tržište bilo koje države članice kako je određeno zakonom kojim se uređuje tržište kapitala dužni su u godišnje izvješće uključiti izjavu o primjeni kodeksa korporativnog upravljanja kao poseban odjeljak godišnjeg izvješća.

Rokovi za predaju godišnjih izvještaja ovise o njihovoj namjeni i vrsti, a definirani su u desetoj glavi Zakona o računovodstvu. Poduzetnici su dužni predati bilancu, račun dobiti/gubitka i dodatne podatke za potrebe službene statistike do 30. travnja, a rok za predaju godišnjih izvještaja s ciljem javne objave je 30. dan u lipnju. Javna objava konsolidiranih godišnjih financijskih izvještaja obvezna je do 30. rujna za sva matična društva koja zadovoljavaju propisane kriterije.

3.3. Specifičnosti strukture bilance stanja i računa dobiti/gubitka

Struktura financijskih izvještaja može nam puno toga reći o financijskom zdravlju, uzmemo li u obzir bilancu, ili profitabilnosti poslovanja kada govorimo o računu dobiti i gubitka. Prije svega, razumijevanje strukture aktive daje nam ključne uvide u likvidnost i učinkovitost upravljanja imovinom poduzeća, dok shvaćanjem odnosa komponenti pasive možemo adekvatno procijeniti postoji li rizik prezaduženosti te kvalitetu strukture kapitala.

Pojam likvidnosti označava lakoću kojom se određena stavka imovine poduzeća može pretvoriti u novac (bez utjecaja na njezinu tržišnu vrijednost), što je ključno za ispunjavanje kratkoročnih obveza prema zaposlenicima, dobavljačima i državi te održavanje dugoročne solventnosti kojom će se namiriti financijski zahtjevi kreditora i investitora. (Jašić, 2017.) Uzmemo li u obzir kako različite vrste imovine nisu jednako likvidne, bez teškoće dolazimo do zaključka zašto je struktura imovine bitna za financijsko zdravlje poduzeća. U pravilu, stavke imovine koje imaju veću vrijednost biti će manje likvidne jer postoji manje aktivno tržište za takvu vrstu imovine i troškovi njezine prodaje biti će veći, zbog čega prodaja takve imovine iziskuje više vremena. Prema europskom rasporedu bilance, stavke imovine unose se po rastućoj likvidnosti, odnosno najprije su iskazane dugotrajna nematerijalna i materijalna imovine, pa zatim dugotrajna financijska imovina i potraživanja duža od jedne godine. Nakon dugotrajne imovine slijede zalihe, koje slijede potraživanja, a na kraju (kao najlikvidnija imovina) naziru se financijska imovina te novac u banci i blagajni. Dakle, društva čiju bilancu čini visok udio dugotrajne imovine ili zaliha obilježava pretežito obilježava niža razina likvidnosti nego društva koja većinu imovine drže u obliku kratkotrajnih potraživanja i financijske imovine. (Žager et al, 2017.)

Iako se vrijednost kategorija imovina i njihov udio u aktivi razlikuje od poduzeća do poduzeća, temeljem općih činjenica možemo donijeti pojedine generalne zaključke pomoću kojih ćemo usporediti strukturu imovine trgovaca sa strukturom imovine poduzetnika koji se bave uslužnim i proizvodnim djelatnostima. Uzmemo li u obzir kako je preprodaja već razvijenih proizvoda i usluga srž njihovog poslovanja, jasno je kako trgovci ne trebaju ulagati velike količine novca u istraživanje i razvoj kao poduzetnici koji se bave uslužnim djelatnostima poput pružatelja usluga (pogotovo IT usluga), ili proizvođača u prehrambenoj i farmaceutskoj industriji koji su često vlasnici patenata za svoje proizvode. Iz navedenih

razloga, očekivano je kako će trgovac imati niži udio nematerijalne imovine u aktivi svoje bilance od proizvođača ili pružatelja usluga.

Sljedeća specifičnost strukture bilance poduzetnika koji se bave trgovinom jest visok udio zaliha trgovačke robe u ukupnoj imovini poduzeća, što ih izdvaja od proizvodnih poduzeća s visokim udjelom zaliha sirovina i materijala te nešto manji udio (polu) gotovih proizvoda, i uslužnih poduzeća koja su posebna po tome što uopće nemaju (ili imaju neznčajnu) vrijednost imovine izraženu u zalihama robe i gotovih proizvoda, odnosno sirovina i materijala. (Žager et al, 2021.) U odnosu na *lager* proizvodnih društava, zalihe trgovaca podložne su većem obrtaju, tj. značajno su likvidnije jer se radi o artiklima koji su spremni za prodaju u svakom trenutku, dok se zalihe sirovina i materijala kod proizvođača najprije moraju pretvoriti u gotovi proizvod kako bi uspješno bile prodane po njihovoj tržišnoj vrijednosti.

Kao zadnju karakteristiku strukture imovine trgovca po kojoj se razlikuje od proizvođača i serviseru jest nizak udio potraživanja, pogotovo uzmemo li u obzir trgovce na malo. Primarni razlog za niži udio potraživanja kod trgovaca leži u njihovoj osnovnoj poslovnoj praksi koja se temelji na transakcijama gotovinom i kartičnim plaćanjima koja se brzo obrađuju. Trgovci na malo pretežito djeluju u B2C (*business-to-consumer*) segmentu, čime postižu brzu realizaciju prihoda kroz direktnu prodaju krajnjim potrošačima, a posljedično tome smanjuje se potreba za stvaranjem potraživanja. Nasuprot tome, proizvođači i pružatelji usluga često se susreću s dužim poslovnim odnosima sa svojim kupcima/klijentima i prodajom na kredit, osobito u B2B (*business-to-business*) transakcijama, što dovodi do dužeg vremena potrebnog za naplatu izdanih računa te višeg udjela potraživanja iskazanog u njihovim bilancama.

Iz navedenih specifičnosti, kao zaključak možemo izvući kako struktura imovine u bilanci značajno varira među trgovcima, proizvođačima i pružateljima usluga, što ističe različitosti njihovih poslovnih modela i strategija. Trgovci se ističu visokim udjelom zaliha robe u svojoj aktivi, što je posljedica srži njihovog poslovanja izražene u kupovini i prodaje robe. S druge strane, niži udio dugotrajne nematerijalne imovine i kratkotrajnih potraživanja kod trgovaca ukazuje na njihovu sklonost gotovinskim i kartičnim transakcijama te manjoj potrebi za ulaganje u istraživanje i razvoj ili provođenje prodaje na trgovački kredit.

Uz strukturu imovine iskazane u izvještaju o financijskom položaju poduzetnika, važno je razumjeti i odnose unutar njegovog računa dobiti i gubitka koji se utvrđuju kao udio

vrijednosti njegovih elemenata (prihoda i rashoda po prirodnim vrstama) u ukupnom iznosu ostvarenih prihoda u određenom vremenskom intervalu. Uvid u navedene odnose različitih vrsti prihoda i rashoda i njihove udjele u ukupnom iznosu prihoda bitan je za stjecanje dublje spoznaje o načinu na koji poduzeće ostvaruje prihode i mjestima gdje nastaju najveći troškovi te razumijevanju razine profitabilnosti poslovanja poduzetnika u promatranom razdoblju.

Gledajući isključivo prihode, već vidimo prvu diferencijaciju njihove strukture između trgovaca, proizvođača i pružatelja usluga. Najveći udio prihoda u trgovini odnosi se na prihode od prodaje robe, dok proizvođači u najvećem dijelu ostvaruju prihode od prodaje proizvoda, a serviseri pretežito generiraju prihode od prodaje usluga. U trgovačkoj djelatnosti, najveći udio ukupnih prihoda otpada na trošak prodane robe, za razliku od proizvodnih poduzeća koja najviše troše na sirovine i materijal u proizvodnom procesu i uslužnih poduzeća čiji najznačajniji trošak poslovanja predstavlja ljudski kapital. Trgovina je specifična po niskom udjelu troškova osoblja u strukturi računa dobiti i gubitka iz razloga što se fokusira na ostvarivanje većih prihoda kroz veći obrtaj imovine koji jedino može ostvariti spuštanjem bruto i neto marži u prodaji, što je dijametralno suprotno od standarda u uslužnom sektoru gdje materijalni troškovi čine relativno nizak udio ukupnog prihoda, a većina troškova se odnosi na plaće zaposlenika koji obavljaju usluge u opsegu djelatnosti poduzetnika. Također, zbog visokih ulaganja u istraživanje i razvoj, građevinske objekte poput proizvodnih hala i uredskih zgrada, postrojenje s opremom za provođenje proizvodnog procesa, u pravilu bi trošak amortizacije proizvodnih poduzeća trebao činiti veći udio ukupnih prihoda naspram poduzeća koja se bave trgovinom i pružanjem usluga. Ukratko, ono što razlikuje račun dobiti i gubitka prosječnog poduzeća u sektoru trgovine, u odnosu na njegov ekvivalent proizvodnog ili uslužnog poduzeća jest što najveći dio prihoda ostvaruje prodajom robe, uz visok udio materijalnih troškova (pogotovo troška prodane robe) te nizak udio troškova osoblja i amortizacije.

4. Doprinos analize financijskih izvještaja u ocjeni poslovanja trgovaca na malo

Financijski izvještaji ključni su za razne korisnike, kao što su vlasnici, uprava, zaposlenici, kreditori, potencijalni investitori, analitičari i država. Interni korisnici poput uprave i menadžmenta koriste financijske izvještaje za upravljanje resursima, planiranje i kontrolu poslovanja, s fokusom na segmente poput prodaje, profitabilnosti i novčanih tokova. Eksterni korisnici, uključujući vjerovnike, potencijalne ulagače i državna (regulatorna) tijela, oslanjaju se na financijske izvještaje za procjenu financijskog zdravlja, solventnosti i profitabilnosti društva, kao i za ocjenu rizika povezanih s ulaganjem ili financiranjem njihovog poslovanja. Analiza financijskih izvještaja omogućuje korisnicima izvještaja detaljnu procjenu financijske stabilnosti i uspješnosti poduzeća pomoću postupaka horizontalne i vertikalne analize te izračuna financijskih pokazatelja (omjera), sa svrhom pružanja što kvalitetnije informacijske podloge za donošenje pravovremenih i bitnih poslovnih odluka.

4.1. Informacijski zahtjevi korisnika financijskih izvještaja

Financijski podaci prezentirani u okviru financijskih izvještaja poduzetnika bitni su svima na čiju dobrobit utječe ili će utjecati poslovanje poduzeća, a svrha korištenja informacija iz financijskih izvještaja usko je povezana s vrstom i funkcijom njihovog korisnika. Najšturija distinkcija korisnike financijskih izvještaja dijeli na unutarnje (interne) i vanjske (eksterne) korisnike informacija, ovisno nalaze li se unutar ili izvan organizacije. (Spremić et al, 2003.)

Pod internim korisnicima financijskih izvještaja, najčešće se misli na upravu društva, ali se taj pojam isto odnosi na vlasnike poduzeća (osim u slučaju dioničkog društva), menadžere različitih odjela, zaposlenike uključene u budžetiranje i financijsko planiranje te interne revizore društva.

Informacijski zahtjevi uprave trgovca na malo obuhvaćaju detaljne informacije o trendovima prodaje i profitabilnosti, razrađene po segmentima poslovanja (npr. hrana i piće, higijenske potrepštine, bijela tehnika itd.) i prodajnim mjestima (vrsti i geografskom položaju poslovnice), kao i informacije o novčanim tokovima iz operativnih aktivnosti i kapitalnim ulaganjima te pokazateljima aktivnosti i likvidnosti imovine. Članovima uprave izvještaji služe kao ključni alat za donošenje informiranih odluka o upravljanju resursima, strategiji i planiranju budućih poslovnih pothvata poduzeća. Također, interni izvještaji upravi omogućuju

praćenje i kontrolu trenutnih poslovnih aktivnosti te evaluaciju uspješnosti usporedbom ciljanih s ostvarenim pokazateljima uspješnosti poslovanja.

Vanjskim korisnicima najčešće smatramo kreditore, investitore i državu, a toj kategoriji još možemo priključiti dobavljače i konkurente poduzeća, financijske analitičare, medije i širu zainteresiranu javnost.

Kreditori poduzeća, poput banaka i drugih financijskih institucija, traže informacije koje će im pomoći procijeniti sposobnost poduzeća da vrati posuđeni novac uz dogovorene kamate, a njihovi informacijski zahtjevi fokusirani su na analizu likvidnosti, solventnosti i ukupnog financijskog zdravlja poduzeća. Financijski izvještaji služe kreditorima kao ključan izvor podataka za ocjenu rizika povezanog s odobravanjem kredita ili nastavkom financiranja poduzetnika. S druge strane, potencijalni ulagači i vlasnici udjela u poduzeću koriste eksterne financijske izvještaje kako bi procijenili profitabilnost poduzeća, njegovu sposobnost generiranja novčanog toka i potencijal za rast, što im omogućuje donošenje informiranih odluka o kupnji, držanju ili prodaji udjela u vlasničkoj glavnici društva.

Informacijske potrebe državnih regulatornih tijela i službene statistike usredotočene su na osiguravanje poštivanja poreznih i tržišnih regulatornih okvira. Regulatorna tijela koriste financijske izvještaje kao osnovu za procjenu poreznih obveza poduzetnika te ocjenu sistemskog rizika i zaštitu interesa ulagatelja (i šire javnosti). Također, prikupljene informacije služe za nadzor tržišnog natjecanja, čime se nastoji spriječiti monopolističko ponašanje i osigurati poštene tržišne uvjete za sve sudionike. Osim toga, financijski izvještaji omogućuju vladama da prate ekonomski razvoj i planiraju fiskalnu politiku te identificiraju potrebe za intervencijom u gospodarstvu kroz poticaje, regulaciju ili izravna ulaganja, s ciljem osiguranja stabilnost cijena i održivog gospodarskog rasta.

4.2. Pojam i uloga analize financijskih izvještaja

Pojam “analiza“ potječe iz grčke riječi *analyo*, što označava detaljno istraživanje s ciljem razumijevanja prirode ili identificiranja ključnih karakteristika složenih entiteta kroz njihovo razlaganje na manje komponente. Konkretno, analiza financijskih izvještaja uključuje razbijanje financijskog izvještaja na njegove sastavne dijelove kako bi se pojedinačno ili u odnosu na druge stavke ili izvještaje procijenilo financijsko stanje i učinkovitost entiteta. (Žager et al, 2021.) Analiza financijskih izvještaja ključna je za pretvaranje financijskih

podataka u korisne informacije za donošenje poslovnih odluka, koristeći različite analitičke alate i tehnike.

Pomoću konteksta pruženog u prethodnom odlomku, analizu financijskih izvještaja možemo definirati kao proces procjene sposobnosti poduzeća u ostvarivanju dobiti, upravlja svojom imovinom i dugovima te održavanja likvidnost i solventnost kroz detaljno ispitivanje bilance stanja, računa dobiti i gubitka, izvještaja o tokovima gotovine, i ostalih financijskih dokumenata. Korištenjem različitih metoda, financijskih omjera i sustava pokazatelja, analiza financijskih izvještaja omogućuje svim dionicima poduzeća – uključujući menadžere, investitore i kreditore – donošenje informiranih odluka vezanih uz ulaganje, kreditiranje i upravljanje poduzećem.

Proces analiziranja financijskih izvještaja obuhvaća niz postupaka i metoda koje se koriste za procjenu financijskog stanja i učinkovitosti poslovanja poduzeća, a možemo ih sažeti u nekoliko koraka:

1. Prikupljanje financijskih izvještaja jest prvi i osnovni korak svakog analitičara koji provodi analizu eksternih financijskih izvještaja poduzeća, a kreće s odabirom trgovačkog društva koje će biti subjekt navedene analize te preuzimanjem objavljenih izvještaja iz javno dostupnih registara u željenom formatu;
2. Pripremom prikupljenih podataka bitno je osigurati kako su svi podaci na jednom mjestu, najčešće u Excel tablici, što će smanjiti mogućnost nastajanja greške pri provođenju analize. U slučaju usporedbe poslovanja dvaju ili više poduzetnika važno je uskladiti izvještaje za eventualne razlike u valuti izvještavanja, razlike nastale zbog primjene drukčijeg seta računovodstvenih standarda, ukloniti jednokratne stavke i sl., kako bi se osigurala usporedivost prezentiranih financijskih podataka;
3. Provedba horizontalne i vertikalne analize tek je moguća nakon što smo prikupili i organizirali te osigurali usporedivost financijskih podataka koji su predmet proučavanja, a pomoću njih ćemo saznati kakva je struktura financijskih izvještaja poduzetnika i u kojem smjeru se njegovo poslovanje kreće;
4. Izračun financijskih pokazatelja obično slijedi nakon prethodno navedenih analiza, a vrši se tako što stavljanjem u odnos raznih stavki bilance stanja, računa dobiti/gubitka i izvještaja o novčanom toku čiji rezultat pruža uvid u održivost i učinkovitost poslovanja;

5. *Benchmarking* ili usporedba s konkurentima koja izračunatim pokazateljima daje kontekst pomoću kojeg poduzetnik može bolje razumjeti gdje se nalazi u tržišnoj utakmici te identificirati prilike za poboljšanje;
6. Interpretacija rezultata, izvještavanje i preporuke služe razumijevanju značenja iza suhoparnih brojki kroz strukturirani i sažeti pregled nalaza analize financijskih izvještaja koji je utemeljen na dubinskoj analizi financijske stabilnosti i uspješnosti poslovanja poduzeća.

Iako navedeni koraci predstavljaju jednu vrstu osnovnog pristupa provođenju analize financijskih izvještaja, ovo područje financija podložno je kontinuiranom razvoju pod utjecajem tehnološkog napretka, promjenjivih tržišnih uvjeta i sve većih zahtjeva za transparentnošću i odgovornošću. Digitalizacija igra ključnu ulogu u opisanom razvoju jer omogućuje bržu, precizniju i detaljniju analizu velikih skupova podataka, čime se otvara prostor za primjenu umjetne inteligencije i strojnog učenja te povećanje efikasnosti obrade podataka. Rezultat digitalizacije procesa analize financijskih izvještaja su sofisticirane prognostičke analize pomoću je moguće otkriti obrasce ponašanja financijskih podataka poduzeća koji nisu vidljivi primjenom tradicionalnog pristupa analize financijskih izvještaja.

Paralelno s tehnološkim inovacijama, promjene u regulatornom okruženju i povećani zahtjevi za izvještavanjem o održivosti i društvenoj odgovornosti oblikuju trendove u analizi financijskih izvještaja danas. Integracija nefinancijskih pokazatelja, kao što su pokazatelji održivosti i društvene odgovornosti poslovanja, postaje sve važnija u ocjenjivanju cjelokupnog učinka i vrijednosti poduzeća. Područje analize financijskih izvještaja sve više obuhvaća ocjene ekološke svjesnosti, društvene odgovornosti, etičnog i inkluzivnog korporativnog upravljanja (poznatih pod kraticom *ESG*), što investitorima i ostalim zainteresiranim stranama omogućuje dublji uvid u dugoročnu održivost i etičnost poslovanja poduzeća.

4.3. Instrumenti analize financijskih izvještaja

Financijski izvještaji su ključni alat poduzetnika, njegovih ulagača i vjerovnika, kao i ostalih zainteresiranih skupina pomoću kojeg dolazimo do spoznaje o uspješnosti i stabilnosti poslovanja promatranog poduzeća. Do navedenih zaključaka o likvidnosti i rentabilnosti poslovanja je teško doći promatrajući samo iznose iskazane u različitim pozicijama bilance i računa dobiti/gubitka, bez povezivanja tih pozicija i razumijevanja njihovog međusobnog

odnosa te pružanja konteksta kroz usporedbu s prethodnim godinama ili poslovanjem konkurenata unutar industrijske grane.

Kao rješenje tog problema, analitičari su razvili određene metode kojima nastoje steći bolje razumijevanje financijskih izvještaja poduzeća, a one uključuju:

- a) horizontalnu analizu financijskih izvještaja;
- b) vertikalnu analizu financijskih izvještaja;
- c) financijske pokazatelje (omjere) kvalitete poslovanja;
- d) sintetičke pokazatelje (omjere) kvalitete poslovanja;
- e) sustave financijskih pokazatelja. (Žager et al, 2008.)

U nastavku teksta biti će objašnjene sve od nabrojanih metoda koje će biti korištene u istraživačkom dijelu ovog rada te njihov značaj u kontekstu analize financijskih izvještaja.

4.3.1. Horizontalna analiza financijskih izvještaja

Analiza trenda ili horizontalna analiza financijskih izvještaja podrazumijeva usporedbu apsolutnog i relativnog kretanja iznosa iskazanih u pozicijama financijskih izvještaja u određenom vremenskom intervalu. (Žager et al, 2021.)

Promatrajući smjer kretanja različitih kategorija unutar bilance stanja možemo vidjeti koje pozicije imovine su se smanjile, a koje povećale, u promatranom razdoblju te koliko je značajna njihova promjena u apsolutnom i relativnom smislu. Uzevši u obzir kako je iznos imovine usko vezan s iznosom njezinih izvora (vlasničke glavnice i obveza), koristeći horizontalnu analizu isto možemo promatrati je li promjena vrijednosti imovine uzrokovana povećanjem ili smanjenjem dugova, dodatnim ulaganjem vlasnika ili isplata dividendi, ostvarivanjem dobiti ili gubitka iz poslovanja, kombinacijom navedenih uzroka ili iz drugih (nenavedenih) razloga.

Horizontalna analiza bilance pruža dublji uvid u promjene financijske situacije poduzeća, što omogućuje dionicima donošenje informiranih odluka temeljenih na obrascima ponašanja kretanja pozicija imovine, obveze i kapitala unutar promatranog razdoblja. (Žager et al, 2008.)

Gledajući kretanje prihoda od prodaje ostvarenih kroz određeni vremenski interval, možemo vidjeti je li došlo do ekspanzije ili kontrakcije obujma poslovanja poduzetnika. Isto tako, možemo vidjeti kako se navedena ekspanzija/kontrakcija obujma posla odrazila na troškovnu stranu poslovanja, promatrajući u kojim kategorijama troškova je došlo do najveće promjene.

U slučaju porasta prihoda i troškova u promatranom razdoblju, utjecaj na dobit biti će određen brzinom kretanja tih računovodstvenih kategorija; ukoliko su prihodi rasli brže od troškova u promatranom razdoblju, doći će do porasta dobiti poduzetnika, dok će suprotan slučaj smanjiti dobit ili čak dovesti rezultat poslovanja poduzetnika u gubitak.

Horizontalna analiza računa dobiti/gubitka pruža dublji uvid u promjene tržišne pozicije i uspješnosti poslovanja poduzeća, temeljem čega dionici mogu zaključiti u kojem smjeru se kreće društvo te procijeniti ekonomske koristi koje će biti ostvarene poslovanjem u nadolazećim izvještajnim razdobljima.

4.3.2. Vertikalna analiza financijskih izvještaja

Vertikalna ili *common-size* analiza financijskih izvještaja nam govori kakva je struktura bilance i računa dobiti/gubitka stavljajući u odnos različite pozicije bilance s ukupnom vrijednošću imovine (aktive), odnosno mjereći udio prihoda i troškova iskazanih u računu dobiti/gubitka u ukupnim prihodima poduzeća. (Žager et al, 2008.)

Promatrajući strukturu bilance stanja možemo steći dojam o stupnju likvidnosti i zaduženosti društva uvidom u udjele kratkotrajne imovine u ukupnoj imovini, odnosno udjele kratkoročnog i dugoročnog duga u ukupnom iznosu izvora imovine. Također, možemo i uspoređivati udjele, npr. kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza u ukupnoj imovini kako bismo mogli procijeniti hoće li društvo biti sposobno podmiriti svoje obveze s dospijecom u tekućoj godini novčanim tokom iz redovnog poslovanja ili će biti nužno osigurati dodatan izvor financiranja. Što se veći udio aktive nalazi u donjem dijelu bilance (europskog tipa) to će više imovina poduzeća biti likvidna jer se takva vrsta imovine brzo transformira u gotov novac s kojim poduzeće može podmiriti dospjele obveze. Što se pasive tiče, veći udio obveza za poduzeće će predstavljati veću zaduženost, ali i veću financijsku polugu kojom se služi pri nabavi imovine s ciljem povećanja ekonomske koristi i dobiti koja će biti raspoloživa za raspodjelu članovima društva. Bitno je naglasiti kako će veća financijska poluga rezultirati većim rizikom za neispunjenje obveza poduzeća, ali omogućuje i ostvarivanje veće zarade za vlasnike društva.

Vertikalna analiza bilance pruža dublji uvid u financijsku situaciju na datum bilance izražavajući pozicije izvještaja kao udjele u ukupnoj imovini, temeljem čega dionici mogu steći dojam o financijskom zdravlju poslovanja te donijeti odluke o dodatnom financiranju, kapitalnom ulaganju ili isplati dividendi članovima društva.

Gledajući udjele raznih prihoda i troškova u okviru ukupnih ostvarenih prihoda u izvještajnom razdoblju, možemo vidjeti iz kojih aktivnosti poduzeće generira najveći dio svojih prihoda i koji su najznačajniji troškovi te utvrditi rentabilnost poslovanja poduzetnika stavljajući u omjer financijski rezultat i ukupne prihode (ili prihode od prodaje). Utvrdimo li da ukupni rashodi čine preko 100% ukupnih prihoda možemo zaključiti kako je poduzetnik poslovao s gubitkom, a upravo horizontalnom analizom računa dobiti/gubitka ćemo spoznati koji su najznačajniji troškovi te postoje li područja gdje potencijalno možemo uštediti i time poboljšati profitabilnost redovitog poslovanja poduzeća.

4.3.3. Pokazatelji likvidnosti

Likvidnost predstavlja ključnu dimenziju financijske stabilnosti poduzetnika jer mjeri njegovu sposobnost podmirivanja kratkoročnih obveza. U svojoj srži, pojam likvidnosti označava lakoću kojom se određena stavka imovine poduzeća može pretvoriti u novac, što je ključno za ispunjavanje kratkoročnih obveza prema zaposlenicima, dobavljačima i državi. (Žager et al, 2021.) Razumijevanje likvidnosti neophodno je za ocjenjivanje trenutne financijske pozicije poduzeća, kao i njegove sposobnosti nošenja s nepredvidljivim izazovima i iskorištavanja novih poslovnih prilika.

Visoka razina likvidnosti osigurava poduzeću mogućnost brze reakcije na promjene u poslovnom okruženju, poput neočekivanih potreba za kapitalom uzrokovanih prilikom za ulaganje u proširenje obujma poslovanja. S druge strane, niska likvidnost može ukazivati na potencijalne financijske teškoće, što ograničava sposobnost poduzeća u prilagođavanju promjenama te dovodi do većih troškova financiranja ukoliko se navedene teškoće ne riješe.

Analiza likvidnosti predstavlja ključni element u ocjenjivanju financijskog zdravlja poduzeća. Kroz prizmu različitih dionika – uključujući upravu, ulagače, vjerovnike i analitičare – značaj analize likvidnosti poslovnog subjekta očituje se u:

- a) donošenju strateških odluka uprave društva gdje je analiza likvidnosti vitalna za efikasno upravljanje radnim kapitalom i osiguravanje kontinuiranog poslovanja poduzeća jer omogućuje menadžmentu identifikaciju potrebnih prilagodbi u financijskoj strategiji, poput povećanja likvidnosti putem prodaje nekorištene imovine ili restrukturiranja dugova, s ciljem poboljšanja financijske stabilnosti poduzeća;

- b) donošenju investicijskih i kreditnih odluka ulagača ili vjerovnika koji koriste analizu likvidnosti kako bi procijenili rizik povezan s ulaganjem ili posuđivanjem sredstava poduzeću;
- c) predviđanju financijskih poteškoća kada analiza likvidnosti može poslužiti kao rani pokazatelj potencijalnih financijskih problema te upozoriti dionike na potrebu za hitnim djelovanjem kako bi se izbjegla financijska kriza;
- d) procjeni operativne učinkovitosti u kojoj analiza likvidnosti govori o sposobnosti brzog pretvaranja imovine u novac, čime se pruža slika o kvaliteti upravljanja zalihama robe i efikasnosti u naplati potraživanja poduzetnika.

Analiza likvidnosti se provodi izračunom i interpretacijom pokazatelja likvidnosti koji mjere sposobnost poduzeća za ispunjenje svojih kratkoročnih obveza korištenjem tekuće imovine. Iako postoje brojni pokazatelji likvidnosti, u istraživačkom dijelu ovog rada biti će korišteni:

- a) koeficijent tekuće likvidnosti (engl. *current ratio*) koji pruža uvid u sposobnost poduzeća u podmirivanju svojih kratkoročnih obveza korištenjem kratkotrajne imovine. Koeficijent tekuće likvidnosti računa se kao količnik knjigovodstvenih vrijednosti kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza poduzeća, a općenito se smatra pozitivnim ako je njihov omjer veći od 2; (Žager et al, 2021.)
- b) koeficijent ubrzane likvidnosti (engl. *quick ratio*) koji mjeri sposobnost poduzeća u podmirivanju svojih kratkoročnih obveza korištenjem imovine koja se brzo pretvara u novac (kratkotrajne imovine umanjene za stanje zaliha). Koeficijent ubrzane likvidnosti računa se kao količnik knjigovodstvenih vrijednosti kratkotrajne imovine (umanjene za stanje zaliha) i kratkoročnih obveza poduzeća, a općenito se smatra pozitivnim ako je njihov omjer veći od 1; (Žager et al, 2021.)
- c) koeficijent trenutne likvidnosti (engl. *cash ratio*) koji mjeri sposobnost poduzeća u podmirivanju svojih kratkoročnih obveza korištenjem isključivo novca i novčanih ekvivalenata. Koeficijent trenutne likvidnosti računa se kao količnik knjigovodstvenih vrijednosti pozicije novca u banci/blagajni i kratkoročnih obveza; (Žager et al, 2017.)
- d) koeficijent financijske stabilnosti koji može pružiti odgovor na pitanje primjenjuje li poduzeće tzv. *zlatno pravilo financiranja* u poslovanju kroz usporedbu knjigovodstvenih vrijednosti dugotrajne imovine i dugoročnih izvora (vlasničke glavnice i dugoročnih obveza). Zlatno pravilo financiranja sugerira kako bi poduzetnici trebali financirati svoju dugotrajnu imovinu iz dugoročnih izvora,

odnosno kratkotrajnu imovinu iz kratkoročnih izvora. Ukoliko je ono primijenjeno u poslovanju, koeficijent financijske stabilnosti niži je od 1. (Bešvir, 2008.)

4.3.4. Pokazatelji zaduženosti

Zaduženost poduzeća odnosi se na ukupni iznos novčanih obveza koje poduzeće ima prema vjerovnicima, zaposlenicima i državi, što uključuje kratkoročne dugove koji dospijevaju unutar godine dana, kao i dugoročne obveze koje dospijevaju nakon više od godine dana. Mjera zaduženosti je ključna za razumijevanje financijske strukture poduzeća i njegove sposobnosti upravljanja i podmirivanja dugova.

Visoka razina zaduženosti može ukazivati na veći financijski rizik, dok umjerena ili niska zaduženost može sugerirati veću financijsku stabilnost i fleksibilnost. Što je više poduzeće zaduženo ima veći iznos dugova u odnosu na vlasničku glavnica, što može ukazivati na povećani financijski rizik prikupljanja sredstava dovoljnih za pokrivanje svojih obveza, posebno u nepovoljnim ekonomskim uvjetima ili pri promjenama kamatnih stopa, što povećava rizik od insolventnosti. S druge strane, umjerena ili niska zaduženost sugerira kako poduzeće manje ovisi o vanjskom financiranju, što može pridonijeti većoj financijskoj stabilnosti. Manje zadužena poduzeća obično imaju veću fleksibilnost u svojim financijskim odlukama, mogu se lakše prilagoditi promjenama na tržištu te su u boljoj poziciji za iskorištavanje novih investicijskih prilika od relativno više zaduženih poduzetnika.

Kako bismo analizirali zaduženost poduzeća potrebno je izračunati i interpretirati pokazatelje zaduženosti koji mjere stupanj u kojemu poduzeće koristi dug za financiranje imovine, što pruža uvid u financijsku strukturu i rizik poslovanja poduzetnika. Iako postoje brojni pokazatelji zaduženosti, u istraživačkom dijelu ovog biti će korišteni:

- a) koeficijent zaduženosti koji pruža uvid u strukturu financiranja poduzeća tako što mjeri koliki je dio imovine financiran interno (od strane članova društva i poslovanjem poduzeća), odnosno koliki je dio imovine financiran eksterno (od strane vjerovnika, zaposlenika i države). Koeficijent zaduženosti računa se kao količnik knjigovodstvenih vrijednosti ukupnih obveza i ukupne imovine poduzeća; (Žager et al, 2021.)
- b) stupanj pokrića kamata koji mjeri sposobnost poduzeća u podmirivanju obveza za kamate pomoću dobiti prije kamata i poreza (EBIT) ostvarene iz redovnog poslovanja te pruža uvid u financijsku stabilnost i solventnost poduzeća. Stupanj pokrića kamata

računa se kao količnik ostvarene dobiti prije kamata i poreza (EBIT) i troška kamata u poslovnoj godini;

- c) stupanj pokrića I koji mjeri koliki je dio dugotrajne imovine financiran od strane članova društva i poslovanjem poduzeća, a računa se kao količnik knjigovodstvenih vrijednosti vlasničke glavnice i dugotrajne imovine; (Žager et al, 2021.)
- d) stupanj pokrića II koji mjeri koliki je dio dugotrajne imovine financiran iz dugoročnih izvora, a računa se kao količnik knjigovodstvenih vrijednosti dugoročnih izvora i dugotrajne imovine. Izračunom stupnjeva pokrića dolazimo do spoznaje o primjeni zlatnog pravila financiranja u poslovanju društva, kao i samoj financijskoj stabilnosti situacije u kojoj se poduzetnik nalazi. (Žager et al, 2021.)

4.3.5. Pokazatelji aktivnosti

Aktivnost, u kontekstu poslovanja poduzetnika, predstavlja njegovu sposobnost korištenja imovine na učinkovit način za ostvarivanje prihoda u sadašnjosti i budućnosti. (Jašić, 2017.)

Pokazatelji aktivnosti (pokazatelji obrtaja, pokazatelji iskorištenosti imovine) mjere koliko učinkovito poduzeće koristi svoju imovinu kao broj obrtaja (koliko je puta imovina poduzeća zamijenjena) tijekom izvještajnog razdoblja. (Žager et al, 2008.) Svrha pokazatelja aktivnosti ističe se kroz mjerenje učinkovitosti upravljanja imovinom i procjenu njezine likvidnosti.

Visoka razina aktivnosti poistovjećuje se s učinkovitim upravljanjem imovinom i brзом pretvorbom u novac. S druge strane, nizak obrtaj imovine može ukazivati na potencijalne financijske teškoće i potrebama za vanjskim financiranjem iz razloga što su sredstva „zarobljena“ u manje likvidnim oblicima imovine kojima treba duže vrijeme kako bi se pretvorila u gotov novac.

Kako bismo analizirali efikasnost upravljanja resursima poduzeća potrebno je izračunati i interpretirati pokazatelje aktivnosti. Iako postoje brojni pokazatelji aktivnosti, u istraživačkom dijelu ovog rada biti će korišteni:

- a) koeficijent obrtaja ukupne imovine koji pruža uvid u efikasnost korištenja cjelokupne imovine poduzeća za generiranje prihoda. Koeficijent obrtaja ukupne imovine računa se kao količnik ukupnih prihoda i ukupne imovine poduzeća; (Tintor, 2009.)
- b) dani vezivanja zaliha robe koji mjere brzinu kojom poduzeće prodaje svoju robu, odnosno koliko dana prođe (u prosjeku) između nabave i prodaje robe poduzetnika. Dani vezivanja zaliha robe računaju se kao količnik broja dana u godini i koeficijenta

obrtaja zaliha robe, a taj koeficijent predstavlja odnos između troška prodane robe i prosječne nabavne vrijednosti zaliha robe; (Tintor, 2009.)

- c) dani vezivanja potraživanja od kupaca koji ističu efikasnost metoda naplate potraživanja i pokazuju koliko brzo poduzeće svoja potraživanja pretvara u novac. Dani vezivanja potraživanja od kupaca računaju se kao količnik broja dana u godini i koeficijenta obrtaja potraživanja od kupaca, a taj koeficijent predstavlja odnos između prihoda od prodaje i prosječne knjigovodstvene vrijednosti potraživanja od kupaca; (Tintor, 2009.)
- d) dani vezivanja obveza prema dobavljačima koji nam pokazuju koliko dana je poduzeću potrebno za ispunjenje obveza prema dobavljačima. Dani vezivanja obveza prema dobavljačima računaju se kao količnik broja dana u godini i koeficijenta obrtaja obveza prema dobavljačima, a taj koeficijent predstavlja odnos između materijalnih troškova poduzeća i prosječne knjigovodstvene vrijednosti obveza prema dobavljačima; (Tintor, 2009.)
- e) novčani jaz (engl. *cash gap*) koji nam govori koliko vremena prođe (u prosjeku) od dana kada poduzetnik plati svoje dobavljače do dana kada od svojih kupaca naplati potraživanje za prodanu robu. Izračun novčanog jaza je ključan za ocjenjivanje likvidnosti poduzeća i efikasnosti upravljanja obrtnim kapitalom, a računa se kao razlika broja dana proteklih od nabave do prodaje robe i naplate potraživanja (dani vezivanja zaliha + dani vezivanja potraživanja od kupaca) i broja dana proteklih od nastanka obveze plaćanja nabavljene robe do njezina ispunjenja (dani vezivanja obveza prema dobavljačima). (Tintor, 2009.)

4.3.6. Pokazatelji ekonomičnosti

Ekonomičnost, u kontekstu poslovanja, odnosi se na sposobnost kreiranja povoljnog odnosa između prihoda i rashoda ostvarenih obavljanjem registrirane djelatnosti poduzeća. (Žager et al, 2021.) Izračun ekonomičnosti vrši se na temelju financijskih podataka prikupljenih iz računa dobiti i gubitka, točnije stavljanjem u omjer prihode i rashode poduzeća. Iz navedenog izračuna proizlazi kako veća razina ekonomičnosti podrazumijeva i veći omjer promatranih prihoda i rashoda poduzeća, dok niža razina ekonomičnosti znači kako poduzeće ostvaruje manji iznos prihoda po jedinici rashoda. Ukoliko poduzeće posluje ekonomično, prihodi će biti veći od rashoda, a koeficijent ekonomičnosti veći od 1. U protivnom, poslovanje

poduzetnika je neekonomično, odnosno rashodi su veći od prihoda, a koeficijent ekonomičnosti manji je od 1. (Žager et al, 2021.)

Ekonomičnost poslovanja poduzetnika možemo promatrati na četiri razine, odnosno možemo ju računati iz četiri vrste aktivnosti:

- a) ekonomičnost ukupnog poslovanja koja nam govori koliko eura prihoda poduzeće ostvaruje na jedan euro rashoda, bez obzira iz koje vrste aktivnosti su oni nastali;
- b) ekonomičnost poslovnih aktivnosti koja nam govori koliko eura prihoda iz poslovnih aktivnosti poduzeće ostvaruje na jedan euro rashoda iz poslovnih aktivnosti. U kategoriju poslovnih aktivnosti spadaju prihodi od prodaje, materijalni troškovi, trošak osoblja, trošak amortizacije i ostali troškovi, a navedena kategorija smatra se najvažnijom za poduzeće jer govori o isplativosti redovnog poslovanja poduzetnika;
- c) ekonomičnost financijskih aktivnosti koja nam govori koliko eura prihoda iz financijskih aktivnosti poduzeće ostvaruje na jedan euro rashoda iz financijskih aktivnosti. U kategoriju financijskih aktivnosti spadaju ekonomski učinci redovnih i zatezних kamata, tečajnih razlika, dividendi, udjela u financijskom rezultatu i sličnih aktivnosti;
- d) ekonomičnost iz ostalih poslovnih (izvanrednih) aktivnosti koja nam govori koliko eura prihoda iz ostalih poslovnih aktivnosti poduzeće ostvaruje na jedan euro rashoda iz ostalih poslovnih aktivnosti. U kategoriju ostalih poslovnih aktivnosti spadaju ekonomski učinci subvencija i potpora, nadoknada šteta od osiguranja, otpisa potraživanja/obveza, inventurnih razlika i sličnih aktivnosti.

4.3.7. Pokazatelji rentabilnosti

Dobitak je ujedno rezultat i cilj cjelokupnog poslovanja poduzetnika, a pojam rentabilnosti označava njegovu sposobnost za ostvarivanje dovoljne razine prihoda kojom će pokriti sve troškove poslovanja te zadovoljiti zahtjeve za povrat na investiciju ulagača te trošak financiranja od strane kreditora. (Žager et al, 2021.) Pokazatelji rentabilnosti mjere koliko učinkovito poduzetnik upravlja resursima koji su mu na raspolaganju s ciljem zadržavanja što većeg dijela prihoda u obliku profitne marže ili povrata na ulaganje za članove društva.

Što uspješnije poduzeće posluje, veći će udio prihoda pretvoriti u dobit iz poslovanja, pa će i pokazatelji rentabilnosti biti će pogodniji, a povrat za vlasnike udjela ili dioničare biti će viši.

U suprotnom slučaju, kada poduzeće ne može pretvoriti zahtijevani dio prihoda u dobit iz

poslovanja (ili čak posluje s gubitkom) u dužem vremenskom razdoblju, pokazatelji rentabilnosti neće biti povoljni za članove društva, što će dovesti u pitanje isplativost nastavka poslovanja društva.

Kako bismo analizirali uspješnost poslovanja poduzeća potrebno je izračunati i interpretirati pokazatelje rentabilnosti. Iako postoje brojni pokazatelji aktivnosti, u istraživačkom dijelu ovog rada biti će korišteni:

- a) bruto marža koja predstavlja dodatnu vrijednost koju trgovac pruža svojim kupcima, financijski izraženu kao razliku između prodajne i nabavne cijene robe. Bruto marža najosnovniji je pokazatelj profitabilnosti trgovca na malo jer pokazuje koliko prihoda od prodaje trgovcu ostaje za podmirivanje fiksnih troškova, povrat ulaganja u dugotrajnu imovinu i ostvarivanje zadovoljavajućeg prinosa za investitore i kreditore društva. Bruto marža računa se kao količnik razlike u cijeni i prihoda od prodaje robe; (Investopedia.com, 2024.)
- b) neto profitnu marža koja pokazuje koliko efikasno poduzetnik pretvara prihode u čistu zaradu iz poslovanja, dostupnu za isplatu vlasnicima/članovima društva. Neto profitna marža računa se kao količnik neto zarade (uvećane za trošak kamata) i ukupnih prihoda; (Žager et al, 2021.)
- c) rentabilnost imovina (ROA) koja mjeri koliko efikasno poduzetnik koristi imovinu za generiranje neto dobiti iz poslovanja. Rentabilnost imovine računa se kao količnik neto zarade (uvećane za trošak kamata) i ukupne knjigovodstvene vrijednosti imovine. (Žager et al, 2021.)
- d) rentabilnost uposlenog kapitala (ROCE) koja mjeri koliko efikasno poduzetnik koristi dugoročne izvore financiranja za generiranje neto dobiti iz poslovanja. Rentabilnost uposlenog kapitala računa se kao količnik neto zarade (uvećane za trošak kamate) i knjigovodstvene vrijednost dugoročnih izvora financiranja (vlasničke glavnice i dugoročnog duga). (Investopedia.com, 2024.)

5. Studija slučaja – Analiza poslovanja vodećih maloprodajnih trgovačkih lanaca pomoću financijskih pokazatelja

U ovom poglavlju biti će biti provedena usporedba sigurnosti i uspješnosti poslovanja četiriju najvećih maloprodajnih trgovačkih lanaca u Republici Hrvatskoj. Poslovanje odabranih poduzetnika biti će promatrano u razdoblju od početka 2019. do kraja 2022. godine, a temeljem financijskih podataka iz njihovih javno dostupnih godišnjih izvještaja biti će provedena usporedba metodama horizontalne analize i analize pomoću financijskih pokazatelja s ciljem spoznaje financijskog zdravlja i rentabilnosti poslovnih operacija promatranih trgovaca.

Iz provedenog istraživanja isto ćemo saznati kakav su utjecaj imali pandemija COVID-19 i rusko-ukrajinski konflikt na razinu prihoda, kretanje troškova te profitne marže vodećih igrača u industriji maloprodaje.

5.1. Osnovne informacije o maloprodajnim trgovačkim lancima kao podloga za analizu financijskih izvještaja

Kao što je ranije navedeno, predmet analize poslovanja su četiri, po prihodima najveća, trgovca na malo u Republici Hrvatskoj: Konzum plus, Lidl Hrvatska, Plodine i Spar Hrvatska.

Društvo Konzum plus najveći je trgovački lanac u Republici Hrvatskoj, s preko 600 prodavaonica i više od 10 tisuća zaposlenih. Pod imenom Konzum, društvo otvara prvu poslovnicu u tadašnjoj državi 1957. godine, koji 1970. godine prerasta u maloprodajni lanac trgovina naziva „Unikonzum“. Dvadeset i pet godina kasnije, društvo vraća ime „Konzum“ i otvara prvi supermarket u Republici Hrvatskoj koji posluje po zapadnoeuropskim standardima. Konzum plus pravni je nasljednik društva Konzum, bivše sastavnice Agrokor – jednog od najvećih poslovnih koncerna u jugoistočnoj Europi – čija je poslovna cjelina prenesena na Fortenova grupu putem insolventijskog postupka provedenog u skladu sa *Zakonom o postupku izvanredne uprave u trgovačkim društvima od sistemskog značaja za Republiku Hrvatsku*, kolokvijalno poznatim pod nazivom *Lex Agrokor*.

Kao svoju misiju, Konzum plus ističe izbor namirnica s ciljem pomoći kupcima u poboljšanju kvalitete njihovih života, dok se u budućnosti vidi kao „neosporivi lider na tržištu“ i „prvi izbor radnicima i kupcima“. Strategija poduzetnika temelji se na četiri stupa: stjecanja

prednosti na temelju diferencijacije, rastu i fleksibilnosti mikrolokacija, prisutnosti u više kanala te operativnoj izvrsnosti. (Konzum.hr, 2024.)

Drugim najvećim trgovcem na malo u Republici Hrvatskoj smatra se Lidl Hrvatska sa sjedištem u Velikoj Gorici. Njemačka Schwartz grupa osnovana je najveći je trgovac na malo u Europi, odnosno 4. najveći na svijetu, i čini maticu društva Lidl Hrvatska. U Republici Hrvatskoj, društvo je osnovano 2002. godine, a vrata prvih trgovina otvorena su 2006. godine. Danas, poduzetnik drži preko 100 prodavaonica i zapošljava više od 3 tisuće ljudi. Kao svoj poslovni model, društvo ističe pružanje najboljeg omjera cijene i kvalitete u cjelokupnom asortimanu proizvoda, s fokusom na svježije proizvode visoke kakvoće. Na razini grupacije, kao svrha poslovanja se ističe korištenje jake maloprodajne pozicije i interne raznolikosti za razvijanje „uvjerljivih i održivih rješenja za rastuće globalne izazove sutrašnjice“, čime nastoje ostvariti viziju preuzimanja globalne odgovornosti i djelovanja raznolikošću u svojim poslovnim aktivnostima. (Lidl.hr, 2024.)

Poduzeće Plodine je treći najveći trgovac na malo u Republici Hrvatskoj i jedan od najvećih lanaca supermarketa u regiji. Plodine su osnovane 1993. godine u Rijeci gdje je i otvoren prvi prodajni centar, a danas posluje u više od 100 poslovnica i zapošljava oko 4 tisuća ljudi. Krajnjim ciljem poslovanja uprava društva smatra „jačanje tržišnog udjela i pozicije u kategoriji najvećih trgovačkih lanaca“, a njega planira ostvariti kroz otvaranje novih poslovnica, ulaganje u ljudske potencijale i kvalitetu robe te proširenjem marketinških i logističkih operacija. (Plodine.hr, 2024.)

Spar Hrvatska osnovan je 2000. godine i 4. najveći je trgovački lanac u Republici Hrvatskoj, a dio je SPAR Austria grupe – vodećeg trgovca na malo u Austriji. Društvo je započelo s radom u 2005. godini, kada je otvoren prvi prodajni centar u Zadru. Danas, poduzetnik obavlja djelatnost u više od 130 prodavaonica, od čega su 25 hipermarketa i 108 supermarketa, i zapošljava preko 3,5 tisuća ljudi. Misija SPAR Austrija grupe je „ostati vodeći svjetski dobrovoljni maloprodajni lanac hrane te da nastaviti razvijati svoj brend, prisutnost i partnerstva radeći zajedno na poboljšanju konkurentnosti, produktivnosti i profitabilnosti maloprodajnih i veleprodajnih partnera diljem svijeta“, a kao osnovnu filozofiju poslovanja ističu zajedništvo i kooperaciju s trgovcima-partnerima s ciljem ujedinjenja resursa i povećanja obujma poslovanja. (Spar.hr, 2024.)

5.2. Analiza trenda odabranih računovodstvenih kategorija promatranih trgovaca na malo

U suvremenom poslovnom okruženju, trgovci na malo suočavaju se s brojnim izazovima i pritiscima konkurencije, a horizontalna analiza financijskih izvještaja predstavlja ključan alat za dubinsko razumijevanje i usporedbu njihovog poslovanja tijekom vremena. Promatranjem trenda kretanja računovodstvenih kategorija bilance i računa dobiti/gubitka možemo steći dojam o ključnim financijskim pokazateljima i ocijeniti trendove rasta, profitabilnosti i učinkovitosti poslovanja. Analizom navedenih promjena, korisnici financijski izvještaja mogu donositi informirane odluke, identificirati prilike za poboljšanje i strateški upravljati izazovima maloprodajnog sektora. U nastavku će biti provedena horizontalna analiza financijskih izvještaja vodećih maloprodajnih trgovačkih lanaca u Republici Hrvatskoj za razdoblje od 1.1.2019. do 31.12.2022. godine.

5.2.1. Analiza trenda kretanja računovodstvenih kategorija računa dobiti/gubitka

Poduzetnik Konzum plus držao je vodeću poziciju u maloprodajnom sektoru na početku promatranog razdoblja. S prodajom od 989 milijuna eura, imao je 26% veći promet od društva Lidl Hrvatska, koje je sljedeći najveći trgovac prema obujmu poslovanja. Spar Hrvatska ostvario je prodaju od 591 milijun eura u 2019. godini, dok su Plodine uprihodile 520 milijuna eura iz maloprodajnog poslovanja. Unatoč pandemiji COVID-19 koja je obilježila 2020. godinu, prihod od prodaje vodećih trgovačkih lanaca nastavio je rasti. Uprava društva Konzum plus je najbolje odgovorila na novonastale izazove otežanog protoka robe, ograničenog radnog vremena i povećanih zahtjeva za zdravstvenom zaštitom zaposlenika i kupaca, zbog čega je zabilježen rast prodaje od 32,5% u odnosu na 2019. godinu. Ostala promatrana poduzeća isto su ostvarila rast prihoda u 2020. godini, ali na značajno nižoj razini, između 2% do 4% naspram realiziranog prethodne godine. Popuštanjem mjera za suzbijanje pandemije u 2021. godini, i ostali trgovci na malo počeli su povećavati svoj obujam poslovanja, u čemu su prednjačile Plodine s rastom prihoda od 14% u odnosu na 2020. godinu, dok su Lidl Hrvatska i Spar Hrvatska ostvarili 8% veću prodaju u istom razdoblju. Konzum plus imao je 6% više prihode od prodaje u 2021. godini nego u godini prije. U zadnjoj promatranj godini poslovanja, ponovo su svijet zatresli izazovi u protoku robe, uzrokovani ratom u Ukrajini. Navedeni zastoji u lancima dobave doveli su do općeg porasta razine cijena u gospodarstvu, zbog čega je Vlada Republike Hrvatske donijela anti-inflatorne

mjere kojima je ograničila cijene i trgovačke marže određenih prehrambenih namirnica iz osnovne potrošačke košarice. Unatoč novom problemu, vodeći trgovci na malo opet su pokazali otpornost te ostvarili značajan rast prihoda iz trgovine. Prodaja poduzeća Lidl Hrvatska je skočila 22% od njezinog iznosa u 2021. godini te prekoračila milijardu eura po prvi puta otkad je društvo osnovano u Republici Hrvatskoj. Spar Hrvatska i Plodine nastavili su niz izvrsnih rezultata s rastom prihoda od 15% na godišnjoj razini, čime su njihovi prihodi od prodaje iznosili 757 milijuna eura, odnosno 710 milijuna eura za trgovca sa sjedištem u Rijeci. Najveći trgovački lanac u Hrvatskoj zabilježio je rast prihoda od 190 milijuna eura ili 14% na godišnjoj razini, čime je zaključio 2022. godinu s prihodom od prodaje u iznosu 1,57 milijardi eura.

Tablica 2. Prihod od prodaje vodećih trgovaca na malo u RH

	Prihod od prodaje (u mil. EUR)			
	2019	2020	2021	2022
Konzum plus d.o.o.	989	1.310	1.383	1.573
		+32%	+6%	+14%
Lidl Hrvatska k.d.	783	800	866	1.057
		+2%	+8%	+22%
Plodine d.d.	520	540	616	710
		+4%	+14%	+15%
Spar Hrvatska d.o.o.	591	610	658	757
		+3%	+8%	+15%

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja preuzetih s Infobiz.fina.hr

Iako je jedan od ključnih pokazatelja uspješnosti poslovanja, promatrajući isključivo razinu prihoda od prodaje možemo jedino steći dojam o obujmu poslovanja, dok pitanja o profitabilnosti i učinkovitosti upravljanja troškovima ostaju neodgovorena. Prvi korak na putu do spoznaje o profitabilnosti poslovanja trgovca na malo jest utvrditi maržu kontribucije, odnosno razliku između prodajne i nabavne vrijednosti robe koja ostaje poduzetniku na raspolaganju za pokrivanje općih (fiksni) troškova, poreza na dobit i zahtjeva za prinos od strane financijera (investitora i kreditora). I ovu kategoriju predvodi Konzum plus, koji je iznos marže kontribucije od 269 milijuna eura u 2019. godini, povećao na 438 milijuna eura u 2022. godini i time zabilježio rast od 63% u promatranom razdoblju. Lidl Hrvatska bilježi rast marže kontribucije od 65 milijuna eura ili 32% u periodu od 2019. do 2022. godine, čime doseže iznos od 271 milijun eura marže kontribucije u 2022. godini. Impresivan rast zabilježilo je i poslovanje društva Plodine, čija je marža kontribucije porasla s 106 milijuna eura na 150 milijuna eura, što iznosi 42% relativno izraženo i predstavlja drugi najveći postotni rast u odabranoj skupini poduzetnika. Najniži relativni, a i apsolutni, rast marže

kontribucije imao je trgovac Spar Hrvatska, čija je marža porasla za 28% u zadnje 4 godine, a iznosi 164 milijuna eura u 2022. godini.

Tablica 3. Marža kontribucije vodećih trgovaca na malo u RH

	Marža kontribucije (u mil. EUR)			
	2019	2020	2021	2022
Konzum plus d.o.o.	269	369	366	438
		+37%	-1%	+20%
Lidl Hrvatska k.d.	206	207	229	271
		+1%	+11%	+19%
Plodine d.d.	106	100	120	150
		-6%	+20%	+24%
Spar Hrvatska d.o.o.	128	129	141	164
		+1%	+9%	+17%

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja preuzetih s Infobiz.fina.hr

Dolaskom do informacije o razlici u cijeni ogrebli smo po površini razumijevanja profitabilnosti poslovanja poduzetnika i doznali koliko mu prihoda ostaje nakon što se oduzme trošak nabave robe koju je prodao. Sljedeći korak jest doznati koliki su opći troškovi – poput plaća zaposlenika, najma i amortizacije prodajnih objekata, marketinški i prodajnih aktivnosti – i kapitalni izdaci poduzetnika koji su nužni za održavanje postojećeg obujma poslovanja.

Uzevši u obzir kako trgovac Konzum plus ostvaruje najveće prihode od prodaje, nije iznenađujuća informacija o njegovoj vodećoj poziciji u visini općih troškova poslovanja uvećanih za kapitalne izdatke. U 2019. godini, poduzetnik je utrošio 281 milijun eura na dobra i usluge koje neizravno sudjeluju u prodaji i održavanje postojećeg obujma poslovanja (aproksimiranog troškom amortizacije). Iako je ostvarilo samo 20% nižu prodaju, društvo Lidl Hrvatska imalo dvostruko niže opće troškove i kapitalne izdatke od vodećeg trgovačkog lanca u Hrvatskoj, što može ukazivati na visoku učinkovitost u upravljanju troškovima. Plodine su zabilježile 131 milijuna eura operativnih i kapitalnih izdataka u 2019. godini, što je skoro jednako kao Lidl Hrvatska koji je imao dvostruko veću prodaju, dok je Spar Hrvatska zauzeo 2. mjesto po visini navedenih troškova s iznosom od 175 milijuna eura. Kretanje fiksnih troškova za vrijeme pandemije COVID-19 ukazuje zašto je Konzum plus daleko najveći rast prihoda u tom izazovnom razdoblju. U 2020. godini, opći i kapitalni troškovi vodećeg trgovca na malo porasli su za 33% u odnosu na prethodnu godinu, iz čega je razvidna ekspanzivna strategija uprave Konzuma, dok su ostali konkurenti vodili restriktivnu strategiju upravljanja troškovima, nastojeći tako održati obujam poslovanja iz 2019. godine. Nakon popuštanja

vladinih mjera za suzbijanje zdravstvene ugroze, ostali poduzetnici počinju ulagati u rast svojeg poslovanja, u čemu predvode Plodine s rastom fiksnih troškova od 9% u odnosu na prethodnu godinu, a zatim ih slijede Lidl Hrvatska i Spar Hrvatska sa zabilježenim povećanjem općih troškova i kapitalnih izdataka između 5% i 6% u 2021. godini. U godini obilježenoj ratom u Ukrajini, dolazi do drastičnog povećanja fiksnih troškova kod svih promatranih poduzetnika zbog pritiska na cijene uzrokovanog zastojsima u lancima nabave. U 2022. godini, vodeći trgovci na malo utrošili su 145 milijuna eura više nego prethodne na opće troškove i održavanje kapaciteta, u čemu predvodi Konzum s povećanjem od 41 milijun eura, iako su troškovi društva relativno najmanje porasli.

Tablica 4. Fiksni troškovi vodećih trgovaca na malo u RH

	Opći troškovi + amortizacija (u mil. EUR)			
	2019	2020	2021	2022
Konzum plus d.o.o.	281	374	362	404
		+33%	-3%	+11%
Lidl Hrvatska k.d.	130	138	146	182
		+6%	+5%	+25%
Plodine d.d.	131	122	134	164
		-6%	+9%	+23%
Spar Hrvatska d.o.o.	175	179	190	226
		+2%	+6%	+19%

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja preuzetih s Infobiz.fina.hr

Nakon što smo prikupili podatke o visini i kretanju prihoda od prodaje, varijabilnih i fiksnih troškova, jedino što nam preostaje jest ujediniti sve navedene podatke čime ćemo biti u mogućnosti izračunati i pratiti operativnu profitabilnost poduzetnika te donijeti zaključak o uspješnosti/isplativosti njegovog redovnog poslovanja u promatranom razdoblju.

U 2019. godini, čak tri od četiri vodeća trgovca na malo bilježila su operativni gubitak (negativan EBIT) jer su fiksni i varijabilni troškovi poslovanja bili veći od iznosa prodaje. Jedino je Lidl Hrvatska imao pozitivan EBIT od 76 milijuna eura, a najveći operativni gubitak od 47 milijuna eura ostvario je Spar Hrvatska. Vodeći trgovački lanac u Republici Hrvatskoj bio je 11 milijuna eura u operativnom gubitku, dok su Plodine zabilježile 24 milijuna eura gubitka prije kamata i poreza (i izvanrednih stavki). U godini izbivanja i rapidnog širenja zaraze korona virusom, operativna dobit vodećih trgovaca na malo većinom stagnira, a jedino Konzum bilježi značajniji pozitivni trend pada negativnog EBIT-a za 6 milijuna eura u odnosu na 2019. godinu. Kako Vlada Republike Hrvatske popušta mjera za suzbijanje pandemije, dolazi do porasta osobne potrošnje na makroekonomskoj razini, što se prelijeva u

rast prihoda od prodaje vodećih maloprodajnih trgovačkih lanaca koji potiče rast EBIT-a (ili pad operativnog gubitka) kod svih promatranih poduzetnika. Najveći zaokret u odnosu na razdoblje prije pandemije COVID-19 ostvario je Konzum plus, čiji je EBIT porastao s negativnih 11 milijuna eura u 2019. godini na 4 milijuna eura u 2021. godini. Plodine su poboljšale svoju financijsku sliku za 11 milijuna eura u istom razdoblju, čime je negativan EBIT sveden na 13 milijuna eura, dok je operativna dobit trgovca Lidl Hrvatska skočila za 7 milijuna eura i dosegla razinu od 83 milijuna eura. Operativni gubitak poduzetnika Spar Hrvatska nije značajno oscilirao u promatranom razdoblju. Kao nastavak na optimističnu 2021. godinu, dva najveća trgovačka lanca u Hrvatskoj produžila su niz izvrsnih poslovnih rezultata u 2022. godini, u kojoj njihova operativna dobit zajedno porasla za 38 milijuna eura u odnosu na prethodnu godinu. Konzum plus je zaključio 2022. godinu s dobiti prije kamata i poreza (i izvanrednih stavki) od 35 milijuna eura, što predstavlja skok od 46 milijuna eura i najveći zaokret među vodećim trgovačkim lancima u promatranom razdoblju. Lidl Hrvatska je dodao još 7 milijuna eura na prošlogodišnju operativnu dobit, čime je učvrstio svoju poziciju najučinkovitijeg i najuspješnijeg trgovačkog lanca u Republici Hrvatskoj s EBIT-om od 90 milijuna eura u 2022. godini. Unatoč lošijoj operativnoj dobiti nego u prošlog godini, ipak je ostvareno smanjenje negativnog EBIT-a s 24 milijuna eura na 15 milijuna eura za trgovca Plodine u promatranom razdoblju, a jedino je Spar Hrvatska uspjela povećati neuspješnost osnovnog poslovanja za 15 milijuna eura u zadnje 4 godine te dovesti negativan EBIT na 62 milijuna eura u 2022. godini.

Tablica 5. Operativna dobit vodećih trgovaca na malo u RH

	Operativna dobit (u mil. EUR)			
	2019	2020	2021	2022
Konzum plus d.o.o.	(11)	(5) +6	4 +9	35 +31
Lidl Hrvatska k.d.	76	69 -7	83 +14	90 +7
Plodine d.d.	(24)	(22) +2	(13) +9	(15) -2
Spar Hrvatska d.o.o.	(47)	(50) -3	(49) +1	(62) -13

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja preuzetih s Infobiz.fina.hr

Iz provedene horizontalne analize možemo zaključiti kako je, unatoč pandemiji korona virusa i ratu u Ukrajini, prihod od trgovine neprestano rastao u svakom od vodećih trgovačkih lanaca. Iako je prodaja promatranih trgovaca rasla, Vladine mjere za suzbijanje pandemije korona virusa uzrokovale su porast troškova poduzetnika, zbog čega se navedeni porast

prodaje nije prenio u povećanje operativne dobiti kod većine, a jedino je Konzum plus profitirao radi pravovremenog prepoznavanja prilike za povećanje obujma poslovanja kroz ekspanzivno upravljanja troškovima. Nakon popuštanja protu-pandemijskih mjera Vlade RH, ostali poduzetnici isto prepoznaju priliku za ekspanziju, a posljedično tome dolazi do rasta njihovih troškova, popraćenog još većim rastom prihoda. No, rat u Ukrajini i rast proizvođačkih cijena stavlja novi izazov na stol uprava vodećih trgovačkih lanaca, od kojih najveća dva izlaze kao pobjednici, a preostala dva nastavljaju gubitnički niz. Kroz četiri promatrane godine, najuspješniji je bio trgovac Lidl Hrvatska koji je ostvario ukupnu operativnu dobit od 318 milijuna eura, nakon kojeg slijedi Konzum plus s realiziranim EBIT-om od 23 milijuna eura. Iako su oba preostala poduzetnika ostvarila operativni gubitak, trend kretanja negativnog EBIT-a društva Plodine je pozitivan jer se smanjuje iz godine u godinu, a suprotno vrijedi za trgovca Spar Hrvatska čiji je operativni gubitak sve veći, a ukupno iznosi 208 milijuna eura u promatranom razdoblju.

5.2.2. Analiza trenda kretanja računovodstvenih kategorija bilance stanja

Uz vodstvo u prihodima od prodaje, poduzetnik Konzum plus isto raspolaže s najviše resursa u odnosu na ostale konkurente u maloprodajnom sektoru. Ukupna knjigovodstvena vrijednost imovine društva iznosila je 843 milijuna eura na kraju 2019. godine, a popela se 20% na razinu od 1,01 milijardu eura u sljedeće tri godine. Drugi najveći trgovac na malo zabilježio je rast ukupne aktive od 105 milijuna eura, čija knjigovodstvena vrijednost doseže 721 milijun eura na kraju 2022. godine. Najznačajniji rast iznosa ukupne imovine ostvarile su Plodine, čija se aktiva podigla s 373 milijuna eura na iznos od 552 milijuna eura u promatranom razdoblju. Spar Hrvatska, kao najmanji od četiri vodeća trgovačka lanca, zaključio je 2022. godinu s ukupnim iznosom imovine od 508 milijuna eura, što predstavlja rast od 27% u odnosu na 2019. godinu.

Tablica 6. Ukupna imovina vodećih trgovaca na malo u RH

	Ukupna imovina (u mil. EUR)				
	2019	2020	2021	2022	
Konzum plus d.o.o.	843	842 -0%	777 -8%	1.013 +30%	
Lidl Hrvatska k.d.	615	624 +1%	639 +2%	721 +13%	
Plodine d.d.	373	401 +7%	454 +13%	552 +22%	
Spar Hrvatska d.o.o.	401	407 +2%	427 +5%	508 +19%	

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja preuzetih s Infobiz.fina.hr

Iste obrasce ponašanja utvrditi ćemo i promatranjem kretanja knjigovodstvene vrijednosti dugotrajne materijalne imovine. Konzum plus održava svoje vodstvo u ostvarenim prihodima od prodaje kroz ulaganje u dugotrajnu materijalnu imovinu, specifično nekretnine i imovinu s pravom korištenja. Knjigovodstvena vrijednost dugotrajne materijalne imovine poduzetnika iznosila je 535 milijuna eura na kraju 2019. godine, a povećala se 22% u naredne tri godine. Dugotrajna materijalna imovina društva Lidl Hrvatska iznosila je 489 milijuna eura u 2019. godine, što je 10 milijuna eura više nego njezina zbirna vrijednost za Plodine i Spar Hrvatska. U sljedeće tri godine, dugotrajna materijalna imovina trgovca Lidl Hrvatska porasla je 19% u odnosu na polaznu godinu, dok je njezina iskazana vrijednost 28% viša u bilanci društva Plodine, odnosno 52% viša u bilanci društva Spar Hrvatska.

Tablica 7. Dugotrajna materijalna imovina vodećih trgovaca na malo u RH

	Dugotrajna materijalna imovina (u mil. EUR)			
	2019	2020	2021	2022
Konzum plus d.o.o.	535	525	495	651
		-2%	-6%	+31%
Lidl Hrvatska k.d.	489	490	521	581
		+0%	+6%	+12%
Plodine d.d.	277	290	325	355
		+5%	+12%	+10%
Spar Hrvatska d.o.o.	202	211	248	308
		+4%	+17%	+24%

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja preuzetih s Infobiz.fina.hr

Uzevši u obzir kako je promet poduzetnika Konzum plus najveći, nije iznenađujuće kako je nabavna vrijednost njegovih zaliha isto najviša. Na kraju 2019. godine, Konzum plus je imao 94 milijuna eura na *lageru*, a taj iznos je porastao na 112 milijuna eura na datum zadnje dostupne bilance. Najveće iznenađenje predstavlja stanje zaliha trgovca Lidl Hrvatska, koje je najniže među odabranim konkurentima, unatoč ostvarivanju 80% prihoda od prodaje najvećeg trgovca na malo u Republici Hrvatskoj. Nabavna vrijednost zaliha trgovca Lidl Hrvatska kretala se između 50 i 54 milijuna eura od početka 2019. do kraja 2021. godine, a zatim je skočila preko 50% u 2023. godini zbog rasta obujma prodaje i inflatornih pritisaka koji su posljedica rata u Ukrajini. Trgovački lanac Plodine zabilježio je rast nabavne vrijednosti zaliha za 66% na 103 milijuna eura, dok su zalihe društva Spar Hrvatska porasle s 55 milijuna eura na 71 milijun eura u promatranom razdoblju.

Tablica 8. Zalihe vodećih trgovaca na malo u RH

	Zalihe (u mil. EUR)			
	2019	2020	2021	2022
Konzum plus d.o.o.	94	89	94	112
		-5%	+5%	+20%
Lidl Hrvatska k.d.	51	50	54	83
		-0%	+7%	+54%
Plodine d.d.	62	73	94	103
		+17%	+29%	+10%
Spar Hrvatska d.o.o.	55	56	60	71
		+3%	+7%	+18%

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja preuzetih s Infobiz.fina.hr

Uposleni kapital trgovca na malo predstavlja ukupni iznos dugoročnih izvora financiranja koji bi poduzetniku trebali služiti za nabavu dugotrajne imovine i neto obrtnog kapitala kojim će ostvarivati prihode od prodaje trgovačke robe. Na kraju 2019. godine, uposleni kapital najvećeg trgovačkog lanca u Hrvatskoj iznosio je 425 milijuna eura, od čega se cjelokupni iznos odnosio na dugoročne obveze. U sljedeće dvije godine, uloženi kapital u poslovanje vodećeg trgovačkog lanca se spustilo na 317 milijuna eura, iz razloga što je rast prodaje generirao novčani tok za smanjenje dugoročnih obveza, ali se udio duga u strukturi kapitala povećao zbog ostvarenih gubitaka. U odnosu na 2021. godinu, uposleni kapital u 2022. godini raste za 53%, a udio dugoročnih obveza u kapitalu postaje 34% niži kao posljedica drastičnog poboljšanja financijskog rezultata. Nasuprot tome, vlasnici i kreditori trgovca Lidl Hrvatska uložili su 495 milijuna eura u društvo, najvećim dijelom kroz reinvestiranje dobiti, a samo 18% odnosilo se na dugoročne obveze u 2019. godini. U naredne tri godine, uloženo je dodatnih 37 milijuna eura u poslovanje društva, čime je zaključena 2022. godine s dugoročnim izvorima financiranja od 532 milijuna eura, od čega 32% čine obveze za kredite i zajmove vjerovnika društva. Dugoročni izvori financiranja Plodina iznosili su 227 milijuna eura na kraju 2019. godine, dok je u poslovanje trgovca Spar Hrvatska uloženo 270 milijuna eura. Zaključno s 2022. godinom, taj iznos se povećao na 358 milijuna eura u Plodinama, od čega gotovo polovina pripada kreditorima društva; odnosno 359 milijuna eura u Spar Hrvatska, od čega se preko 70% odnosi na dugoročne dugove društva.

Tablica 9. Uposleni kapital i udio dugoročnih obveza u uposlenom kapitalu vodećih trgovaca na malo u RH

	Investirani kapital (u mil. EUR)				
	2019	2020	2021	2022	
Konzum plus d.o.o.	425	342	317	485	
		-20%	-7%		+53%
Lidl Hrvatska k.d.	495	480	477	532	
		-3%	-1%		+12%
Plodine d.d.	227	235	275	358	
		+4%	+17%		+30%
Spar Hrvatska d.o.o.	270	266	259	359	
		-2%	-2%		+38%

	Udio dugoročnih obveza u investiranom kapitalu (u mil. EUR)				
	2019	2020	2021	2022	
Konzum plus d.o.o.	100%	117%	117%	78%	
		+17%	-0%		-34%
Lidl Hrvatska k.d.	19%	23%	35%	32%	
		+22%	+50%		-9%
Plodine d.d.	53%	46%	42%	47%	
		-12%	-9%		+11%
Spar Hrvatska d.o.o.	69%	70%	64%	72%	
		+1%	-8%		+11%

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja preuzetih s Infobiz.fina.hr

Kao zaključak usporedbe provedene horizontalnom analizom bilance možemo izvući kako Konzum plus prednjači u vrijednosti resursa koji mu stoje na raspolaganju, ali previše ovisi o financiranju od strane kreditora, dok je Lidl Hrvatska primjer efikasnog upravljanja imovinom jer s značajno nižim sredstvima na raspolaganju ostvaruje prodaju približnu vodećem trgovcu, uz činjenicu kako je poslovanje društva financirano pretežito iz vlastitih izvora. Obujam poslovanja trgovaca Plodine i Spar Hrvatska poprilično je niži od vodećeg dvojca, ali među njima ipak se ističu Plodine, čija se aktiva relativno najviše povećala u promatranom razdoblju.

5.3. Analiza odabranih financijskih pokazatelja trgovaca na malo

Usporedba kvalitete poslovanja trgovaca na malo pomoću analize financijskih pokazatelja pruža nam dubinski uvid u ekonomsku snagu i poslovnu efikasnost različitih trgovaca u maloprodajnom sektoru. Najprije, analizom pokazatelja likvidnosti ćemo procijeniti sposobnost trgovaca u kratkoročnom ispunjenju svojih novčanih obveza, što je ključno za održavanje operativne stabilnosti društva. Zatim, promatranje indikatora zaduženosti pomoći će nam u spoznaji razine i strukture dugova, što utječe na financijski rizik i sposobnost financiranja budućeg rasta trgovca na malo. Nadalje, pokazatelji aktivnosti otkriti će koliko učinkovito trgovci koriste svoju imovinu u stvaranju prihoda, čime ćemo dobiti širu sliku o

njihovoj operativnoj efikasnosti. U konačnici, pomoću indikatora rentabilnosti saznati ćemo kolike su trgovačke i profitne marže vodećih igrača u industriji maloprodaje te koliki povrat na uložena sredstva ostvaruje njihovo poslovanje za ulagače i vjerovnike navedenih poduzetnika.

5.3.1. Pokazatelji likvidnosti

U prvoj godini promatranja, najnižu razinu likvidnosti od vodećih poduzetnika u maloprodajnom sektoru imao je Konzum plus čija je kratkotrajna imovina bila dovoljna za podmirenje tek 42% iznosa kratkoročnih obveza društva. Nasuprot tome, drugi najveći trgovac na malo pokazao je najvišu sposobnost podmirenja tekućih obveza s koeficijentom tekuće likvidnosti od 1,02 i koeficijentom financijske stabilnosti prema kojemu su dugoročni izvori financiranja jednaki knjigovodstvenoj vrijednosti dugotrajne imovine poduzeća. Trgovački lanac Plodine mogao je podmiriti malo više od pola tekućih obveza s vrijednošću kratkotrajne imovine iskazanoj u bilanci za 2019. godinu, a Spar Hrvatska je zabilježio drugu najvišu razinu likvidnosti unutar *peer* grupe s koeficijentom tekuće likvidnosti od 0,79 i dugoročnim izvorima financiranja koji su 14% veći od dugotrajne imovine poduzetnika.

U sljedeće dvije godine osjetio se negativan utjecaj pandemije COVID 19 i restriktivnih mjera Vlade Republike Hrvatske na financijsko zdravlje i stabilnost vodećih trgovačkih lanaca. Tekuća imovina vodećeg trgovca na malo se spustila na 37% njegovih kratkoročnih obveza, a koeficijent financijske stabilnosti od 1,93 ukazuje na znatno povećanje financiranja kratkotrajne imovine iz dugoročnih izvora. Udio kratkotrajne imovine u tekućim obvezama trgovca Lidl Hrvatska pao je više od trećinu, a neto obrtni kapital je porastao za 11% u odnosu na 2019. godinu. U razdoblju od 2019. do 2021. godine, jedino je poslovanje riječkog trgovačkog lanca Plodine postalo likvidnije i financijski stabilnije, dok je Spar Hrvatska pratio opadajući trend ostatka odabrane grupe s padom koeficijenta tekuće likvidnosti na 0,62 i rastom koeficijenta financijske stabilnosti na 1,28 u odnosu na polaznu godinu.

U 2022. godini, rast prihoda od prodaje – koji je posljedica postpandemijskog povećanja potrošačkog sentimenta i općeg rasta razine cijena – poboljšao je financijsko zdravlje vodećih trgovačkih lanaca u Republici Hrvatskoj. Konzum plus je podigao svoj udio kratkotrajne imovine na 45% tekućih obveza, a teuća imovina financirana iz dugoročnih izvora je pala s 93% na 61% knjigovodstvene vrijednosti dugotrajne imovine poduzetnika. Iako je počeo najbolje, Lidl Hrvatska ostvario je najveći pad koeficijenta tekuće likvidnosti i najveći rast koeficijenta financijske stabilnosti u razdoblju od 2019. do 2022. godine. Nasuprot tome,

riječki trgovački lanac Plodine ostvario je najveće poboljšanje financijskog zdravlja i doveo svoj udio kratkotrajne imovine na 89% tekućih obveza, a pritom spustio neto radni kapital na samo 5% dugotrajne imovine. Trgovac Spar Hrvatska također je ostvario značajno poboljšanje svoje financijske pozicije, spustivši koeficijent financijske stabilnosti na 1,12 i povećanjem udjela kratkotrajne imovine na 79% iznosa kratkoročnih obveza.

Tablica 10. Pokazatelji likvidnosti vodećih trgovaca na malo u RH

Tekuća likvidnost	2019	2020	2021	2022	μ
Konzum plus d.o.o.	0,47	0,41	0,37	0,45	0,42
Lidl Hrvatska k.d.	1,02	0,85	0,67	0,68	0,81
Plodine d.d.	0,55	0,57	0,63	0,89	0,66
Spar Hrvatska d.o.o.	0,79	0,81	0,62	0,79	0,75
Ubrzana likvidnost	2019	2020	2021	2022	μ
Konzum plus d.o.o.	0,23	0,22	0,16	0,22	0,21
Lidl Hrvatska k.d.	0,59	0,50	0,34	0,24	0,42
Plodine d.d.	0,12	0,13	0,10	0,36	0,18
Spar Hrvatska d.o.o.	0,31	0,36	0,22	0,25	0,29
Financijska stabilnost	2019	2020	2021	2022	μ
Konzum plus d.o.o.	1,54	1,88	1,93	1,61	1,74
Lidl Hrvatska k.d.	1,00	1,04	1,11	1,11	1,07
Plodine d.d.	1,29	1,30	1,24	1,05	1,22
Spar Hrvatska d.o.o.	1,14	1,14	1,28	1,12	1,17

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja preuzetih s Infobiz.fina.hr

5.3.2. Pokazatelji zaduženosti

Vodeći trgovački lanac u Hrvatskoj predvodio je i udjelom duga u izvorima financiranja imovine društva. U 2019. godini, Konzum plus je 97% svoje imovine pribavio zaduživanjem, a dobit prije kamata bila je dovoljna za pokriće tek 45% troška financiranja zajmovima i kreditima vjerovnika, što ukazuje na izrazito nisku razinu solventnosti društva. Trgovac Lidl Hrvatska započeo je promatrano razdoblje relativno najmanje zadužen i najviše sposoban za podmirenje dugoročnih financijskih obveza. Dobit prije kamata bila je dovoljna za pokriće troška kamata više od 25 puta, a dugom je financirano samo 35% imovine poduzetnika. Koeficijent zaduženosti trgovca Plodine iznosio je 71% na kraju 2019. godine, a tri četvrtine imovine poduzetnika Spar Hrvatska bilo je financirano iz tuđih izvora – čineći ga drugim najzaduženijim od promatranih trgovačkih lanaca. Razdoblje pandemije korona virusa najprije je obilježio pad solventnosti većine trgovaca na malo u 2020. godini, a zatim je slijedio oporavak financijskog zdravlja i povećanje razine solventnosti u 2021. godini. Koeficijent zaduženosti društva Konzum plus porastao je na 105% imovine, a stupanj pokrića kamata pao na 23% u 2020. godini. U sljedećoj godini, koeficijent zaduženost pada na 104%, a trošak financiranja pomoću kredita po prvi puta uspijeva biti pokriven. Trgovac Lidl

Hrvatska podiže zaduženost na 41% ukupne imovine u 2020. godini, odnosno 51% ukupne imovine u 2021. godini. Stupanj pokrića kamata najprije drastično pada u 2020. godini, a zatim još jače raste u 2021. godini te doseže razinu od 27 puta trošak kamata. Jedino su Plodine smanjile svoju zaduženost i povećale stupanj pokrića troška kamata u 2020. i 2021. godini, dok je zaduženost trgovca Spar Hrvatska stagnirala na ~75% ukupne aktive.

Tablica 11. Pokazatelji zaduženosti vodećih trgovaca na malo u RH

Zaduženost	2019	2020	2021	2022	μ
Konzum plus d.o.o.	97%	105%	104%	87%	0,98
Lidl Hrvatska k.d.	35%	41%	51%	50%	0,44
Plodine d.d.	71%	68%	65%	65%	0,68
Spar Hrvatska d.o.o.	75%	76%	74%	77%	0,76

Pokriće kamata	2019	2020	2021	2022	μ
Konzum plus d.o.o.	0,45	0,23	1,10	1,60	0,85
Lidl Hrvatska k.d.	25,25	9,47	26,67	14,51	18,97
Plodine d.d.	7,94	10,40	18,47	17,81	13,66
Spar Hrvatska d.o.o.	0,06	-0,13	2,37	1,11	0,85

Stupanj pokrića I	2019	2020	2021	2022	μ
Konzum plus d.o.o.	-0,00	-0,09	-0,09	0,14	-0,01
Lidl Hrvatska k.d.	0,81	0,74	0,59	0,61	0,69
Plodine d.d.	0,37	0,41	0,47	0,50	0,44
Spar Hrvatska d.o.o.	0,27	0,26	0,28	0,25	0,27

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja preuzetih s Infobiz.fina.hr

Najveći trgovac u Hrvatskoj nastavio je poboljšavati svoju financijsku sliku u 2022. godini, u kojoj je uspio spustiti zaduženost s 104% na 87% aktive, dok je pokriće troška kamata poraslo s 1,1 na 1,6 u istom razdoblju. Poduzetnik Lidl Hrvatska ostao je na 50% duga u ukupnom iznosu imovine, ali se stupanj pokrića kamata gotovo prepolovio u odnosu na 2021. godinu. Pokazatelji zaduženosti/solventnosti trgovačkog lanca Plodine nisu se značajnije mijenjali u 2022. godini, dok je Spar Hrvatska podigao svoj udio tuđih izvora financiranja imovine na 77% i smanjio stupanj pokrića kamata na 1,11 puta njihovog troška, čime je narušena sposobnost podmirivanja dugoročnih obveza društva.

5.3.3. Pokazatelji aktivnosti

Najveći obrtaj ukupne imovine ostvario je Spar Hrvatska, koji je u prosjeku od 2019. do 2022. godine ostvario 63% veće prihode od iznosa aktive. Za njim slijedi Konzum plus s prosječnim koeficijentom obrtaja imovine od 1,55 i Plodine koje u prosjeku obrnu ukupnu imovine 1,5 puta u jednoj godini. Poduzetnik Lidl Hrvatska u prosječnoj godini ostvari 1,36 puta veće prihode od ukupnog iznosa imovine društva.

Tablica 12. Obrtaj ukupne imovine vodećih trgovaca na malo u RH

Obrtaj ukupne imovine	2019	2020	2021	2022	μ
Konzum plus d.o.o.	1,20	1,58	1,83	1,58	1,55
Lidl Hrvatska k.d.	1,29	1,30	1,37	1,49	1,36
Plodine d.d.	1,56	1,50	1,52	1,43	1,50
Spar Hrvatska d.o.o.	1,59	1,62	1,67	1,62	1,63

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja preuzetih s Infobiz.fina.hr

Unatoč najnižem koeficijentu obrtaja imovine, trgovački lanac Lidl Hrvatska najbrže proda zalihe robe koju ima na stanju, za što mu je u prosjeku bilo potrebno 32 dana od datuma zaprimanja robe u skladište. Iza njega slijedi najveći trgovački lanac u Hrvatskoj, s prosječnim držanjem robe na stanju od 35 dana. Poduzetnik Spar Hrvatska u prosjeku zadrži robu 42 dana u skladištu prije njezine prodaje, dok riječkom trgovačkom lancu Plodine proces od zaprimanja robe na stanje do njezine prodaje i otpreme iz skladišta u prosjeku traje 60 dana.

Tablica 13. Dani vezivanja zaliha robe vodećih trgovaca na malo u RH

Vezivanje zaliha robe	2019	2020	2021	2022	μ
Konzum plus d.o.o.	41	32	32	34	35
Lidl Hrvatska k.d.	30	29	31	39	32
Plodine d.d.	52	58	67	65	61
Spar Hrvatska d.o.o.	43	42	42	42	42

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja preuzetih s Infobiz.fina.hr

Uzevši u obzir kako se većina naplate prihoda od trgovine u maloprodaji odvija gotovinskim ili kartičnim plaćanjem, jasno je kako će dani vezivanja kupaca u maloprodajnom sektoru biti kraći nego u drugim industrijskim branšama. Zbog brzog obrtaja zaliha robe i procesa naplate, često se događa da trgovci (na malo) prije prodaju robu i naplate potraživanje od kupaca nego što podmire obvezu prema dobavljaču koji im je isporučio trgovačku robu. Iz navedenog razloga, novčani jaz trgovaca na malo je negativan.

U prosjeku, Konzum plus imao je najveći negativni novčani jaz kroz promatrano razdoblje, a dobavljačima je podmirivao obveze tek 29 dana nakon prodaje robe i naplate potraživanja od kupaca. Iako se na prvu čini kao dobro upravljanje novčanim tokom, preveliki broj dana vezivanja obveza prema dobavljačima može biti indikator za probleme s likvidnošću. Nakon trgovca Konzum plus, najveći vremenski razmak između prodaje robe (i naplate potraživanja) i plaćanja računa dobavljača ima Lidl Hrvatska, a on u prosjeku iznosi 17 dana. Trgovački lanci Spar Hrvatska i Plodine imali su podjednak negativni *cash gap* u promatranom razdoblju, a on je u prosjeku iznosio 5 dana za Spar Hrvatska, odnosno 7 dana za Plodine.

Tablica 14. Novčani jaz vodećih trgovaca na malo u RH

Novčani jaz	2019	2020	2021	2022	μ
Konzum plus d.o.o.	-25	-35	-28	-29	-29
Lidl Hrvatska k.d.	-17	-22	-19	-9	-17
Plodine d.d.	-11	-10	-1	3	-5
Spar Hrvatska d.o.o.	-12	-10	-4	-2	-7

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja preuzetih s Infobiz.fina.hr

5.3.4. Pokazatelji ekonomičnosti

Odnos ukupnih prihoda i rashoda najvećeg trgovačkog lanca u Republici Hrvatskoj u 2019. bio je nepovoljan, ali sljedeće tri godine ga je obilježio pozitivan trend u kojemu je ekonomičnost ukupnog poslovanja skočila s 0,99 na 1,02 eura prihoda na 1 euro rashoda. Poduzetnik Lidl Hrvatska poslovao je najekonomičnije od svih vodećih trgovačkih lanaca, a njegov odnos ukupnih prihoda i rashoda kretao se između 1,06 i 1,08 eura ostvarenih prihoda po svakom euru utvrđenih rashoda. Plodine su ostvarile prihode od 4% do 6% veće od ukupnih rashoda u razdoblju od 2019. do 2022. godine, dok je Spar Hrvatska poslovao na granici profitabilnosti s ukupnih prihodima koji su bili gotovo jednaki ukupnim rashodima u istom razdoblju.

Tablica 15. Ekonomičnost ukupnog poslovanja vodećih trgovaca na malo u RH

Ekonomičnost - ukupno	2019	2020	2021	2022	μ
Konzum plus d.o.o.	0,98	0,97	1,00	1,01	0,99
Lidl Hrvatska k.d.	1,08	1,06	1,08	1,06	1,07
Plodine d.d.	1,04	1,05	1,07	1,06	1,05
Spar Hrvatska d.o.o.	0,99	0,99	1,00	1,00	1,00

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja preuzetih s Infobiz.fina.hr

Kako bismo eliminirali utjecaj troška financiranja i izvanrednih događaja te stavili naglasak na operativnu učinkovitost, promatrati ćemo zasebno i ekonomičnost poslovnih aktivnosti vodećih trgovačkih lanaca. Najveću operativnu učinkovitost pokazao je trgovac Lidl Hrvatska, čiji su poslovni prihodi bili od 9% do 11% veći od poslovnih rashoda. Iza njega po ekonomičnosti poslovnih aktivnosti nalazi se Konzum plus, čiji su poslovni prihodi najprije bili 1% niži od poslovnih rashoda, ali su u sljedeće tri godine porasli na razinu od 2% iznad visine poslovnih rashoda društva. Poduzetnici Spar Hrvatska i Plodine ostvarili su najveći pad ekonomičnosti poslovnih aktivnosti u odnosu na njihovu ukupnu ekonomičnost. Prosječna ekonomičnost poslovnih aktivnosti trgovačkog lanca Plodine bila je 8 postotnih poena niža od prosječne ukupne ekonomičnosti društva u promatranom razdoblju. Poslovni prihoda trgovca Spar Hrvatska su 7% niži od njegovih poslovnih rashoda u sve četiri promatrane godine, što

predstavlja veliki pad u odnosu na ukupnu ekonomičnost društva prema kojoj su sveukupni prihodi bili podjednaki s ukupnim rashodima.

Tablica 16. Ekonomičnost poslovnih aktivnosti vodećih trgovaca na malo u RH

Ekonomičnost posl. akt.	2019	2020	2021	2022	μ
Konzum plus d.o.o.	0,99	1,00	1,00	1,02	1,00
Lidl Hrvatska k.d.	1,11	1,09	1,11	1,09	1,10
Plodine d.d.	0,96	0,96	0,98	0,98	0,97
Spar Hrvatska d.o.o.	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja preuzetih s Infobiz.fina.hr

5.3.5. Pokazatelji rentabilnosti

Vodeći trgovački lanac u Hrvatskoj pokazuje relativno najvišu bruto maržu, koje variraju između 26,46% i 27,84% tijekom četverogodišnjeg razdoblja. Lidl plus pokazuje sličan trend visokih bruto marži s niskim oscilacijama, koje fluktuiraju između 25,66% i 26,43% u promatranom periodu. Preostala dva trgovačka lanca iskazuju znatno manje udjele RUC-a u prihodu od prodaje. Plodine ostvaruju prosječnu stopu bruto marže od 19,92% u prodaji robe, dok je Spar malo uspješniji s prosječnom bruto maržom od 21,47% u vremenskom intervalu od 2019. do 2022. godine.

Tablica 17. Bruto marža vodećih trgovaca na malo u RH

Bruto marža	2019	2020	2021	2022	μ
Konzum plus d.o.o.	27,23%	28,13%	26,46%	27,84%	27,42%
Lidl Hrvatska k.d.	26,30%	25,88%	26,43%	25,66%	26,07%
Plodine d.d.	20,47%	18,59%	19,54%	21,09%	19,92%
Spar Hrvatska d.o.o.	21,65%	21,20%	21,36%	21,66%	21,47%

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja preuzetih s Infobiz.fina.hr

Unatoč što bilježi najveće stope bruto marže, trgovac Konzum plus ostvaruje jedne od najnižih neto profitnih marži unutar *peer* grupe zbog relativno visokog iznosa fiksnih troškova u poslovanju društva. U 2019. godini, neto profitna marža Konzuma iznosila je negativnih 1,54% i pojavom pandemije korona virusa pala je još niže. No, popuštanje mjera Vlade doprinijelo je preokretu ukupne profitabilnosti društva u zadnje dvije godine promatranja, a neto profitna marža je porasla na 1,12% ukupnog prihoda. Društvo Lidl Hrvatska ističe se kao najstabilniji i najprofitabilniji trgovački lanac, s neto profitnim maržama koje osciliraju između 4,64% i 6,28% ukupnog prihoda. Riječki trgovački lanac Plodine pokazuje druge najviše stope profitabilnosti ukupnog poslovanja i znakove pozitivnog trenda kretanja neto profitne marže u promatranom razdoblju. Neto profitna marža društva Plodine je skočila s 3,40% u 2019. na 4,62% u 2022. godini. Najlošije rezultate bilježi poslovanje trgovca Spar

Hrvatska, koji je ostvario gubitak u 3 od 4 promatrane godine, a njegova prosječna neto profitna marža iznosila je negativnih 0,24% ukupnog prihoda.

Tablica 18. Neto profitna marža vodećih trgovaca na malo u RH

Neto profitna marža	2019	2020	2021	2022	μ
Konzum plus d.o.o.	-1,54%	-2,57%	0,39%	1,12%	-0,65%
Lidl Hrvatska k.d.	6,28%	4,64%	5,97%	4,91%	5,45%
Plodine d.d.	3,40%	3,96%	5,70%	4,62%	4,42%
Spar Hrvatska d.o.o.	-0,59%	-0,54%	0,30%	-0,11%	-0,24%

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja preuzetih s Infobiz.fina.hr

Unatoč financijskim izazovima u 2019. i 2020. godini, vodeći trgovački lanac ostvario je značajan skok u efikasnosti korištenja imovine za ostvarivanje dobiti. Rentabilnost imovine trgovca Konzum plus porasla je s 1,92% u 2019. godini na 5,42% u 2021. godini, a zadržala se na približnoj razini u 2022. godini kada je ROA iznosila 5,19% ukupne imovine. Trgovački lanac Lidl Hrvatska ostvario je najveći povrat za vlasnike i vjerovnike društva s prosječnim udjelom neto dobiti i kamata u ukupnoj aktivi od 7,88% unutar četverogodišnjeg razdoblja. Iza njega dolaze Plodine, čiji je povrat na ukupnu imovinu društva iznosio između 5,58% i 8,28% u promatranom razdoblju. Spar Hrvatska zabilježio je najnižu razinu rentabilnosti imovine, koja se kretala između 0,06% i 1,04%, što nam govori kako poduzetnik treba preispitati svoje strategije upravljanja imovinom kako bi poboljšao svoju sposobnost generiranja dobiti.

Tablica 19. Rentabilnost imovine vodećih trgovaca na malo u RH

Rentabilnost imovine	2019	2020	2021	2022	μ
Konzum plus d.o.o.	1,92%	1,73%	5,42%	5,19%	3,56%
Lidl Hrvatska k.d.	8,38%	6,82%	8,47%	7,86%	7,88%
Plodine d.d.	5,58%	6,02%	8,28%	6,44%	6,58%
Spar Hrvatska d.o.o.	0,06%	0,48%	1,04%	0,51%	0,52%

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja preuzetih s Infobiz.fina.hr

Promatrajući kretanje rentabilnosti uloženog kapitala u poslovanje vodećeg trgovca na malo primjećujemo značajan skok isplativosti ulaganja za kreditore i investitore društva. U 2019. godini, dobit prije kamata činila predstavljala je povrat od 3,8% uglavnom za vjerovnike društva, no pozitivnim poslovanjem u sljedeće tri godine poduzetnik je podigao isplativost ulaganja/kreditiranja na 13,27% u 2021. godini. Iako je imao gotovo najgoru startnu poziciju, u 2022. godini poduzetnik ostvaruje 10,82% povrata na dugoročne izvore financiranja i preuzima vodeću poziciju u navedenom pokazatelju rentabilnosti poslovanja društva. Lidl Hrvatska ostvarivao je najbolji povrat na uloženi kapital u 2019. godini koji je iznosio 10,40%

od ukupno uloženih dugoročnih sredstava u imovinu trgovca. U 2020. godini, ROCE društva je zabilježio blagi pad, no brzim zaokretom povrat na uposleni kapital se vratio u svoju prirodnu razinu između 10,5% i 11,5% u sljedeće dvije godine. Što se tiče poslovanja trgovca Spar Hrvatska, pokazalo se najmanje profitabilnim – kao i po svim dosad obrađenim indikatorima rentabilnosti – s prosječnom stopom povrata na dugoročne izvore imovine od 0,81% u promatranom četverogodišnjem razdoblju.

Tablica 20. Povrat na uposleni kapital vodećih trgovaca na malo u RH

ROCE	2019	2020	2021	2022	μ
Konzum plus d.o.o.	3,80%	4,25%	13,27%	10,82%	8,03%
Lidl Hrvatska k.d.	10,40%	8,86%	11,36%	10,66%	10,32%
Plodine d.d.	9,18%	10,29%	13,65%	9,92%	10,76%
Spar Hrvatska d.o.o.	0,08%	0,73%	1,71%	0,72%	0,81%

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja preuzetih s Infobiz.fina.hr

6. Zaključak

Trgovina na malo izuzetno je važna i predstavlja jednu od najutjecajnijih branši unutar gospodarstva. Posredovanjem između proizvođača i potrošača, trgovački lanci čine primarni kanal putem kojeg kućanstva obavljaju kupnju dobara i usluga te potiču rast komponente osobne potrošnje unutar bruto domaćeg proizvoda. Također, kroz formiranje cijena u maloprodaji, najpoznatiji trgovci na malo imaju značajan utjecaj na cijenu potrošačke košarice u gospodarstvu, čime direktno utječu na visinu realne plaće i kupovnu moć stanovnika države. Kao jedan od najvećih poslodavaca, maloprodajni sektor isto utječe na razinu zaposlenosti i ekonomsku stabilnost unutar gospodarstva, a prikupljenim porezom na dodanu vrijednost čine jedan od ključnih izvora prihoda za državni proračun kojim se financiraju javne usluge i infrastruktura Republike Hrvatske.

Promatrani vremenski interval (2019. – 2022.) bio je izuzetno turbulentan za *retail* industriju. Početkom 2020. godine došlo je do nekontroliranog širenja pandemije korona virusa zbog čega je Vlada Republike Hrvatske donijela niz mjera za suzbijanje širenja zaraze koje su rezultirale zatvaranjem i/ili ograničavanjem rada trgovaca na malo. Zdravlje i sigurnost zaposlenika ubrzo su postali glavni prioritet trgovačkih lanaca, koji su brzo morali poduzeti mjere protiv širenja zaraze poput opskrbljivanja osoblja medicinskim maskama i vizirima, ugrađivanjem pleksiglas barijera na blagajnama te promjena u organizaciji rada s ciljem smanjenja rizika od širenja virusa. Navedene mjere, iako ključne za očuvanje zdravlja, stvorile su dodatne operativne troškove i logističke izazove, posebno u pogledu osiguravanja dovoljnih količina zaštitne opreme i prilagođavanja radnih procesa. Nedugo nakon što je Vlada Republike Hrvatske popustila mjere za suzbijanje pandemije, nastupio je rat u Ukrajini zbog kojega su nastali novi problemi u lancima opskrbe, a rast cijene energenata započeo je domino efekt povećanja proizvođačkih i potrošačkih indeksa cijena u svijetu.

Unatoč opisanim izazovima u poslovanju, prihodi od prodaje vodećih trgovačkih lanaca konstantno su rasli, čime su trgovci na malo pokazali visoku razinu otpornosti tijekom kriznog razdoblja. Kao najveći igrač u maloprodajnom sektoru, Konzum plus je najviše podigao svoju prodaju i čvrsto zadržao vodeću tržišnu poziciju. Sljedeći iza njega bio je Lidl Hrvatska, čiji su prihodi u 2022. godini bili bitno niži, dok su prihodi od prodaje trgovaca Plodine i Spar Hrvatska bili podjednaki i relativno niski u odnosu na vodeći dvojac. Uz najveću razinu prodaje, vodeći trgovac na malo zaračunavao je i najveću razliku u cijeni na

svoju robu, a u tom potezu blisko ga je pratio i pripadnik Schwartz grupe (Lidl Hrvatska). Bitno nižu razliku u cijeni ostvarivali su Plodine i Spar Hrvatska, čija se bruto marža kretala između 20% i 22%, dok je ona iznosila oko 27% u dva najveća trgovačka lanca. Unatoč činjenici kako je Konzum plus najveći po prodaji i vrijednosti ukupne imovine, izračunom pokazatelja likvidnosti i zaduženosti je utvrđeno kako vodeći trgovac na malo ima značajne probleme u podmirenju kratkoročnih i dugoročnih obveza te najviši udio imovine financirane zaduživanjem. Nasuprot toga, trgovački lanac Lidl Hrvatska pokazao je najbolje financijsko zdravlje te se istaknuo kao savršeni primjer poštivanja zlatnog pravila u financiranju imovine poduzetnika. Pozitivan trend kretanja pokazatelja likvidnosti i zaduženosti pokazalo je i poslovanja trgovca Plodine, a poduzetnik Spar Hrvatska je unatoč solidnoj razini likvidnosti ipak pokazao zabrinjavajuću razinu zaduženosti. Što se isplativosti poslovanja tiče, najbolje stope povrata i najveće profitne margine zabilježili su trgovački lanci Lidl Hrvatska i Plodine, dok je Konzum plus pokazao kako se vodeća tržišna pozicija i najviša bruto marža ne prenosi nužno u najveću profitabilnost poslovanja zbog veličine općih i kapitalnih izdataka kojih održavanje liderstva u maloprodaji zahtijeva.

7. Popis izvora

1. Agencija za tržišno natjecanje (2023.) *Prikaz tržišta trgovine na malo mješovitom robom, pretežno hranom, pićima i higijenskim proizvodima za domaćinstvo u Republici Hrvatskoj u 2022. godini* [e-publikacija]. Dostupno na: <https://www.aztn.hr/> (Pristupljeno: 25.02.2024).
2. Bešvir, B. (2008.) *Kako čitati i analizirati financijske izvještaje*. Zagreb: RRIF Plus d.o.o.
3. Deloitte (2023.) *Global Powers of Retailing*. Dostupno na: <https://www.deloitte.com/global/en/Industries/consumer/analysis/global-powers-of-retailing.html> (Pristupljeno: 25.02.2024.).
4. Državni zavod za statistiku (2024.) *Statistička priopćenja o trgovini na malo*. Dostupno na: <https://podaci.dzs.hr/hr/podaci/trgovina-i-ostale-usluge/trgovina-na-malo> (Pristupljeno: 26.02.2024.).
5. Dunković, D. (2017.) *Produktivnost trgovine na malo*. Zagreb: RRIF Plus d.o.o.
6. Dunković, D. (2023.) *Profitabilnost i produktivnost vodećih maloprodajnih lanaca u 2021. godini*. Zagreb: RRIF Plus d.o.o.
7. Ekonomska klinika (2022.) *Utjecaj pandemije COVID-19 na lance opskrbe*. Dostupno na: <https://www.ekonomska-klinika.hr/2022/11/24/utjecaj-pandemije-covid-19-na-lance-opskrbe> (Pristupljeno: 26.02.2024.).
8. Eurostat (2024.) *Podaci o trgovini na veliko i malo*. Dostupno na: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/short-term-business-statistics/database> (Pristupljeno: 26.02.2024.).
9. Groeger, L. & Buttle, F. (2015.) *Customer Lifetime Value*. Wiley Encyclopaedia of Management.
10. FINA Info.biz Dostupno na: <https://infobiz.fina.hr> (Pristupljeno: 11.03.2024.)
11. Investopedia. *Gross Margin*. Dostupno na: <https://www.investopedia.com/terms/g/grossmargin.asp> (Pristupljeno: 15.03.2024.).
12. Investopedia. (n.d.) *ROCE*. Dostupno na: <https://www.investopedia.com/terms/r/roce.asp> (Pristupljeno: 17.04.2024.).
13. Jašić, T. (2017.) *Analiza poslovanja i kreditne sposobnosti društva putem financijskih pokazatelja*. Zagreb: RRIF Plus d.o.o.
14. Konzum plus. Dostupno na: <https://tvrtka.konzum.hr/o-nama/o-konzumu/> (Pristupljeno: 14.03.2024.)
15. Levy, M. & Weitz, B.A. (2019.) *Retailing Management*, 10th ed. McGraw-Hill Education.
16. Lidl Hrvatska. Dostupno na: <https://tvrtka.lidl.hr/o-nama> (Pristupljeno: 14.03.2024.)
17. Plodine. Dostupno na: <https://www.plodine.hr/o-nama> (Pristupljeno: 14.03.2024.)
18. Spar Hrvatska. Dostupno na: <https://www.spar.hr/o-nama> (Pristupljeno: 14.03.2024.)
19. Tintor, J. (2009.) *Poslovna analiza*. Masmedia, Zagreb.
20. Wilson, R. M. S. & McHugh, G. (n.d.) *Financial Analysis – Managerial Introduction*.
21. Wu, F.H. (1984.) *Accounting Information System*. McGraw Hill, New York.
22. Zakon o računovodstvu (2015.) Narodne novine br. 78/15., 134/15., 120/16., 116/18., 42/20., 47/20., 114/22. i 82/23.

23. Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager, L. (2008.) *Analiza financijskih izvještaja*. Zagreb: Masmmedia.
24. Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever, S., Ježovita A., Žager, L. (2017.) *Analiza financijskih izvještaja: načela – postupci - slučajevi*, 3. izdanje. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika.
25. Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Pavić I., Brozović M., Žager, L. (2021.) *Analysis of Financial Statements - Essential Concepts and Applications*. Zagreb: Ekonomski fakultet Zagreb.

Popis slika

<i>Slika 1. Prodaja u trgovini na malo (2019. - 2022.)</i>	5
<i>Slika 2. Udio u prodaji prema vrsti prodajnog mjesta</i>	6

Popis tablica

<i>Tablica 1. Klasifikacija poduzetnika prema veličini</i>	15
<i>Tablica 2. Prihod od prodaje vodećih trgovaca na malo u RH</i>	37
<i>Tablica 3. Marža kontribucije vodećih trgovaca na malo u RH</i>	38
<i>Tablica 4. Fiksni troškovi vodećih trgovaca na malo u RH</i>	39
<i>Tablica 5. Operativna dobit vodećih trgovaca na malo u RH</i>	40
<i>Tablica 6. Ukupna imovina vodećih trgovaca na malo u RH</i>	41
<i>Tablica 7. Dugotrajna materijalna imovina vodećih trgovaca na malo u RH</i>	42
<i>Tablica 8. Zalihe vodećih trgovaca na malo u RH</i>	43
<i>Tablica 9. Uposleni kapital i udio dugoročnih obveza u uposlenom kapitalu vodećih trgovaca na malo u RH</i>	44
<i>Tablica 10. Pokazatelji likvidnosti vodećih trgovaca na malo u RH</i>	46
<i>Tablica 11. Pokazatelji zaduženosti vodećih trgovaca na malo u RH</i>	47
<i>Tablica 12. Obrtaj ukupne imovine vodećih trgovaca na malo u RH</i>	48
<i>Tablica 13. Dani vezivanja zaliha robe vodećih trgovaca na malo u RH</i>	48
<i>Tablica 14. Novčani jaz vodećih trgovaca na malo u RH</i>	49
<i>Tablica 15. Ekonomičnost ukupnog poslovanja vodećih trgovaca na malo u RH</i>	49
<i>Tablica 16. Ekonomičnost poslovnih aktivnosti vodećih trgovaca na malo u RH</i>	50
<i>Tablica 17. Bruto marža vodećih trgovaca na malo u RH</i>	50
<i>Tablica 18. Neto profitna marža vodećih trgovaca na malo u RH</i>	51
<i>Tablica 19. Rentabilnost imovine vodećih trgovaca na malo u RH</i>	51
<i>Tablica 20. Povrat na uposleni kapital vodećih trgovaca na malo u RH</i>	52

Životopis

Ime i prezime: Josip Stanić

Prebivalište: Velika Gorica

Obrazovanje: Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu (2018. - 2024.)

Radno iskustvo: Samostalni računovođa u Kagor d.o.o. (2021. - 2024.)

Digitalne vještine: MS Office, Google Workspace, e-racuni.hr

Priznanja: prvo mjesto na studentskim natjecanjima Accounting Battle 2023, LUMEN Business 2023 i Hrvatska pamet Hrvatskoj 2023

Interesi: računovodstvo i revizija, trgovačko i porezno pravo, komercijalno bankarstvo