Analiza financijskih izvještaja društva Medika d.d

Evaj, Josipa

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2019

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **RRiF College of Financial Management / RRiF Visoka škola za financijski menadžment**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:198:938237

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-29**

Repository / Repozitorij:

Repository of Final Examination Papers University of Applied Sciences RRiF - Final Examination Papers and Diploma Papers

RRiF VISOKA ŠKOLA ZA FINANCIJSKI MENADŽMENT U ZAGREBU

SPECIJALISTIČKI DIPLOMSKI STRUČNI STUDIJ KORPORATIVNE FINANCIJE

Josipa Evaj

SPECIJALISTIČKI DIPLOMSKI STRUČNI RAD

ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA DRUŠTVA MEDIKA d.d.

Zagreb, 2019.

RRiF VISOKA ŠKOLA ZA FINANCIJSKI MENADŽMENT U ZAGREBU

SPECIJALISTIČKI DIPLOMSKI STRUČNI STUDIJ KORPORATIVNE FINANCIJE

SPECIJALISTIČKI DIPLOMSKI STRUČNI RAD

ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA DRUŠTVA MEDIKA d.d.

Ime i prezime studenta : Josipa Evaj

Matični broj studenta: 100/17-I-SDS

Mentor: dr. sc. Tamara Cirkveni Filipović, prof. vis. šk

Zagreb, 2019.

ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA DRUŠTVA MEDIKA d.d.

SAŽETAK

Godišnji financijski izvještaji ogledalo su poslovanja svakog društva. Analiza financijskih izvještaja dio je poslovne analize te se provodi sa svrhom upoznavanja ekonomske i financijske snage te mogućih perspektiva u daljnjem poslovanju društva.

Cilj ovog diplomskog rada je analizirati godišnje financijske izvještaja društva Medika d.d., u razdoblju od 2014. – 2018. godine. Za potrebe rada koriste se konsolidirani revidirani financijski izvještaji za navedena razdoblja.

U analizi financijskih izvještaja društva Medika d.d., korištene su vertikalna i horizontalna analiza, analiza pomoću financijskih pokazatelja te analiza pomoću sustava pokazatelja.

Analizom godišnjih financijskih izvještaja društva Medika d.d., ocijenjena je uspješnost poslovanja i financijski položaj toga društva.

KLJUČNE RIJEČI: analiza financijskih izvještaja, financijski pokazatelji, sustavi pokazatelja, društvo Medika d.d.

ANALYSIS OF MEDIKA FINANCIAL STATEMENTS

SUMMARY

Annual financial reports are the mirror of every company's management. Analysis of financial reports is a part of business analysis and it being implemented with the purpose of economical and financial introduction and possible prespectives in future business of each company.

The goal of this master's thesis is to analise financial reports from Medika d.d. company, in the period from 2014. – 2018. years.

For the purposes of this thesis are used consolidated revised financial reports for the given period.

In the thesis are analised different aproaces of Medika d.d. company management, such as vertikal and horizontal analysis, analysis using financial indicators and indicator system.

With the analysis of annual financial reports of Medika d.d. company, the company business was rated as successful and financial position of them.

KEY WORDS: analysis of financial statements, financial ratios, system of indicators, Medika d.d. company

SADRŽAJ

1. UVOD 1

1.1. Istraživački problem 2

1.2. Predmet istraživanja 3

1.3. Cilj istraživanja 3

1.4. Istraživačka pitanja 4

1.5. Metode istraživanja 4

2. POJAM FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA 6

2.3. Vrste financijskih izvještaja 6

2.3.1. Bilanca 6

2.3.2. Račun dobiti i gubitka 8

2.3.3. Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti 9

2.3.4. Izvještaj o novčanim tokovima 9

2.3.5. Izvještaj o promjenama kapitala 10

2.3.6. Bilješke uz financijske izvještaje 11

2.4. Obveznici sastavljanja godišnjih financijskih izvještaja 11

3. ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA 13

3.3. Pojam i značenje analize financijskih izvještaja u suvremenom poslovanju 13

3.4. Horizontalna i vertikalna analiza financijskih izvještaja 14

3.5. Pokazatelji financijske analize 15

3.5.1. Pokazatelji likvidnosti 16

3.5.2. Pokazatelji zaduženosti 18

3.5.3. Pokazatelji aktivnosti 21

3.5.4. Pokazatelji ekonomičnosti 23

3.5.5. Pokazatelji profitabilnosti 24

3.6. Pokazatelji stvaranja nove vrijednosti 26

3.6.1. Neto preostali profit 26

3.4.2. Odnos održive novostvorene vrijednosti 27

3.4.3. Dodana vrijednost 30

3.4.4. Tržišna dodana vrijednost (MVA) 31
4. SUSTAVI POKAZATELJA I SINTETIČKI POKAZATELJI 33
4.3. DuPontov sustav pokazatelja 33
4.4. Altmanov Z – score model 34
4.5. Kralicekov DF pokazatelj 37
4.6. BEX model 38
5. ANALIZA INDUSTRIJSKOG SEKTORA FARMACEUTIKE I PROFIL DRUŠTVA MEDIKA d.d. 41
5.3. Analiza industrijskog sektora farmaceutike 41
5.4. Profil društva Medika d.d. 43
6. ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA DRUŠTVA MEDIKA d.d. ZA RAZDOBLJE OD 2014. – 2018. GODINE 46
6.3. Horizontalna i vertikalna analiza konsolidiranog izvještaja o financijskom položaju i konsolidiranog izvještaja o sveobuhvatnoj dobiti društva Medika d.d. 48
6.4. Pokazatelji financijske analize društva Medika d.d. 52
6.5. Pokazatelji stvaranja nove vrijednosti društva Medika d.d. 60
7. ZAKLJUČAK 66
8. POPIS LITERATURE 68
9. POPIS GRAFIKONA, SLIKA I TABLICA 72

1. UVOD

Interne analize daju informacije menadžmentu o rezultatima svojih dosadašnjih aktivnosti. S druge strane, eksterne analize omogućavaju pozicioniranje potencijalnih poslovnih partnera, u odluci hoće li i na koji način će s njima poslovati, radi smanjenja rizika poslovanja.

Financijska analiza poslovanja na temelju podataka, dostupnih u godišnjim financijskim izvještajima, stvara informacije za analizu dosadašnjeg poslovanja društva te mogućeg unaprjeđenja u budućnosti.

Cilj ovog rada je analiza financijskih izvještaja društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine. Za potrebe istog u najvećoj mjeri koriste se konsolidirani izvještaj o financijskom položaju te konsolidirani izvještaj o sveobuhvatnoj dobiti.

U radu će biti provedena horizontalna i vertikalna analiza poslovanja, analiza financijskih pokazatelja te analiza putem sustava pokazatelja i sintetičkih pokazatelja.

Predmet horizontalne i vertikalne analize jesu pozicije iz konsolidiranog izvještaja o financijskom položaju te konsolidiranog izvještaja o sveobuhvatnoj dobiti. Vertikalnom analizom konsolidiranog izvještaja o financijskom položaju pojedine pozicije prikazuju se kao postotni udjeli ukupne aktive, odnosno pasive. U vertikalnoj analizi konsolidiranog izvještaja o sveobuhvatnoj dobiti vrijednost ukupnih prihoda baza je usporedbe.

Cilj istraživanja rada je teorijski obraditi godišnje financijske izvještaje, definirati postupke i tehnike financijske analize te analizirati uspješnost poslovanja društva Medika d.d.

Rad se sastoji od 7 poglavlja. Uvod je prvi dio i sadrži kratki prikaz i strukturu rada. Drugi dio sadrži pojam financijskih izvještaja, gdje su izdvojene najvažnije informacije o svakom pojedinom izvještaju te su definirani obveznici sastavljanja financijskih izvještaja. Treći dio rada je teorijski dio, u kojem je opisano značenje analize financijskih izvještaja, definirane su horizontalna i vertikalna analiza financijskih izvještaja te su obrađeni pokazatelji financijske analize te pokazatelji stvaranja nove vrijednosti, kao pokazatelji kojima se u suvremenom poslovanju posvećuje sve veća pažnja. U četvrtom dijelu teorijski su opisani sustavi pokazatelja te sintetički pokazatelji, koji također analiziranom društvu mogu pridonijeti važnim informacijama. Pri tome se korišteni Du Pont sustav pokazatelja,

Altmanov Z – score model, Kralicekov DF pokazatelj te Bex model. U petom dijelu rada analizira se industrijski sektor famaceutike, te profil društva Medika d.d. Šesti dio predstavlja istraživački dio o analizi financijskih izvještaja društva Medika d.d.. Pri tome, istraživanje je provedeno na temelju horizontalne i vertikalne analize, analize pomoću financijskih pokazatelja te sustava pokazatelja i sintetičkih pokazatelja. U posljednjem, sedmom dijelu rada, iznesen je zaključak na temelju cjelokupne analize.

1.1. Istraživački problem

Cilj rada je ocijeniti poslovanje društva Medika d.d. pomoću pokazatelja, kako financijskih, tako i pokazatelja dodane vrijednosti, a sve na temelju financijskih izvještaja.

Rezultati dosadašnjih istraživanja odnose se na ocjenu poslovanja industrijskog sektora, u prvom redu farmaceutike. Kako je farmaceutika glavna poluga u ostvarivanju financijskih rezultata društva Medika d.d., moguće je definirati financijsko stanje društva, te usporedno tržišni udio društva u navedenom sektoru, za promatrano petogodišnje razdoblje.

Istraživanja govore kako farmaceutska društva u RH imaju značajne teškoće sa visokim udjelom potraživanja (čime je njihova stvarna razina likvidnost nešto niža) te problem orijentacije na proizvodnju generičkih lijekova, koji gube svoju tržišnu poziciju na račun skupljih originalnih lijekova.

Istraživanja na temu farmaceutskog sektora i potrošnje lijekova u RH, provode se kontinuirano od 2004. godine, što može biti smjer istraživanja rada, budući da je društvo Medika d.d. najstarija veledrogerija u Hrvatskoj.

Kako je financijski kontroling vrlo važna odrednica poslovanja današnjih društava, osobito onih velikih, uz uobičajene financijske pokazatelje (pokazatelji likvidnosti, pokazatelji zaduženosti, pokazatelji profitabilnosti itd.), važno je istražiti, odnosno utvrditi pokazatelje dodane vrijednosti, tj. vrijednosti koje društvo ostvaruje iz svojih vlastitih kapaciteta.

1.2. Predmet istraživanja

Područje koje se istražuje u radu je analiza financijskih izvještaja na primjeru društva Medika d.d. Za potrebe rada koriste se konsolidirani revidirani godišnji financijski izvještaji društva Medika d.d.

Postupak analize financijskih izvještaja sastoji se od primjene analitičkih pravila i tehnika na financijske izvještaje, u namjeri da se kroz njihova mjerenja i međusobne odnose dobiju informacije za donošenje poslovnih (financijskih) odluka.

Analiza financijskih izvještaja započinje računovodstvenom analizom, kojom se nastoje identificirati eventualna računovodstvena odstupanja, a koja mogu umanjiti kvalitetu financijskih izvještaja.

Podloga za analizu su svi financijski izvještaji objavljeni na službenim stranicama društva Medike d.d., a u prvom planu to su konsolidirani izvještaj o financijskom položaju i konsolidirani izvještaj o sveobuhvatnoj dobiti.

1.3. Cilj istraživanja

Za istraživanje teme diplomskog rada odabran je predmet Analiza i revizija financijskih izvještaja. Postoji niz korelativnih predmeta, poput Računovodstva korporacija, Financijskog izvještavanja, Kontrolinga i slično, no prema samoj temi i strukturi rada, najvećim dijelom koriste se literatura i područja iz predmeta Analize i revizije financijskih izvještaja. Osnovni cilj rada je na temelju financijskih izvještaja društva Medike d.d. ocijeniti poslovanje društva Medika d.d., i to pomoću pokazatelja financijske analize, pokazatelja stvaranja nove vrijednosti te sustava pokazatelja i sintetičkih pokazatelja.

Kako se društvo Medika d.d. na svojim službenim stranicama predstavlja kao vodeća veledrogerija u Hrvatskoj, cilj je otkriti je li to uistinu tako, prema tržišnom udjelu koji zauzima (promatrano na razini industrijskog sektora) te prema različitim pokazateljima (promatrano na razini društva).

1.4. Istraživačka pitanja

Istraživačka pitanja, na temelju kojih će rad biti koncipiran su sljedeća:

1) Kakva je likvidnost društva Medika d.d. ?
2) Kakva je profitabilnost društva Medika d.d. ?
3) Kakva je ekonomičnost poslovanja društva Medika d.d. ?
4) Koji su izvori financiranja društva Medika d.d. ?
5) Ima li društvo Medika d.d. potencijal za rast i razvoj ?
6) Utječu li poteškoće u industrijskom sektoru na poslovanje društva Medika d.d. ?

1.5. Metode istraživanja

U prvim poglavljima rada koristiti će se analitičko – deduktivna metoda, temeljena na proučavanju, komparaciji i evaluaciji sekundarnih izvora podataka.

U drugom dijelu rada, kod dokazivanja istraživačkih pitanja, koristiti će se sljedeće metode:

1) metoda analize (kvalitativna, kvantitativna)

   Sama tema rada govori o analizi. U radu će se analizirati financijski izvještaji društva Medika d.d., na razini samog društva te na razini industrijskog sektora. Analizirati će se poslovanje društva, u financijskom smislu te potencijalu društva za rast i razvoj.

2) komparativna metoda

   Kako se komparativna metoda temelji na uspoređivanju srodnih područja, u radu će se koristiti u dijelu uspoređivanja poslovanja društva Medika d.d. i financijskih pokazatelja u industrijskom sektoru farmaceutike.

3) metoda klasifikacije

   Metoda klasifikacije koristiti će se u smislu definiranja ključnih poteškoća u poslovanju društva Medike d.d., a prema izračunatim financijskim pokazateljima, pokazateljima stvaranja nove vrijednosti te prema sustavima pokazatelja i sintetičkim pokazateljima. Na temelju navedenih pokazatelja može se otkriti posluje li društvo stabilno ili ne.

4) metoda deskripcije

Metoda deskripcije je opisna metoda. U radu će biti prisutna na način da se izračunati pokazatelji interpretiraju, kako bi se ocijenilo poslovanje društva i uvidjele poteškoće s kojima se društvo Medika d.d. susreće.

2. POJAM FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA

Računovodstvo je jedan od najvažnijih faktora uspješnog upravljanja trgovačkim društvima, putem kojeg se prikupljaju, obrađuju i prezentiraju nastale poslovne promjene. Najznačajniji način prikazivanja računovodstvenih informacija jesu financijski izvještaji.[1]

Financijski izvještaji su izvještaji o financijskom stanju, odnosno financijskom prometu poduzetnika.[2] Na kraju obračunskog razdoblja, odnosno poslovne godine sastavljaju se financijski izvještaji, koji predstavljaju konačni rezultat („proizvod“) financijskog računovodstva.[3]

2.3. Vrste financijskih izvještaja

Godišnje financijske izvještaje čine:

- izvještaj o financijskom položaju (bilanca)
- račun dobiti i gubitka
- izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti
- izvještaj o novčanim tokovima
- izvještaj o promjenama kapitala
- bilješke uz financijske izvještaje.[4]

2.3.1. Bilanca

U trgovačkom društvu, sva imovina mora imati svoje izvore. Sukladno tome, stanje imovine i njenih izvora u određenom trenutku, nakon uključivanja rezultata poslovanja u određenom razdoblju, moraju biti jednake. Izvori imovine mogu biti vlastiti (vlastiti kapital) i tuđi (obveze).

[1] Habek, M., Tadijančević, S., Tepšić, R. (1990). Računovodstvena teorija i metoda. Zagreb: Progres, str. 10
[2] Bešvir, B. (2008). Kako čitati i analizirati financijske izvještaje. Zagreb: RRIF Plus d.o.o., str. 9.
[3] Barbić, J. et al. (2008). Korporativno upravljanje: osnove dobre prakse vođenja društva kapitala. Zagreb: Hrvatsko udruženje menadžera i poduzetnika – CROMA, str. 298.
[4] Zakon o računovodstvu (Narodne novine br. 78/15. do 116/18.).

Zaključno, bilanca je financijsko izvješće koje predstavlja prikaz stanja i strukture imovine i njezinih izvora, u određenom trenutku (na određeni dan).[5]

Bilanca se sastoji od dviju strana koje uvijek moraju biti u ravnoteži. U Republici Hrvatskoj je propisana shema, na temelju koje se razvrstavaju aktiva i pasiva. Aktiva je razvrstana prema kriteriju rastuće likvidnosti, a pasiva prema načelu rastuće dospjelosti.[6]

Temeljna računovodstvena jednakost (AKTIVA=PASIVA) zasniva se na konceptu dvostranog promatranja imovine i izvora imovine. Na temelju toga, u nastavku je prikazan horizontalni prikaz bilance (slika 1).

Slika 1: **Horizontalni prikaz bilance**

BILANCA NA DAN 30.11.					
AKTIVA (IMOVINA)			PASIVA (IZVORI IMOVINE)		
Tek.br.	Opis	Iznos	Tek.br.	Opis	Iznos
1.	Novac	100	1.	Tuđi izvori (obveze)	500
2	Nematerijalna imovina	40	2.	Vlastiti izvori (kapital)	500
3.	Materijalna imovina	600			
4.	Potraživanja	210			
5.	Financijska imovina	50			
	UKUPNO AKTIVA	1.000		UKUPNO PASIVA	1.000

Izvor: autor

U praksi se, često, zbog tehničkih razloga (nemogućnost prikaza na jednoj stranici) koristi okomit prikaz bilance. Takav način naziva se vertikalni prikaz bilance.[7]

Bilanca je, dakle, statički financijski izvještaj koji pruža najviše informacija o tome je li neko trgovačko društvo ostvarilo sigurnost poslovanja.

[5] Belak, V. i Vudrić, N. (2012). Osnove suvremenog računovodstva. Zagreb: BELAK EXCELLENS d.o.o., str. 25.
[6] Bolfek, B. i Stanić, M. (2011). Struktura bilance kao pokazatelj lošeg poslovanja. Stručni rad. Slavonski Brod: Veleučilište u Slavonskom Brodu , str. 77.
[7] Bolfek, B., Stanić, M., Knežević, S. (2012). Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke. Stručni rad. Slavonski Brod: Veleučilište u Slavonskom Brodu, str. 159.

2.3.2. Račun dobiti i gubitka

Za razliku od bilance (pruža informacije o imovini i izvorima imovine na određeni dan), račun dobiti i gubitka je dinamički financijski izvještaj koji pruža informacije o prihodima i rashodima trgovačkog društva u poslovnom razdoblju, koje je najčešće kalendarska godina. Osim prihoda i rashoda poduzetnika, račun dobiti i gubitka daje informaciju o rezultatu poslovanja poduzetnika, koji može biti pozitivan ili negativan.[8]

Glavni elementi računa dobiti i gubitka su prihodi, rashodi, dobit prije oporezivanja, porez na dobit i dobit poslije oporezivanja, što je vidljivo i na sljedećem modelu. [9]

Slika 2: **Temeljni model računa dobiti i gubitka**

RAČUN DOBITI I GUBITKA	
Opis	Iznos
Prihod	1000
-Rashod	-600
=Dobit prije oporezivanja	400
-Porez na dobit (12% na osnovicu)[10]	48
Dobit poslije oporezivanja	352

Izvor: autor

Financijski rezultat poslovanja (dobit ili gubitak prije oporezivanja) predstavlja razliku ukupnih prihoda i ukupnih rashoda. Iz njihovog odnosa moguće je ocijeniti i „kvalitetu“ ukupnog poslovanja. Poželjno je da se najveći dio financijskog poslovanja ostvaruje iz poslovnih aktivnosti, osobito glavne djelatnosti, a manje od financijskih i ostalih prihoda i rashoda.[11]

[8] Bešvir, B. (2008). Kako čitati i analizirati financijske izvještaje. Zagreb: RRIF Plus d.o.o., str. 33.
[9] Belak, V. i Vudrić, N. (2012). Osnove suvremenog računovodstva. Zagreb: BELAK EXCELLENS d.o.o., str. 34.
[10] U ovom primjeru primjenjuje se stopa poreza na dobit od 12%, jer su ostvareni prihodi u poreznom razdoblju manji od 3.000.000,00 kn.
[11] Barbić, J. et al. (2008). Korporativno upravljanje: osnove dobre prakse vođenja društva kapitala. Zagreb: Hrvatsko udruženje menadžera i poduzetnika – CROMA, str. 311.

Ako se u postupku utvrđivanja porezne osnovice utvrdi negativna osnovica, tada porezni obveznik ima porezni gubitak. Porezni gubitak prenosi se i nadoknađuje umanjivanjem porezne osnovice u sljedećih 5 godina.[12]

2.3.3. Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti

Dobit ili gubitak razdoblja može se iskazati na dva načina :[13]

1) u jednom izvješću kao ukupni sveobuhvatni dobitak

2) poseban račun dobitka i gubitka + ostali sveobuhvatni dobitak kao dio od ukupnog dobitka društva.

Ostali sveobuhvatni dobitak sastavljaju društva koja primjenjuju Međunarodne standarde financijskog izvještavanja, a to su velika društva, financijski sektor te subjekti od javnog interesa. To izvješće može se sastavljati kao dopuna ili posebno izvješće, a sadrži stavke rashoda i prihoda koje nisu uključene u dobit ili gubitak razdoblja, nego kao povećanje ili smanjenje kapitala.[14]

2.3.4. Izvještaj o novčanim tokovima

Izvještaj o novčanom toku omogućuje menadžerima procjenu uspješnosti upravljanja gotovinom te procjenu budućih tokova gotovine. [15]

Kako se račun dobiti i gubitka temelji na obračunskom načelu (PRIHODI – RASHODI = DOBIT), novčani tok funkcionira na novčanom načelu (PRIMICI – IZDACI = NOVAC). Dobit, odnosno gubitak iz računa dobiti i gubitka gotovo se nikad neće podudarati sa ostvarenjem povećanja ili smanjenja gotovog novca.[16]

---

[12] Zakon o porezu na dobit (Narodne novine br. 177/04. do 106/18.).
[13] Guzić, Š. (2018). Financijsko izvješćivanje. Recenzirana skripta. Zagreb: RRIF Visoka škola za financijski menadžment , str. 186.
[14] Ibid, str. 186.
[15] Poslovni dnevnik. URL: http://www.poslovni.hr/tips-and-tricks/znate-li-cemu-sluze-informacije-o-novcanom-toku-229364 (pristupljeno 29.11.2018).

Postoje tri vrste novčanih tokova, a to su novčani tokovi od:[17]

1) operativnih (poslovnih) aktivnosti

2) investicijskih (ulagačkih) aktivnosti

3) financijskih (novčanih) aktivnosti.

Novčani tijekovi od operativnih (poslovnih) aktivnosti uglavnom proizlaze od aktivnosti koje donose prihod. Međutim, pojavljuju se situacije gdje jedna transakcija sadrži i poslovne i financijske aktivnosti, kao što je, na primjer, povrat kredita. Kod povrata kredita glavnica se razmatra kao financijska aktivnost, a kamata kao poslovna aktivnost, ali može biti i financijska aktivnost. Odluku o tome, kakva će aktivnost biti, donosi samo trgovačko društvo, na temelju politike iskazivanja novčanih tijekova.[18] Izvještaj o novčanim tijekovima može se zamisliti kao novčanik poduzetnika u koji novac dolazi od naplata i odlazi radi plaćanja različitih obveza.[19]

2.3.5. Izvještaj o promjenama kapitala

Izvještaj o promjenama kapitala pokazuje sve promjene na kapitalu koje su se dogodile između dva datuma bilance.[20] Ovaj izvještaj prikazuje sva konta kapitala koji utječu na konačno stanje kapitala, uključujući pri tome neto dobit, dionice, dividende i uplaćeni kapital.[21]

16 Šestanović, A., Vukas, J., Stojanović, M. (2015). Važnost novčanog toka kao pokazatelja kvalitete poduzetničkog uspjeha. Stručni članak. Zagreb. Raspoloživo na URL: https://hrcak.srce.hr/file/213172 (pristupljeno 20.01.2019.).

17 Guzić, Š. (2018). Financijsko izvješćivanje. Recenzirana skripta. Zagreb: RRIF Visoka škola za financijski menadžment , str. 168

[18] Ibid, str. 168 – 169.

[19] Belak, V. i Vudrić, N. (2012). Osnove suvremenog računovodstva. Zagreb: BELAK EXCELLENS d.o.o., str. 54

[20] Guzić, Š. (2018). Financijsko izvješćivanje. Recenzirana skripta. Zagreb: RRiF Visoka škola za financijski menaždment, str. 188.

[21] Alpha Capitalis. URL: https://alphacapitalis.com/financijski-izvjestaji/izvjestaj-o-promjenama-kapitala/ (pristupljeno 15.12.2018.).

2.3.6. Bilješke uz financijske izvještaje

Bilješke uz financijske izvještaje sastavljaju svi poduzetnici, bez obzira na veličinu. Bilješke svakako trebaju sadržavati obrazloženja i podatke o nabavnoj i amortiziranoj vrijednosti dugotrajne imovine, kao i o ispravcima vrijednosti za druge oblike imovine (financijska imovina, zalihe,..).[22] Financijska izvješća sadrže stupac koji označava broj bilješke, pa onda taj broj bilješke treba povezati sa određenim opisom u bilješkama. Bilješke svaki poduzetnik sastavlja u skladu s podacima iz formaliziranih izvješća, budući da bilješke nisu formalizirane.[23]

Uloga bilješki uz financijske izvještaje je sljedeća:[24]

- pružiti informacije o računovodstvenim politikama te o osnovi za sastavljanje financijskih izvještaja
- objaviti informacije prema zahtjevima MSFI-a koje nisu prezentirane u financijskim izvještajima
- pružiti dodatne informacije koje nisu prezentirane u financijskim izvještajima, ali su važne za razumijevanje bilo kojeg od njih.

2.4. Obveznici sastavljanja godišnjih financijskih izvještaja

Godišnji financijski izvještaji moraju pružiti istinit i fer prikaz financijskog položaja i poslovanja društva.

Prema Zakonu o računovodstvu (članak 5), poduzetnici se razvrstavaju na mikro, male, srednje i velike poduzetnike, ovisno o pokazateljima (iznos ukupne aktive, iznos prihoda, prosječan broj radnika tijekom poslovne godine) utvrđenim na zadnji dan poslovne godine, koja prethodi poslovnoj godini za koju se sastavljaju godišnji financijski izvještaji.

[22] Guzić, Š. (2018). Financijsko izvješćivanje. Recenzirana skripta. Zagreb: RRIF Visoka škola za financijski menadžment, str. 175

[23] Guzić, Š. (2018). Financijsko izvješćivanje. Recenzirana skripta. Zagreb: RRIF Visoka škola za financijski menadžment , str. 177.

[24] Recupero. URL: http://recupero.com.hr/blog-objava/biljeske-uz-financijske-izvjestaje/ (pristupljeno 15.12.2018.).

Društva su dužna predstavljati i prezentirati godišnje financijske izvještaje primjenom Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja ili Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja.[25]

Slika 3: **Standardi financijskog izvještavanja**

HRVATSKI STANDARDI FINANCIJSKOG IZVJEŠTAVANJA	MEĐUNARODNI STANDARDI FINANCIJSKOG IZVJEŠTAVANJA
mikro poduzetnici mali poduzetnici srednji poduzetnici	veliki poduzetnici subjekti od javnog interesa

Izvor: Zakon o računovodstvu (Narodne novine br 78/15. do 116/18.). URL: https://www.zakon.hr/z/118/Zakon-o-ra%C4%8Dunovodstvu (pristupljeno 20.01.2019.) .

[25] Zakon o računovodstvu (Narodne novine br. 78/15. do 116/18.).

3. ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA

Financijski izvještaji pružaju odgovore na mnoga pitanja, na primjer, hoće li trgovačko društvo biti sposobno isplaćivati plaće radnicima, kolika je vjerojatnost da poduzetnik završi u stečaju, isplati li se potencijalnim ulagačima kupiti dionice, treba li društvo nabaviti nove strojeve ili opremu i slično.[26]

Analiza financijskih izvještaja najčešće se provodi kako bi se utvrdilo je li trgovačko društvo ostvarilo sigurnost i učinkovitost poslovanja.[27]

3.3. Pojam i značenje analize financijskih izvještaja u suvremenom poslovanju

Analiza financijskih izvještaja usmjerena je na kvantitativne financijske informacije i zbog toga se ona često naziva i financijskom analizom.[28]

Pretpostavke za ostvarivanje kriterija sigurnosti su:

- zadovoljavajuća horizontalna i vertikalna financijska struktura bilance,
- zadovoljavajući financijski položaj,
- zadovoljavajuća zaduženost,
- zadovoljavajuća likvidnost te
- zadovoljavajući obrtaj imovine.[29]

Pretpostavka, odnosno bit za ostvarivanje sigurnosti poslovanja je osigurati pravilan odnos između kratkotrajne imovine i njezinih izvora, na način da se iz kratkoročnih izvora financiraju samo likvidni oblici kratkotrajne imovine. Drugim riječima, kratkoročne obveze trebale bi biti pokrivene kratkoročnim potraživanjima iz poslovanja, kratkoročnom financijskom imovinom i raspoloživim novcem, a dugoročnim obvezama i kapitalom

[26] Bešvir, B. (2008). Kako čitati i analizirati financijske izvještaje. Zagreb: RRIF Plus d.o.o. str. 7.
[27] Šlibar, D. (2010). Instrumenti i postupci analize financijskih izvještaja. Financije (online), XX(5). Raspoloživo na: https://www.omega-software.eu/UserDocsImages/.../Financije%20-%20Analiza%20FI.... (pristupljeno 20.02.2019.).
[28] Bešvir, B. (2008). Kako čitati i analizirati financijske izvještaje. Zagreb: RRIF Plus d.o.o., str. 85.
[29] Ibid, str. 85.

društva trebala bi biti pokrivena dugotrajna imovina te manje likvidna kratkotrajna imovina (zalihe).[30]

Ključna pitanja na koje analiza financijskih izvještaja treba dati odgovore su sljedeća:

1) kakva je profitabilnost trgovačkog društva?

2) kakva je ekonomičnost poslovanja trgovačkog društva?

3) koji su izvori sredstava financiranja tog društva?

4) kakva je likvidnost društva?

5) ima li društvo potencijal za rast i razvoj?[31]

3.4. Horizontalna i vertikalna analiza financijskih izvještaja

Instrumenti i postupci analize financijskih izvještaja mogu se podijeliti na usporedive financijske izvještaje, strukturne financijske izvještaje i pokazatelje financijske analize.[32]

Prilikom horizontalne financijske analize koriste se usporedivi financijski izvještaji.[33] Horizontalna analiza ukazuje na promjene između dva razdoblja. Kod izračunavanja promjena u pozicijama godišnjih financijskih izvještaja, jedna godina uzima se kao bazna godina te se druge godine onda uspoređuju s njom.[34]

Vertikalna analiza provodi se na način da se aktiva i pasiva u bilanci označavaju sa 100, a druge se pozicije stavljaju u odnos s njima, kako bi se dobila njihova struktura.[35]

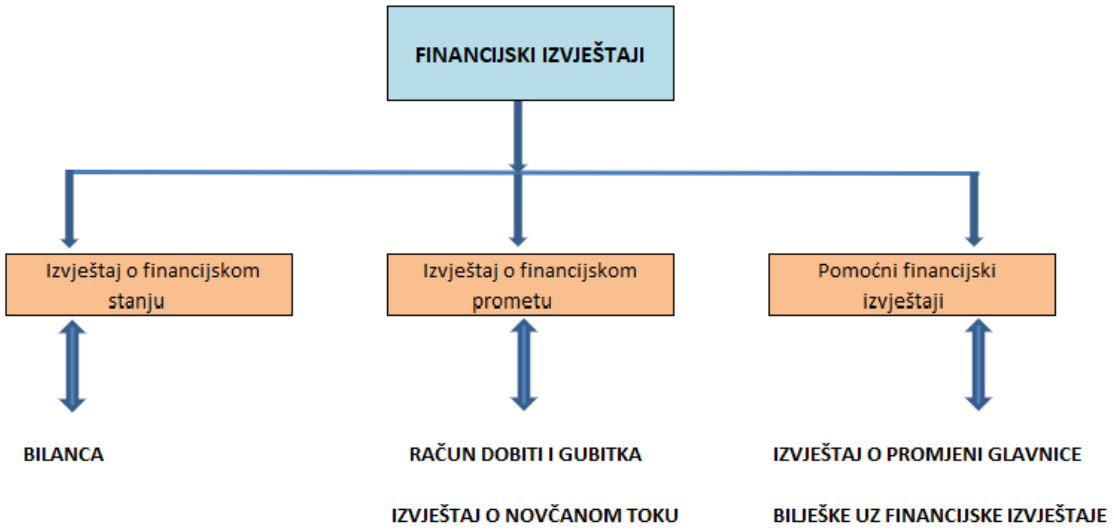
[30] Ibid.
[31] Žager, K. et al. (2017). Analiza financijskih izvještaja: načela-postupci-slučajevi. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika,str. 42.
[32] Šlibar, D. (2010). Instrumenti i postupci analize financijskih izvještaja. Financije (online), XX(5). Raspoloživo na: https://www.omega-software.eu/UserDocsImages/.../Financije%20-%20Analiza%20FI.... (pristupljeno 20.02.2019.).
[33] Ibid.
[34] Kranjčec, N. (2018). Horizontalna i vertikalna analiza na primjeru hotelijerskog društva Hotel Split d.d. Završni rad. Split: Sveučilište u Splitu.
[35] Ibid.

3.5. Pokazatelji financijske analize

Najznačajniji instrument analize financijskih izvještaja su financijski pokazatelji.[36] Ovisno o vrsti odluke koja se treba donijeti, naglašava se važnost pojedine vrste pokazatelja. [37]

Pojedinačni financijski pokazatelji mogu se svrstati u nekoliko skupina, što je prikazano u nastavku (slika 4).

Slika 4: **Pojedinačni financijski pokazatelji**



Izvor: Žager, K. et al. (2017). Analiza financijskih izvještaja: načela – postupci – slučajevi. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 45.

Pokazatelji likvidnosti i zaduženosti mogu se smatrati pokazateljima sigurnosti poslovanja, a s druge strane, pokazatelji ekonomičnosti, profitabilnosti i investiranja su pokazatelji uspješnosti, odnosno efikasnosti poslovanja.

[36] Pokazatelj je racionalni / odnosni broj , što znači da se jedna ekonomska veličina stavlja u omjer sa drugom ekonomskom veličinom (dijeli se).
[37] Žager, K. et al. (2017). Analiza financijskih izvještaja: načela – postupci – slučajevi. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 43.

3.5.1. Pokazatelji likvidnosti

Pokazatelji likvidnosti mjere sposobnost poduzeća u kontekstu podmirenja kratkoročnih obveza. Ti pokazatelji važni su financijskim menadžerima koji donose odluke vezane za podmirenje obveza prema dobavljačima, državi, kreditorima. Samim time, važnost tih pokazatelja ogleda se i kod samih kreditora i dobavljača.[38] Pokazatelji likvidnosti uključuju sljedeće pokazatelje: koeficijent trenutne likvidnosti, koeficijent ubrzane likvidnosti, koeficijent tekuće likvidnosti te koeficijent financijske stabilnosti.[39]

U nastavku je prikazana tablica koja je temelj izračuna pokazatelja likvidnosti u ovome radu (tablica 1).

Tablica 1: **Pokazatelji likvidnosti**

POKAZATELJ LIKVIDNOSTI	**Brojnik**	**Nazivnik**
koeficijent trenutne likvidnosti	novac	kratkoročne obveze
koeficijent ubrzane likvidnosti	novac + kratkotrajna potraživanja	kratkoročne obveze
koeficijent tekuće likvidnosti	kratkotrajna imovina	kratkoročne obveze
koeficijent financijske stabilnosti	dugotrajna imovina	kapital i rezerve + dugoročne obveze

Izvor: Žager, K. et al. (2017). Analiza financijskih izvještaja: načela – postupci – slučajevi. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 46.

[38] Alpha Capitalis. URL: https://alphacapitalis.com/2018/02/19/financijski-omjeri-i-indikatori-likvidnost-zaduzenost-aktivnost/ (pristupljeno 1.12.2018.).
[39] Žager, K. et al. (2017). Analiza financijskih izvještaja: načela – postupci – slučajevi. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 46.

Koeficijent trenutne likvidnosti ocjenjuje sposobnost društva za trenutačno podmirenje obveza.[40] Vrijednost pokazatelja iskazuje se u obliku koeficijenta te se interpretira kao postotak kratkoročnih obveza koje poduzeće može podmiriti raspoloživim novcem na dan sastavljanja bilance. Taj koeficijent može dovesti u zabludu prilikom analize. Moguća je situacija u praksi da je na dan utvrđivanja koeficijenta trenutne likvidnosti stigla uplata na žiro račun. Tada je koeficijent relativno visok i moguće je zaključiti da je trgovačko društvo likvidno, što u stvarnosti možda i nije tako.[41]

Bolja mjera likvidnosti je **koeficijent ubrzane likvidnosti**. Pokazatelj ubrzane likvidnosti ukazuje na to koliko kratkoročnih obveza trgovačko društvo može podmiriti brzo unovčivom imovinom.[42] Vrijednost koeficijenta trebala bi biti jednaka ili veća od 1, što znači da bi društvo trebalo imati novčane imovine minimalno koliko i kratkoročnih obveza.[43]

Koeficijent tekuće likvidnosti u pravilu bi trebao biti veći od 2, što se spominje u većini stručne literature. Ako se uzme u obzir takvo razmatranje, trgovačko društvo trebalo bi imati dvostruko više kratkotrajne imovine nego što ima kratkoročnih obveza.[44] Zbog rizika unovčavanja kratkotrajne imovine, društvo bi trebalo dio kratkotrajne imovine financirati iz dugoročnih izvora[45], budući je poželjno da koeficijent bude veći od 2, a nužno da bude barem veći od 1.[46]

Koeficijent financijske stabilnosti predstavlja omjer dugotrajne imovine i kapitala uvećanog za obveze.[47] Samim time, koeficijent pokazuje koliko se dugoročnih izvora financiranja koristi za financiranje dugotrajne imovine.[48] Što je vrijednost ovog pokazatelja manja, veće su likvidnost i financijska stabilnost, odnosno povećava se učešće radnog

[40] Alpha Capitalis. URL: https://alphacapitalis.com/2018/02/19/financijski-omjeri-i-indikatori-likvidnost-zaduzenost-aktivnost/ (pristupljeno 1.12.2018.).
[41] Žager, K. et al. (2017). Analiza financijskih izvještaja: načela – postupci – slučajevi. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika ,str. 46.
[42] Ibid, str. 46.
[43] Alpha Capitalis. URL: https://alphacapitalis.com/2018/02/19/financijski-omjeri-i-indikatori-likvidnost-zaduzenost-aktivnost/ (pristupljeno 1.12.2018.).
[44] Ibid.
[45] Dio kratkotrajne imovine koja je financirana iz dugoročnih izvora naziva se radni kapital. Radni kapital, dakle, utvrđuje se kao razlika kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza. Ako društvo ima više radnog kapitala, njegova likvidnost i financijska stabilnost, uvjetno rečeno, su veće.
[46] Žager, K. et al. (2017). Analiza financijskih izvještaja: načela – postupci – slučajevi. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 47.
[47] Alpha Capitalis. URL: https://alphacapitalis.com/2018/02/19/financijski-omjeri-i-indikatori-likvidnost-zaduzenost-aktivnost/ (pristupljeno 1.12.2018.)
[48] Žager, K. et al. (2017). Analiza financijskih izvještaja: načela – postupci – slučajevi. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 48.

kapitala.[49] Po literaturi, ovaj pokazatelj mora biti manji od 1 jer društvo dio svoje kratkotrajne imovine mora financirati iz dugoročnih obveza. Ako je vrijednost pokazatelja veća od 1, znači da nema radnog kapitala, odnosno društvo dio svoje dugotrajne imovine financira iz kratkoročnih izvora.[50]

3.5.2. Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti pokazuju u kojoj mjeri se trgovačko društvo financira iz tuđih, odnosno vlastitih izvora sredstava.

Pokazatelji zaduženosti su: koeficijent zaduženosti, koeficijent vlastitog financiranja, koeficijent financiranja, pokriće troškova kamata, faktor zaduženosti, stupanj pokrića I i stupanj pokrića II. [51] Koeficijent zaduženosti, koeficijent vlastitog financiranja, koeficijent financiranja te stupanj pokrića I i II formirani su na temelju bilance te se tako nazivaju i pokazateljima statičke zaduženosti.[52]

Koeficijent vlastitog financiranja i zaduženosti zajedno prikazuju strukturu izvora financiranja imovine te tako njihov zbroj mora biti 1. Pomoću tih pokazatelja utvrđuje se omjer tuđeg kapitala (obveze) i vlastitog kapitala (glavnica).[53]

Pokriće troškova kamata i faktor zaduženosti nazivaju se pokazateljima dinamičke zaduženosti, budući da dug promatraju s aspekta mogućnosti njegova podmirivanja.[54]

[49] Alpha Capitalis. URL: https://alphacapitalis.com/2018/02/19/financijski-omjeri-i-indikatori-likvidnost-zaduzenost-aktivnost/ (pristupljeno 1.12.2018.).
[50] Žager, K. et al. (2017). Analiza financijskih izvještaja: načela – postupci – slučajevi. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 48.
[51] Ibid, str. 48.
[52] Barbić, J. et al. (2008). Korporativno upravljanje: osnove dobre prakse vođenja društva kapitala. Zagreb: Hrvatsko udruženje menadžera i poduzetnika – CROMA, str. 383
[53] Žager, K. et al. (2017). Analiza financijskih izvještaja: načela – postupci – slučajevi. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 48-49.
[54] Ibid, str. 49.

Postupak izračunavanja pokazatelja zaduženosti prikazan je u tablici 2.

Tablica 2: **Pokazatelji zaduženosti**

POKAZATELJ ZADUŽENOSTI	Brojnik	Nazivnik
koeficijent zaduženosti	ukupne obveze	ukupna imovina
koeficijent vlastitog financiranja	kapital i obveze	ukupna imovina
koeficijent financiranja	ukupne obveze	kapital i rezerve
pokriće troškova kamata	zarada prije kamata i poreza	rashodi od kamata
faktor zaduženosti	ukupne obveze	zadržana dobit + troškovi amortizacije
stupanj pokrića I	kapital i rezerve	dugotrajna imovina
stupanj pokrića II	kapital i rezerve + dugoročne obveze	dugotrajna imovina

Izvor: Žager, K. et al. (2017). Analiza financijskih izvještaja: načela – postupci – slučajevi. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 49.

Osnovna analiza zaduženosti trgovačkog društva polazi od usporedbe odnosa vlastitih i tuđih izvora financiranja, prikazanih u pasivi bilance, te se za tu svrhu računa **koeficijent zaduženosti**.[55] Koeficijent mjeri koliki se dio ukupno raspoložive imovine u aktivi bilance financira iz tuđih izvora, odnosno obveza.[56] Što je veći odnos duga i imovine, veći je financijski rizik. U pravilu bi vrijednost koeficijenta trebala biti 0,5 ili manja.[57]

Koeficijent vlastitog financiranja daje podatak o tome u kojoj je mjeri ukupna raspoloživa imovina u aktivi bilance pokrivena vlastitim izvorima financiranja (kapitalom).

[55] Ježovita, A., Žager, L. (2014). Ocjena zaduženosti poduzeća pokazateljima profitabilnosti. Izvorni znanstveni rad. Zagreb: Ekonomski fakultet Zagreb.
[56] Barbić, J. et al. (2008). Korporativno upravljanje: osnove dobre prakse vođenja društva kapitala. Zagreb: Hrvatsko udruženje menadžera i poduzetnika – CROMA, str. 383.
[57] Vukoja, B. Primjena analize financijskih izvješća pomoću ključnih pokazatelja kao temelj donošenja poslovnih odluka. Stručni rad. Zenica: International conference.

To je, dakle, odnos između knjigovodstvene vrijednosti kapitala i ukupne imovine.[58] Pokazatelj je bolji što je koeficijent veći od 0,50 jer to onda znači da se društvo financira iz vlastitih izvora više od 50%. Samim time, što je stupanj samofinanciranja veći, to su vjerovnici sigurniji i rizik poslovanja s takvim društvom je manji.[59]

Koeficijent financiranja stavlja u odnos ukupne obveze i kapital (rezerve) te na taj način pokazuje odnos financiranja iz tuđih izvora i vlastitog kapitala.[60] Pokazatelj financiranja nazive se često i pokazateljem mogućeg zaduživanja. Na temelju suvremenih uvjeta poslovanja, veći naglasak se pridaje rezultatima koji se postižu ukupnim kapitalom. Temeljem toga, tolerira se veća zaduženost društva i pomiče se omjer vlastitog i tuđeg kapitala prema omjeru 30:70. Taj omjer u mnogim bankama predstavlja i granicu kreditne sposobnosti društva.[61]

Kod utvrđivanja **pokrića troškova kamata** razmatra se koliko su puta kamate pokrivene sa zaradama prije kamata i poreza (EBIT).[62] Ovaj pokazatelj služi kao orijentir za odluku o zaduživanju, odnosno pruža informaciju je li društvo u mogućnosti podmiriti troškove kamata za kredit, koji bi eventualno zatražilo. U situaciji kada taj pokazatelj iznosi 1, znači da društvo cijelo obračunsko razdoblje posluje samo da bi moglo isplatiti naknade za korištenje tuđih izvora financiranja. Kada je pokriće veće (vrijednost pokazatelja >1), zaduženost je manja, što znači da određeni dio EBIT – a ostaje i za vlasnike vlastitih izvora financiranja. Ako je situacija obrnuta (vrijednost pokazatelja < 1), tada društvo ne uspijeva pokriti svoje kamate EBIT- om.[63]

Manji **faktor zaduženosti** znači manju zaduženost. Faktor zaduženosti pokazuje koliko je godina potrebno da se iz zadržane dobiti (uvećane za troškove amortizacije), podmire ukupne obveze. Važno je naglasiti da se govori o indikatoru zaduženosti jer se iz zadržane

[58] Barbić, J. et al. (2008). Korporativno upravljanje: osnove dobre prakse vođenja društva kapitala. Zagreb: Hrvatsko udruženje menadžera i poduzetnika – CROMA, str. 384.
[59]Vukoja, B. Primjena analize financijskih izvješća pomoću ključnih pokazatelja kao temelj donošenja poslovnih odluka. Stručni rad. Zenica: International conference.
[60] Barbić, J. et al. (2008). Korporativno upravljanje: osnove dobre prakse vođenja društva kapitala. Zagreb: Hrvatsko udruženje menadžera i poduzetnika – CROMA, str. 384.
[61] Ibid, str. 384.
[62] Žager, K. et al. (2017). Analiza financijskih izvještaja: načela – postupci – slučajevi. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 49.
[63] Barbić, J. et al. (2008). Korporativno upravljanje: osnove dobre prakse vođenja društva kapitala. Zagreb: hrvatsko udruženje menadžera i poduzetnika - CROMA, str. 384.

dobiti (i amortizacije) ne mogu podmirivati obveze. Pokazatelj daje informaciju o tome koliko je godina potrebno da društvo tuđe izvore financiranja zamijeni vlastitima (pod pretpostavkom nepromijenjenih obveza i kontinuiranog zadržavanja dobiti). Ako društvo može podmiriti svoje obveze unutar 5 godina, znači da je solventno i nije prezaduženo, što predstavlja kontrolnu mjeru za ovaj pokazatelj.[64]

Stupnjevi pokrića I i II računaju se na temelju podataka iz bilance. Kod ta dva pokazatelja, razmatra se pokriće dugotrajne imovine glavnicom, odnosno glavnicom uvećanom za dugoročne obveze.[65] **Stupanj pokrića I** („zlatno bankarsko pravilo“) te **stupanj pokrića II** („zlatno bilančno pravilo“) nalažu usklađenost dijelova aktive i pasive, odnosno zahtijevaju financiranje dugotrajne imovine iz dugoročnih izvora, bilo vlastitih (temeljni kapital, pričuve) ili tuđih (bankarski kredit).[66]

3.5.3. Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti utvrđuju se na temelju podataka iskazanih u bilanci te računu dobiti i gubitka. Obično se izražavaju kroz različite oblike koeficijenata obrta i danima vezivanja.[67] Ovi pokazatelji mjere koliko efikasno društvo koristi svoje resurse.[68] Sa aspekta sigurnosti i uspješnosti, bolje je da je koeficijent obrtaja što veći, a vrijeme vezivanja što kraće.[69]

Pokazatelji aktivnosti su sljedeći: koeficijent obrta ukupne imovine, koeficijent obrta kratkotrajne imovine, koeficijent obrta potraživanja te trajanje naplate potraživanja u danima. Način izračuna pojedinog pokazatelja prikazan je u nastavku (tablica 3).

---

[64] Vukoja, B. (2009). Primjena analize financijskih izvješća pomoću ključnih pokazatelja kao temelj donošenja poslovnih odluka. Stručni rad. Zenica: International conference.
[65] Ibid.
[66] Ibid.
[67] Barbić, J., Čolaković, E. Parać, B. i Vujić, V. (2008.). Korporativno upravljanje: osnove dobre prakse vođenja društva kapitala. Zagreb: Hrvatsko udruženje menadžera i poduzetnika – CROMA, str. 386
[68] Vukoja, B. (2009). Primjena analize financijskih izvješća pomoću ključnih pokazatelja kao temelj donošenja poslovnih odluka. Stručni rad. Zenica: International conference
[69] Ibid.

Tablica 3: **Pokazatelji aktivnosti**

POKAZATELJ AKTIVNOSTI	Brojnik	Nazivnik
koeficijent obrta ukupne imovine	ukupni prihod	ukupna imovina
koeficijent obrta kratkotrajne imovine	ukupni prihod	kratkotrajna imovina
koeficijent obrta potraživanja	prihodi od prodaje	potraživanja
trajanje naplate potraživanja u danima	broj dana u godini (365)	koeficijent obrta potraživanja

Izvor: Žager, K. et al. (2017). Analiza financijskih izvještaja: načela – postupci – slučajevi. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 51.

Koeficijent obrta ukupne imovine prikazuje koliko se prihoda stvara iz jedne novčane jedinice ukupne imovine, odnosno koliko puta se ukupna imovina pretvori u prihode u obračunskom razdoblju, odnosno poslovnom ciklusu.[70] Drugim riječima, koeficijent prikazuje koliko je puta godišnje društvo obrnulo svoju ukupnu imovinu, odnosno koliko je kuna ukupnih prihoda ostvarilo na jednu kunu ukupne imovine.[71] Što je ovaj koeficijent veći, veća je brzina cirkulacije, odnosno broj dana vezivanja imovine je manji.[72]

Svi pokazatelji aktivnosti interpretiraju se na isti način, uvažavajući dio imovine na koji se pojedini pokazatelj odnosi. **Koeficijent obrta kratkotrajne imovine** pokazuje koliko puta godišnje društvo obrne svoju kratkotrajnu imovinu, ili, koliko je kuna ukupnih prihoda ostvarilo na jednu kunu kratkotrajne imovine. Isto tako, **koeficijent obrta potraživanja** daje informaciju o tome koliko puta godišnje trgovačko društvo naplati sva svoja potraživanja, tj. koliko je kuna prihoda od prodaje društvo ostvarilo na jednu kunu potraživanja. Svakako je poželjno da vrijednost koeficijenta obrta kratkotrajne imovine te koeficijenta obrta

[70] Barbić, J. et al. (2008). Korporativno upravljanje: osnove dobre prakse vođenja društva kapitala. Zagreb: Hrvatsko udruženje menadžera i poduzetnika – CROMA, str. 387.
[71] Žager, K. et al. (2017). Analiza financijskih izvještaja: načela – postupci – slučajevi. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 50.
[72] Vukoja, B. (2009). Primjena analize financijskih izvješća pomoću ključnih pokazatelja kao temelj donošenja poslovnih odluka. Stručni rad. Zenica: International conference.

potraživanja bude što je moguće veća. To tada znači da društvo brže naplaćuje svoja potraživanja i da se kratkotrajna imovina (zalihe) zadržavaju na skladištu što kraće.[73]

Na temelju koeficijenta obrta potraživanja, moguće je izračunati i **trajanje naplate potraživanja u danima**, tako da se broj dana u godini (365) podijeli sa dobivenim koeficijentom obrta potraživanja.

3.5.4. Pokazatelji ekonomičnosti

Pokazatelji ekonomičnosti računaju se na temelju podataka iz računa dobiti i gubitka (izvještaja o dobiti).[74] Oni mjere odnos prihoda i rashoda i pokazuju koliko se prihoda ostvari po jedinici rashoda. Pokazatelji bi, u pravilu, trebali biti veći od 1, odnosno, što je pokazatelj veći, više se prihoda ostvaruje na jedinici rashoda.[75]

Pokazatelji ekonomičnosti su: ekonomičnost ukupnog poslovanja, ekonomičnost poslovanja, ekonomičnost prodaje, ekonomičnost financiranja i ekonomičnost ostalih poslovnih aktivnosti.

Pokazatelji te način njihova izračuna prikazani su u tablici 4.

[73] Žager, K. et al. (2017). Analiza financijskih izvještaja: načela – postupci – slučajevi. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika , str. 50 – 51.
[74] Ibid, str. 51.
[75] Vukoja, B. (2009). Primjena analize financijskih izvješća pomoću ključnih pokazatelja kao temelj donošenja poslovnih odluka. Stručni rad. Zenica: International conference.

Tablica 4: **Pokazatelji ekonomičnosti**

POKAZATELJ EKONOMIČNOSTI	Brojnik	Nazivnik
ekonomičnost ukupnog poslovanja	ukupni prihodi	ukupni rashodi
ekonomičnost poslovanja	poslovni prihodi	poslovni rashodi
ekonomičnost prodaje	prihodi od prodaje	rashodi od prodaje
ekonomičnost financiranja	financijski prihodi	financijski rashodi
ekonomičnost ostalih poslovnih aktivnosti	ostali poslovni prihodi	ostali poslovni rashodi

Izvor: Žager, K. et al. (2017). Analiza financijskih izvještaja: načela – postupci – slučajevi. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 52.

Ekonomičnost ukupnog poslovanja izražava se u obliku koeficijenta, a interpretira kao postotak, tj. govori za koliko posto (%) su ostvareni ukupni prihodi veći od ukupnih rashoda (koliko je kuna ukupnih prihoda društvo ostvarilo na jednu kunu ukupnih rashoda).[76]

Za ocjenjivanje poslovanja, osim pokazatelja ekonomičnosti ukupnog poslovanja, moguće je računati i druge, tzv. parcijalne pokazatelje ekonomičnosti. Parcijalni pokazatelji interpretiraju se kao pokazatelj ekonomičnosti ukupnog poslovanja.[77]

3.5.5. Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti odražavaju snagu zarade društva, odnosno pokazuju ukupni efekt likvidnosti, upravljanja imovinom i dugom, na mogućnost stvaranja profita.[78] Pokazatelji profitabilnosti obuhvaćaju sljedeće: neto marža profita, bruto marža profita, neto

[76] Žager, K. et al. (2017). Analiza financijskih izvještaja: načela – postupci – slučajevi. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 52.
[77] Ibid, str. 52.
[78] Vukoja, B. (2009). Primjena analize financijskih izvješća pomoću ključnih pokazatelja kao temelj donošenja poslovnih odluka. Stručni rad. Zenica: International conference.

rentabilnost imovine, bruto rentabilnost imovine te rentabilnost vlastitog kapitala (glavnice).[79]

Kao i za prethodne pokazatelje, u nastavku je prikaz izračuna pokazatelja profitabilnosti.

Tablica 5: **Pokazatelji profitabilnosti**

POKAZATELJ PROFITABILNOSTI	Brojnik	Nazivnik
neto marža profita	neto dobit + rashodi od kamata	ukupni prihodi
bruto marža profita	dobit prije poreza + rashodi od kamata	ukupni rashodi
neto rentabilnost imovine	neto dobit + rashodi od kamata	ukupna imovina

Izvor: Žager, K. et al. (2017). Analiza financijskih izvještaja: načela – postupci – slučajevi. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 53.

Marža profita (neto, bruto) računa se na temelju podataka iz računa dobiti i gubitka. Marža profita ukazuje na to koliko je društvo uspješno u zadržavanju ostvarenih ukupnih prihoda u obliku dobiti (EBIT, neto), uvećane za rashode od kamata. Dakle, prikazuje koliko posto (%) ostvarenih prihoda društvo zadržava u obliku zarada, uvećanih za rashode od kamata.[80]

Pokazatelji rentabilnosti imovine (neto, bruto) računaju se na temelju podataka iz bilance i računa dobiti i gubitka (izvještaja o dobiti). Pokazatelj se interpretira kao stopa povrata koju je društvo ostvarilo na ukupnu imovinu, a predstavljena je zaradama društva, uvećanim za rashode od kamata.[81]

U kontekstu pokazatelja profitabilnosti, obično se računa i rentabilnost vlastitog kapitala (glavnice) – ROE. ROE pokazuje odnos financijskog rezultata nakon poreza (neto dobit) i angažiranog vlastitog kapitala (kapital i rezerve). Ovaj pokazatelj prikazuje uspješnost

[79] Žager, K. et al. (2017). Analiza financijskih izvještaja: načela – postupci – slučajevi. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 53.
[80] Ibid, str. 52.
[81] Ibid, str. 53.

uporabe vlastitog kapitala, za što su osobito zainteresirani dioničari (vlasnici društva).[82] Rentabilnost vlastitog kapitala interpretira se kao postotak (%) povrata vlasnicima na uložene izvore financiranja u jednoj godini.[83]

3.6. Pokazatelji stvaranja nove vrijednosti

Nova vrijednost, koju stvara određeno društvo, predmet je zanimanja svih investitora odnosno vlasnika ili dioničara, kreditora, vlasnika obveznica društva te potencijalnih kupaca dionica i obveznica.[84] Pokazatelji stvaranja nove vrijednosti često su u središtu promatranja investitora u razvijenim zemljama, a oni su sljedeći:

1) neto preostali profit
2) odnos održive novostvorene vrijednosti
3) dodana vrijednost
4) ekonomska dodana vrijednost (EVA)
5) tržišna dodana vrijednost (MVA).[85]

3.6.1. Neto preostali profit

Neto preostali profit mjera je koja pokazuje stvarnu ekonomsku zaradu vlasnika društva (dioničara).[86]

Formula za izračun je sljedeća:[87]

neto preostali profit = neto dobit – oportunitetna zarada vlasnika kapitala

[82] Barbić, J. et al. (2008). Korporativno upravljanje: osnove dobre prakse vođenja društva kapitala. Zagreb: Hrvatsko udruženje menadžera i poduzetnika – CROMA, str. 392.
[83] Žager, K. et al. (2017). Analiza financijskih izvještaja: načela – postupci – slučajevi. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 54.
[84] Belak, V. (2014.). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRIF Plus d.o.o. za nakladništvo i poslovne usluge, str.199.
[85] Ibid, str. 200.
[86] Ibid.
[87] Ibid.

Na temelju formule, vidljivo je da je neto preostali profit razlika neto dobiti i oportunitetnog troška vlastitog uloženog kapitala, koji su vlasnici mogli zaraditi da su uložili u alternativno relativno nerizično ulaganje.

Kako nerizično ulaganje ne postoji, u Hrvatskoj se relativno nerizičnim ulaganjem smatra ulaganje na vezanu štednju u velike stabilne banke. Prema tome, izračun oportunitetne zarade vlasnika kapitala je sljedeći:

oportunitetna zarada vlasnika kapitala = vlasnički kapital * kamatna stopa na vezanu štednju

Na temelju izračuna pokazatelja neto preostalog profita, ocjena performanse se prikazuje u tablici 6.

Tablica 6 : **Ocjena performanse na temelju pokazatelja neto preostalog profita**

RB	**Opis**	**Ocjena performanse stvaranja vrijednosti za vlasnike kapitala**
1.	**Neto preostali profit = 0**	Vlasnici kapitala zarađuju jednako, kao što bi zaradili na veznoj štednji (nema ekonomske zarade)
2.	**Neto preostali profit > 0**	Vlasnici kapitala zarađuju više nego što bi zaradili na veznoj štednji (ekonomska zarada)
3.	**Neto preostali profit < 0**	Vlasnici kapitala zarađuju manje nego što bi zaradili na veznoj štednji (ekonomski gubitak)

Izvor: Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRIF Plus d.o.o., str. 202.

3.4.2. Odnos održive novostvorene vrijednosti

Vrijednost odnosa održive novostvorene vrijednosti kao pokazatelja je u tome što je to dinamički pokazatelj, koji posjeduje dokazanu moć predviđanja stvaranja nove vrijednosti društva u budućnosti.

Ovaj pokazatelj sličan je pokazatelju neto preostalog profita, ali s razlikom što u odnos ne uzima neto preostali profit, na koji utječu sve aktivnosti društva, pa i one izvanredne, koji se ne moraju ponavljati. Primjerice, ako se u jednoj poslovnoj godini ostvari dobit od prodaje imovine, to se u idućim razdobljima vjerojatno neće ponoviti. Zbog toga se isključuju svi

utjecaji na dobit, koji se ne ponavljaju. Tako se operativna dobit (ponavljajući EBIT) promatra kao održiva dobit.[88]

Odnos održive novostvorene vrijednosti za vlasnike i dioničare koeficijent je koji pokazuje koliko puta je operativna poslovna dobit (ponavljajući EBIT) veća od oportunitetnog troška kapitala, te se računa na sljedeći način:[89]

$$\textbf{odnos održive novostvorene vrijednosti} = \frac{\textbf{neto operativna dobit (ponavljajući EBIT)}}{\textbf{oportunitetni trošak vlasničkog kapitala}}$$

Izračun neto operativne dobiti (ponavljajućeg EBIT – a) je kako slijedi:[90]

neto operativna dobit (ponavljajući EBIT) = EBIT * (1 – porezna stopa)

Izračun oportunitetnog troška vlasničkog kapitala isti je kao i za prethodni pokazatelj (neto preostali profit), dakle umnožak vlasničkog kapitala i kamatne stope na vezanu štednju. Odnos održive novostvorene vrijednosti služi za prognozu ostvarivanja vrijednosti u budućnosti. Za ocjenu buduće performanse stvaranja vrijednosti za vlasnike kapitala koriste se pravila u sljedećoj tablici (tablica 7).

[88] Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRIF Plus d.o.o. za nakladništvo i poslovne usluge, str.200.
[89] Ibid, str. 203.
[90] Ibid.

Tablica 7: **Ocjena performanse na temelju pokazatelja odnosa održive novostvorene vrijednosti**

RB	Opis	Ocjena buduće performanse stvaranja vrijednosti za vlasnike kapitala
1.	**Odnos održive novostvorene vrijednosti = 1** Trend kretanja kroz vrijeme ne pokazuje značajno povećanje niti smanjenje	Poduzeće ne stvara novu vrijednost za vlasnike kapitala i nema naznake da će je ostvarivati u budućnosti . Vlasnici kapitala zarađuju jednako kao što bi zaradili na vezanoj štednji pa nema ekonomske zarade.
2.	**Odnos održive novostvorene vrijednosti >1** Trend kretanje kroz vrijeme rastući	Vlasnici kapitala zarađuju više nego što bi zaradili na vezanoj štednji pa imaju ekonomsku zaradu. Društvo stvara novu vrijednost za vlasnike, a u budućnosti se očekuje njeno povećanje.
3.	**Odnos održive novostvorene vrijednosti > 1** Trend kretanja kroz vrijeme padajući	Vlasnici kapitala zarađuju više nego što bi zaradili na vezanoj štednji pa imaju ekonomsku zaradu. Društvo stvara novu vrijednost za vlasnike, ali u budućnosti se očekuje njeno smanjivanje.
3.	**Odnos održive novostvorene vrijednosti < 1** Trend kretanje kroz vrijeme teži prema 1	Vlasnici kapitala zarađuju manje nego što bi zaradili na vezanoj štednji pa imaju ekonomski gubitak. Trend kretanja prema 1 pokazuje da društvo ima mogućnost ostvarivanja novostvorene vrijednosti u budućnosti.
4.	**Odnos održive novostvorene vrijednosti < 1** Trend kretanja kroz vrijeme teži prema negativnom	Vlasnici kapitala zarađuju manje nego što bi zaradili na veznoj štednji pa imaju ekonomski gubitak. Trend kretanja prema negativnom pokazuje da društvo sve više uništava vlastiti kapital. Ako je odnos održive novostvorene vrijednosti negativan i teži prema još lošijem, to pokazuje da će društvo vrlo brzo uništiti kapital.

Izvor: Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRIF Plus d.o.o. str. 204

Moć predviđanja ovog pokazatelja pojačava se dodavanjem trenda njegova kretanja kroz vrijeme.

3.4.3. Dodana vrijednost

Dodana vrijednost je razlika između prihoda i vrijednosti kupljenih dobara i usluga.[91] Stvaranje dodane vrijednosti temelj je poslovne uspješnosti društva, ali i nacionalne ekonomije.

Struktura dodane vrijednosti je sljedeća:

1) plaće i naknade osoblju
2) kamate kreditorima i imateljima obveznica
3) porez na dobit – za javni sektor
4) dobit koju zadržava društvo
5) dobit koja se isplaćuje vlasnicima.[92]

Ako se radi detaljnija analiza raspodjele dodane vrijednosti, tada je struktura sljedeća (Tablica 8).

Tablica 8 : **Raspodjela dodane vrijednosti + PDV**

Raspodjela dodane vrijednosti + PDV	**Primaju**
1.**Plaće i naknade**	
1.1. Neto plaće i naknade	Zaposlenici
1.2.Porezi i doprinosi iz plaće	**Država**
1.3.Doprinosi na plaće	**Država**
2. Kamate	Kreditori
3. Porez na dobit	**Država**
4. Dobit koju zadržava društvo	Društvo
5. Dobit koja se isplaćuje	
5.1.Neto isplata	Vlasnici kapitala
5.2.Porez na isplatu dobiti	**Država**
6. PDV	**Država**

Izvor: Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRIF Plus d.o.o., str. 206

Na temelju prethodnog prikaza raspodjele dodane vrijednosti, može se zaključiti da država prednjači u prisvajanju dodane vrijednosti. Obračun stvaranja dodane vrijednosti te samu strukturu, prikazuje Izvještaj o dodanoj vrijednosti. U Hrvatskoj nije uobičajena izrada izvještaja o dodanoj vrijednosti, dok europska poduzeća odavno prikazuju taj izvještaj.

Neki od pokazatelja dodane vrijednosti, koje je moguće računati, prikazani su u tablici 9.

[91] Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRIF Plus d.o.o., str. 205.
[92] Ibid, str. 205.

Tablica 9: **Pokazatelji dodane vrijednosti**

RB	Pokazatelj dodane vrijednosti	Brojnik	Nazivnik	Orijentacijska mjera
1.	**odnos dodane vrijednosti i imovine (u %)**	dodana vrijednost	aktiva	prosjek djelatnosti
2.	**odnos dodane vrijednosti i prihoda (u %)**	dodana vrijednost	ukupni prihod	prosjek djelatnosti
3.	**odnos dodane vrijednosti i broja zaposlenih**	dodana vrijednost	prosječan broj zaposlenih	prosjek djelatnosti
4.	**odnos dodane vrijednosti i troškova osoblja (u %)**	dodana vrijednost	troškovi plaća i ostalih primanja zaposlenih	prosjek djelatnosti

Izvor: Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRIF Plus d.o.o., str. 210 – 214

U radu je dodana vrijednost, kao jedan od pokazatelja stvaranja nove vrijednosti, obrađena samo u teorijskom smislu.

3.4.4. Tržišna dodana vrijednost (MVA)

Tržišna dodana vrijednost (MVA) pokazuje koliko je veća ili manja vrijednost društva na tržištu u odnosu na njegovu knjigovodstvenu vrijednost.[93]

Za računanje MVA koristi se formula, u kojoj se tržišna vrijednost glavnice oduzima od knjigovodstvene vrijednosti glavnice. Ako je MVA pozitivna, tada društvo ima veću neto tržišnu vrijednost od vrijednosti vlasničkog kapitala koji je u nju uložen. U obrnutom slučaju, kada je MVA negativna, tada društvo ima manju neto tržišnu vrijednost od vrijednosti vlasničkog kapitala koji je u nju uložen.[94]

Model MVA, kao i model EVA (ekonomska dodana vrijednost), patentirala je i zaštitila američka tvrtka Stern Sewart & CO.

[93] Vinšalek Stipić, V. (2013). Strateško upravljanje korporacijama temeljem ekonomske dodane vrijednosti. Stručni rad. Knin: Veleučilište Marko Marulić.
[94] Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRIF Plus d.o.o., str. 219.

Formula za računanje MVA izrađena je prema uputama za izračunavanje tržišne dodane vrijednosti, a one su :

1) pomnožiti broj običnih dionica sa njihovom tržišnom cijenom
2) pomnožiti broj povlaštenih dionica sa njihovom tržišnom cijenom
3) zbrojiti tržišnu vrijednost običnih i povlaštenih dionica
4) od tržišne vrijednosti svih dionica oduzeti knjigovodstvenu vrijednost glavnice.[95]

Tako je dobivena sljedeća formula :

MVA = (broj običnih dionica * tržišna cijena) + (broj povlaštenih dionica * tržišna cijena) – knjigovodstvena vrijednost glavnice

Kako je tržišna dodana vrijednost apsolutni broj, ona nije prikladna za usporedbe, pa je tom modelu dodan i model odnosa tržišne dodane vrijednosti (MVA Ratio), koji stavlja u odnos tržišnu i knjigovodstvenu vrijednost glavnice.[96]

[95] Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRIF plus d.o.o., str. 219
[96] Ibid, str. 219.

4. SUSTAVI POKAZATELJA I SINTETIČKI POKAZATELJI

Pod sustavom pokazatelja podrazumijeva se izbor odgovarajućih pokazatelja, odgovarajući način njihovog povezivanja ili odgovarajuća zavisnost i sveukupna zavisnost pojedinih pokazatelja i njihovog povezivanja s ciljem.[97]

4.3. DuPontov sustav pokazatelja

DuPont sustav pokazatelja važan je upravljački alat koji ukazuje menadžeru na koje oblike imovine obratiti pozornost prilikom upravljanja. U svojoj analizi obuhvaća dva temeljna godišnja financijska izvještaja, a to su bilanca i račun dobiti i gubitka.[98]

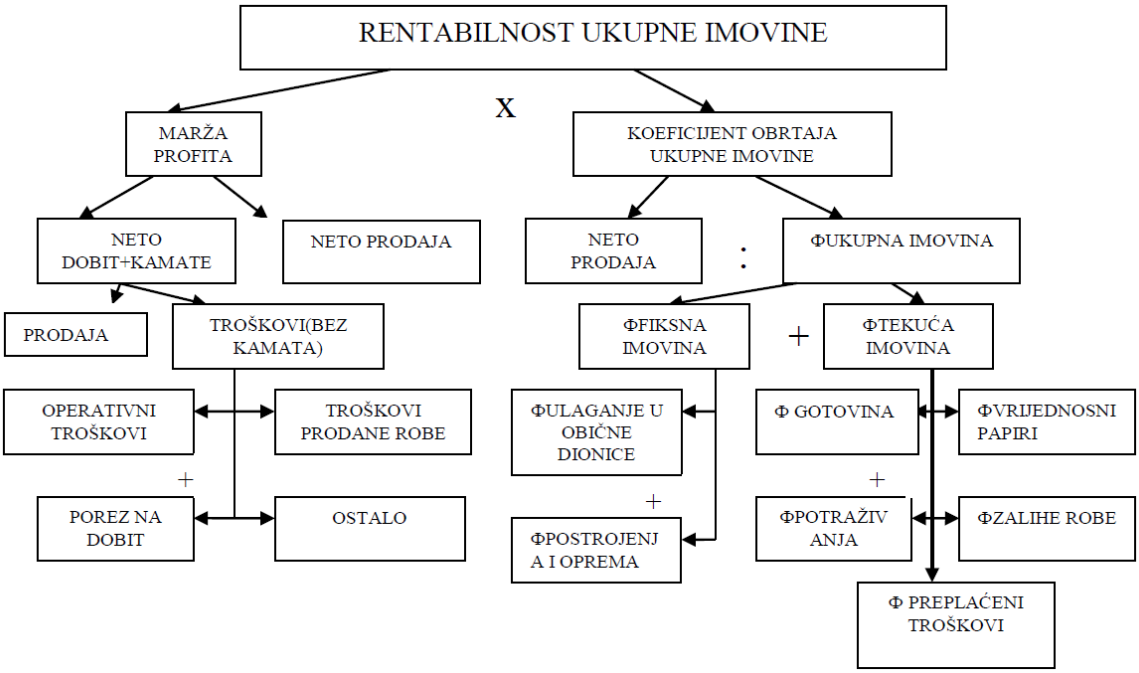
Primjenom DuPont sustava pokazatelja radi se analiza podataka, putem kojih menadžer dobiva stvarne podatke o rentabilnosti imovine (ROA) i kapitala (ROE). Rentabilnost imovine važan je element kontrolinga jer se dobije podatak o tome koliko se efikasno i efektivno koristi imovina, te koji je njezin potencijal.[99]

DuPont je najstariji instrument kontrolinga te pripada u skupinu deduktivnih sustava pokazatelja. Prvenstveno se upotrebljava za potrebe analize , a samim time i za potrebe planiranja, odnosno odnosno upravljanja poslovanjem i razvojem društva.[100]

U nastavku je prikazan DuPontov sustav pokazatelja (slika 5). Kao što je već navedeno, vršni pokazatelj je rentabilnost ukupne imovine društva.

[97] Kutleša, K. (2016). Analiza financijskih izvještaja na primjeru hotelijerskog društva Hotel Split d.d. Završni rad. Split: Sveučilište u Splitu.
[98] Sesar, V., Buntak, K., Borlinić, M. (2015). Primjena DuPont sustava pokazatelja u procesu upravljanja. Tehnički glasnik (online) , IX(1). Raspoloživo na URL: https://hrcak.srce.hr/file/203375 (pristupljeno 30.04.2019.).
[99] Ibid.
[100] Ibid.

Slika 5: **DuPontov sustav pokazatelja**



Izvor: Sesar, V., Buntak, K., Borlinić, M. (2015). Primjena DuPont sustava pokazatelja u procesu upravljanja. Tehnički glasnik (online), IX(1). Raspoloživo na URL: https://hrcak.srce.hr/file/203375 (pristupljeno 30.04.2019.).

4.4. Altmanov Z – score model

Edward I. Altman proveo je istraživanje odnosa financijskih pokazatelja i vjerojatnosti za stečaj, čime je nastao model Altman Z – score. Za potrebe toga istraživanja izračunata su 22 pokazatelja, koja su postupkom multivarijantne diskriminacijske analize reducirana na 5 pokazatelja. [101]

Diskriminacijska funkcija glasi :

Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 1,0X5 .[102]

[101] Markić, S. (2016). Analiza modela za predviđanje financijske nestabilnosti proizvodnih poduzeća u RH. Završni rad. Split: Sveučilište u Splitu
[102] Ibid.

Tablica 10: **Pokazatelji Altmanovog Z – score modela**

Naziv pokazatelja	Opis pokazatelja	Brojnik	Nazivnik
X1	Istaknut je kao najbolji indikator poslovnih poteškoća. Ujedno je i pokazatelj likvidnosti.	radni kapital	ukupna imovina
X2	Pokazuje udio reinvestiranih sredstava tijekom godine. U obzir uzima i starost društva jer se smatra kako je pojava stečaja puno češća u ranim godinama poslovanja društva.	zadržana dobit	ukupna imovina
X3	Prikazuje profitabilnost društva. Kako je egzistencija društva temeljena na snazi stvaranja dobiti korištenjem imovine, ovaj je pokazatelj prikladan za predviđanje budućeg bankrota.	dobit prije kamata i poreza	ukupna imovina
X4	Ovaj pokazatelj je omjer koji pokazuje koliko može pasti vrijednost imovine, prije nego ju nadmaše obveze, odnosno prije nego društvo postane insolventno.	tržišna vrijednost glavnice	ukupne obveze
X5	Pokazatelj X5 je pokazatelj aktivnosti.	ukupni prihodi	ukupna imovina

Izvor: Markić, S. (2016). Analiza modela za predviđanje financijske nestabilnosti proizvodnih poduzeća u RH. Završni rad. Split: Sveučilište u Splitu.

Prvi Altmanov model, za predviđanje stečaja, izveden je korištenjem podataka proizvodnih društava, čiji vrijednosni papiri kotiraju na burzi. U kasnijim istraživanjima, Altman je izvršio dvije korekcije. Prva korekcija odnosila se je na prilagodbe modela za predviđanje

stečaja onim društvima čiji vrijednosni papiri ne kotiraju na burzi. Druga izmjena rezultat je nastojanja da se model prilagodi predviđanju stečaja neproizvodnih društava.[103]

U prvom slučaju prilagođeni su ponderi pa model izgleda na sljedeći način :

A model Z = 0,717X1 + 0,847X2 + 3,107X3 + 0,42X4 + 0,998X5 .

U drugom slučaju došlo je do izmjene kritične vrijednosti, te model dobiva novi oblik :

B model Z = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4 .

Shodno tome, određene su determinirane granice ocjene za Altmanov Z – score model i prikazan je u nastavku (slika 6).

Slika 6: **Determinirane granice ocjene za Altmanov Z – score model**

Z – score model	**Vrlo mali rizik stečaja**	**Sivo područje**		**Vrlo veliki rizik stečaja (95%)**
Originalni model	≥ 3.0	2.99 – 2.79	2.78 – 1.81	≤ 1.80
Model A	≥ 2.9	2.89 – 2.69	2.68 – 1.24	≤ 1.23
Model B	≥ 2.6	2.59 – 2.39	2.38 – 1.11	≤ 1.10

Izvor: Žager, K. et al. (2017). Analiza financijskih izvještaja: načela – postupci – slučajevi. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 390.

Neovisno o modelu koji se primjenjuje, determinirane granice ocjene mogu biti one u kojoj je rizik od stečaja vrlo mali, postoji sivo područje te situacija u kojoj je rizik od stečaja vrlo velik.

[103] Markić, S. (2016). Analiza modela za predviđanje financijske nestabilnosti proizvodnih poduzeća u RH. Završni rad. Split: Sveučilište u Splitu.

4.5. Kralicekov DF pokazatelj

Kralicekov DF pokazatelj razvijen je po uzoru na Altmanov Z – score model i predviđa mogući nastanak poslovne krize u društvu. Za razliku od Altmana, čiji je model razvijen na temelju američke privrede, Kralicekov DF pokazatelj nastao je na uzorku europskih društava.[104]

Kralicekov DF pokazatelj izračunava se pomoću sljedeće formule :

DF =1,5X +0,08X +10X + 5X +0,3X +0,1X .[105]

Kralicekov pokazatelj, odnosno model sastoji se od 6 pokazatelja , koji su navedeni u Tablici 11.

Tablica 11: **Pokazatelji Kralicekovog DF pokazatelja**

Naziv pokazatelja	Brojnik	Nazivnik
X1	čisti novčani tok	ukupne obveze
X2	ukupna imovina	ukupne obveze
X3	dobit prije kamata i poreza	ukupna imovina
X4	dobit prije kamata i poreza	ukupni prihodi
X5	zalihe	ukupni prihodi
X6	poslovni prihodi	ukupna imovina

Izvor: Omanović, A. (2017). Kreiranje modela ranog otkrivanja krize u funkciji uspješnosti poslovanja proizvodnih preduzeća. Doktorska disertacija. Banja Luka: Univerzitet u Banja Luci.

„Kralicekov DF pokazatelj može imati pozitivne i negativne vrijednosti, gdje negativne vrijednosti ukazuju na insolventnost, a pozitivne na solventnost poslovnog subjekta.“[106] Kod Kralicekovog DF pokazatelja postoje vrijednosti DF pokazatelja s pripadajućom ocjenom financijske stabilnosti.[107]

[104] Omanović, A. (2017). Kreiranje modela ranog otkrivanja krize u funkciji uspješnosti poslovanja proizvodnih preduzeća. Doktorska disertacija. Banja Luka: Univerzitet u Banjoj Luci .
[105] Ibid.
[106] Ibid.
[107] Ibid.

Tablica 12: **Vrijednost DF pokazatelja**

Vrijednost DF pokazatelja	Financijska stabilnost
>3,0	izvrsna
>2,2	vrlo dobra
>1,5	dobra
>1,0	osrednja
>0,3	loša
≤ 0,3	početak insolventnosti
≤ 0,0	umjerena insolventnost
≤ - 1,0	izrazita insolventnost

Izvor: Omanović, A. (2017). Kreiranje modela ranog otkrivanja krize u funkciji uspješnosti poslovanja proizvodnih preduzeća. Doktorska disertacija. Banja Luka: Univerzitet u Banjoj Luci.

Kao što je vidljivo u prethodnoj tablici, ukoliko je vrijednost DF pokazatelja ispod 0,3 , nastaju financijski problemi za društvo. Najpovoljnija situacija je ona u kojoj je vrijednost pokazatelja veća od 3, čime je financijska stabilnost društva izvrsna.

4.6. BEX model

BEX model razvijen je u Republici Hrvatskoj te je sintetički pokazatelj za procjenu poslovne izvrsnosti društava na tržištu kapitala u Republici Hrvatskoj. Pokazuje trenutnu poslovnu izvrsnost (stanje) i očekivanu poslovnu izvrsnost (predviđanje). Temelji se na 4 financijska pokazatelja: pokazatelju profitabilnosti, stvaranja vrijednosti, likvidnosti i financijske snage društva.[108] Formula pomoću koje se izračunava BEX model je sljedeća :

BEX = 0,388eX1 + 0,579eX2 + 0,153eX3 + 0,316 eX4.[109]

Kao što je u formuli vidljivo, BEX model sastoji se od 4 pokazatelja. Opis svakog pojedinačnog pokazatelja slijedi u nastavku.

[108] Belak, V. i Aljinović Barać, Ž.(2007). Business excellence (BEX) indeks – za procjenu poslovne izvrsnosti tvrtki na tržištu kapitala u Republici Hrvatskoj. Računovodstvo, revizija i financije (online), XVII(10). Raspoloživo na URL: https://www.rrif.hr/clanak-10505.html 8PRISTUPLJENO 28.04.2019.).
[109] Ibid.

Tablica 13 : **Pokazatelji BEX modela**

Naziv pokazatelja	Opis pokazatelja	Brojnik	Nazivnik
ex1	Mjeri se profitabilnost poslovnih (operativnih) aktivnosti. Isključen je učinak financijskih i izvanrednih aktivnosti. **Granična vrijednost** poslovne profitabilnosti iznosi **6,675%** dobiti u odnosu na aktivu.	EBIT	ukupna aktiva
ex2	Temelji se na ekonomskom profitu (dodanoj vrijednosti – EVA-i) , koji prekoračuje cijenu vlastitog kapitala. **Treba biti veći od 1 →** društvo stvara vrijednost	neto poslovna dobit	vlastiti kapital * cijena
ex3	**Granična** mjera **vrijednosti** iznosi **25%** radnog kapitala u odnosu na aktivu. Ako je ovaj pokazatelj veći od 25% to je dobro, ako je manji, to je loše.	radni kapital	ukupna aktiva
ex4	Ako je ovaj pokazatelj veći od 1, snaga financiranja je bolja, a ako je manji od 1, snaga financiranje je lošija. Maksimalna vrijednost ograničena mu je na 10.	5 (dobit + amortizacija + deprecijacija)	ukupne obveze

Izvor: Belak, V. i Aljinović Barać, Ž.: Business excellence (BEX) indeks – za procjenu poslovne izvrsnosti tvrtki na tržištu kapitala u Republici Hrvatskoj. Računovodstvo, revizija i financije (online), XVII(10).

Na temelju izračunanog BEX modela, društva se rangiraju kako je prikazano u tablici 14.

Tablica 14: **BEX model i rangiranje društava**

BEX indeks	Rangiranje društava
>1	dobre tvrtke
između 0 i 1	potrebna unapređenja
<1 (negativan)	ugrožena egzistencija

Izvor: Belak, V. i Aljinović Barać, Ž. Business excellence (BEX) indeks – za procjenu poslovne izvrsnosti tvrtki na tržištu kapitala u Republici Hrvatskoj. Računovodstvo, revizija i financije (online), XVII(10).

Svakako je poželjno da BEX indeks bude pozitivan, odnosno veći od 1, što znači da je promatrano društvo uspješno posluje. U suprotnoj situaciji, ugrožena mu je egzistencija.

5. ANALIZA INDUSTRIJSKOG SEKTORA FARMACEUTIKE I PROFIL DRUŠTVA MEDIKA d.d.

Farmaceutska industrija jedan je od najsnažnijih industrijskih sektora u Hrvatskoj i važna poluga gospodarskog rasta. Prema podacima Državnog zavoda za statistiku (2018.) u Hrvatskoj je prisutno oko 50 farmaceutskih kompanija, a udio farmaceutske industrije u ukupnom izvozu je 7 %.[110]

5.3. Analiza industrijskog sektora farmaceutike

Farmaceutika je djelatnost koja ostvaruje visoku dodanu vrijednost, što se odražava i na plaćama, koje su 72 % više od prosjeka industrije. U Hrvatskoj se od 2004 .godine sustavno prati potrošnja lijekova, koja kontinuirano raste te je u 2017. godini njezina vrijednost dosegnula iznos od 6 milijardi kuna.[111]

Deset najvećih hrvatskih farmaceutskih proizvođača i trgovaca (veledrogerija), prema podacima iz 2017. godine, ostvarili su više od 90% prihoda ukupnog sektora.[112]

Slika 7: **Vodeća farmaceutska društva u 2017. godini**

društvo	ukupni prihod (mil. kn)	promjena 16/15 (%)	dobit prije oporezivanja	promjena 16/15 (%)
PLIVA	4.601,80	15,90	713,90	224,70
JGL	661,10	5,90	76,10	270,20
BELUPO	653,70	8,00	80,70	553,80
HOSPIRA	268,30	-11,30	93,60	18,10
GENERA	180,50	-20,10	-11,00	/
ACG LUKAPS	129,30	22,10	20,60	292,20
FARMAL	105,70	192,40	37,80	/
PHARMAS	76,40	26,00	-15,50	/

Izvor: Ekonomski institut Zagreb. URL: https://www.eizg.hr/userdocsimages/publikacije/serijske-publikacije/sektorske-analize/sa_farmaceutska-2018.pdf (pristupljeno 15.03.2019.)

[110] Ministarstvo, gospodarstva, poduzetništva i obrta. URL: http://investcroatia.gov.hr/sektori/farmacija/ (pristupljeno 15.03.2019.).
[111] Ekonomski institut Zagreb. URL: https://www.eizg.hr/publikacije/serijske-publikacije/sektorske-analize/616 (pristupljeno 15.03.2019.).
[112] Ibid.

Farmaceutske kompanije stabilan su sektor. Domaći proizvođači lijekova postupno gube tržišni udio, što ne uzrokuje smanjenje opsega prodaje, već snižavanje cijena lijekova. Farmaceutske kompanije imaju znatne poteškoće s visokim udjelom potraživanja (uglavnom od državnih bolnica), zbog čega je njihova stvarna razina likvidnosti nešto niža.

Slika 8: **Visina i struktura dospjelih nepodmirenih obveza zdravstvenih ustanova (u mil kn) u razdoblju od 2013. – 2017. godine**

GODINA	**2013.**	**2014.**	**2015.**	**2016.**	**2017.**
zdravstvena zaštita obveznog zdravstvenog osiguranja	1.391,30	933,20	487,90	866,60	475,00
lijekovi	1.295,10	774,30	458,90	851,90	448,50
zdravstvena zaštita iz dopunskog zdravstvenog osiguranja	1,20	1,00	7,10	2,30	1,60
novčane naknade	36,00	5,30	2,60	6,60	5,60
stručna služba	0,60	0,60	2,10	0,10	0,20
kapitalni izdaci	0,70	0,00	0,00	0,00	0,00
međusobne obveze proračunskih korisnika	184,30	158,00	-	-	-
ukupno	1.614,20	1.098,10	499,70	875,50	482,40
lijekovi kao postotak nepodmirenih obveza	80,20	7,50	91,80	97,30	93,00

Izvor: Institut za javne financije. URL: http://www.ijf.hr/upload/files/8-prezentacija.pdf (pristupljeno 16.03.2019.).

Na tržište lijekova znatno utječe potražnja zdravstvenih ustanova (osobito državnih bolnica) koje su i glavni razlog dospjelih nepodmirenih obveza države. Državne bolnice ne uspijevaju u roku godine dana podmiriti svoje obveze prema veledrogerijama i farmaceutskim kompanijama. Godišnji iznosi nepodmirenih računa lijekova, često prelaze i milijardu kuna.

Vlada zaduživanjem jednokratno podmiruje obveze bolnica prema dobavljačima, no one unutar dvije godine ponovno dosežu razinu od milijardu kuna.[113]

Uz problem naplate potraživanja, pojavljuje se i problem orijentacije na proizvodnju generičkih (zamjenskih) lijekova, koji gube svoju tržišnu poziciju na račun skupljih originalnih lijekova. Tome u prilog ide podatak, koji kaže da, generički lijekovi čine 42 % ukupnih prihoda, koje je hrvatska farmaceutska industrija ostvarila u 2016. godini.[114]

U djelatnosti trgovine ne veliko lijekovima i medicinskim proizvodima, najveći udjel na tržištu imaju četiri najveće veledrogerije, a to se Phoenix Farmacija, **Medika**, Medical Intertrade i Oktal Pharma.[115] Postojeća mreža distribucije lijekova u Republici Hrvatskoj okarakterizirana je visokom razinom konkurencije između navedenih veledrogerija, koje drže oko 90 % tržišta. [116]

5.4. Profil društva Medika d.d.

Medika d.d., dioničko je društvo, čija je osnovna djelatnost trgovina lijekovima i sanitetskim materijalom. Sjedište tvrtke je u Zagrebu. Opskrbljuje ljekarne, zdravstvene ustanove, bolnice, domove zdravlja, ambulante, ordinacije, veledrogerije i specijalizirane prodavaonice, širokim asortimanom proizvoda.[117]

Medika d.d. osnovana je 1922. godine te je najstarija veledrogerija u Hrvatskoj. Medika je kod 70% svojih kupaca primarni dobavljač te djeluje kao spona između više od 450 dobavljača i 3800 kupaca širom Hrvatske. Njen tržišni udio u ljekarničkom kanalu je preko 30%, a u bolničkom više od 36%.[118]

[113] Ekonomski institut Zagreb. URL: https://www.eizg.hr/userdocsimages/publikacije/serijske-publikacije/sektorske-analize/sa_farmaceutska-2018.pdf (pristupljeno 15.03.2019.)
[114] Ibid.
[115] Medika d.d. URL: http://www.medika.hr/media/22936/medika-grupa-31122018.pdf (pristupljeno 20.03.2019.).
[116] Pavlić Skender, H., Toković, K. (2015.). Primjena logističkog pristupa u poslovanju veledrogerija. Poslovna izvrsnost Zagreb, IX, (2), str. 143-158.
[117] Medika d.d. URL: http://www.medika.hr/hr/medika/medika-danas/ (pristupljeno 20.03.2019.).
[118] Ibid.

Osnovna djelatnost joj je prodaja i skladištenje humanih i veterinarskih lijekova, medicinskih proizvoda, opreme i stomatoloških pomagala, kozmetičkih, higijenskih i drugih proizvoda, namijenjenih zdravstvenom tržištu.[119]

Slika 9: **Prodajni program društva Medika d.d.**

Prodajni program	Doprinos poslovanju
farmaceutika	79,9% ukupnog prometa
zastupstva i ekskluzivne distribucije	suradnja s najuglednijim svjetskim proizvođačima
dijetetika i kozmetika	više od 6500 proizvoda
medicinski proizvodi i specijalistika	medicinski proizvodi čine 10% udjela u prodaji
	paletu različitih programa čine klinička i laboratorijska dijagnostika, ortopedija, oftamologija, medicinski potrošni materijal, dezinfekcijski materijal te ostali programi
izvanredni uvoz i unos lijekova	lijekovi koji nemaju odobrenje za stavljanje u promet u RH → HALMED
dental	najvažniji distributer za stomatološku i zubotehničku djelatnost
	distributer renomiranog svjetskog proizvođača (Ritter)
	partner Hrvatske komore dentalne medicine
veterina	30 - godišnja opskrba hrvatskog tržišta

Izvor: Medika d.d. URL: http://www.medika.hr/hr/medika/medika-danas/ (pristupljeno 20.03.2019.).

Farmaceutika čini većinu prihoda, gledajući cjelokupni prodajni program. Uz prodaju, Medika se bavi logistikom te edukacijom. Ukupan broj skladišnih prostora iznosi 23 500 m2. U logističkom centru u Zagrebu odlučuje se o nabavi i distribuciji, dok se u skladišnim centrima u Osijeku, Rijeci i Splitu, organizira skladištenje i distribucija. Edukacije za

[119] Medika d.d. URL: http://www.medika.hr/media/22936/medika-grupa-31122018.pdf (pristupljeno 20.03.2019.).

ljekarnike, doktore dentalne medicine i veterinare, u Medici prikazuju kao dodatnu vrijednost osnovnoj djelatnosti. Na taj način informiraju svoje partnere i kupce o novim programima zdravstvenog sustava.[120]

Budući da je Medika d.d. veliki poduzetnik i djeluje kao grupa, u svom sastavu sadrži ovisna društva, i to: [121]

- ZU ljekarnu Prima Pharme (u 100 % - tnom vlasništvu)
- Primus nekretnine d.o.o. (u 100 % - tnom vlasništvu).

ZU ljekarne Prima Pharme ima u 100 % - tnom vlasništvu ZU ljekarne Delonga i ZU ljekarne Ines Škoko te pridruženo društvo ZU ljekarne Jagatić, u kojoj ima 49 % udjela.

U društvu Medika d.d. kontinuirano se održavaju edukacije za sve zaposlenike, iz područja standarda kvalitete, zaštite na radu, osobnog razvoja te stručnih edukacija. Medika d.d. ima 821 zaposlenika.[122]

Medika d.d. jedina je hrvatska veledrogerija uvrštena na tržište Zagrebačke burze. Najvećih 5 dioničara drže 92,39 % udjela u kapitalu Medike d.d. , što je vidljivo u nastavku.[123]

Slika 10: **Top 5 dioničara društva Medika d.d.**

dioničar	broj dionica	%
PLIVA HRVATSKA d.o.o.	7.646	25,32%
PRIVREDNA BANKA ZAGREB d.d. / AUCTOR d.o.o.	7.406	24,53%
KRKA d.d. NOVO MESTO	3.614	11,97%
MEDIKA d.d. (1/1)	**2.940**	**9,74%**
PODRAVSKA BANKA d.d.	2.000	6,62%
Ukupno:	**27.896**	**92,39%**

Izvor: Moje dionice. URL: https://www.mojedionice.com/trg/IzvDionicariPromjene.aspx?sifSim=MDKA-R-A (pristupljeno 15.04.2019.).

[120] Medika d.d. URL: http://www.medika.hr/media/22936/medika-grupa-31122018.pdf (pristupljeno 20.03.2019.).
[121] Medika d.d. URL: http://www.medika.hr/media/22936/medika-grupa-31122018.pdf (pristupljeno 20.03.2019.).
[122] Ibid.
[123] Moje dionice. URL: https://www.mojedionice.com/trg/IzvDionicariPromjene.aspx?sifSim=MDKA-R-A (pristupljeno 15.04.2019.).

6. ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA DRUŠTVA MEDIKA d.d. ZA RAZDOBLJE OD 2014. – 2018. GODINE

U nastavku rada prikazat će se konsolidirani izvještaj o financijskom položaju i konsolidirani izvještaj o sveobuhvatnoj dobiti za razdoblje od 2014. do 2018. godine, a koji će se koristiti za horizontalnu i vertikalnu analizu te za izračun pokazatelja financijske analize, pokazatelja stvaranja nove vrijednosti te na kraju sustava pokazatelja i sintetičkih pokazatelja društva Medika d.d.

Tablica 15 : **Konsolidirani izvještaj o financijskom položaju društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine**

POZICIJA	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
AKTIVA					
IMOVINA					
Dugotrajna imovina	**408.668.000**	**420.094.000**	**411.614.000**	**434.473.000**	**437.211.000**
Nematerijalna imovina	187.875.000	193.206.000	188.121.000	189.796.000	188.440.000
Nekretnine i oprema	169.412.000	191.254.000	191.786.000	190.142.000	192.910.000
Ulaganja u pridružena društva	39.442.000	21.120.000	21.318.000	21.453.000	21.838.000
Odgođena porezna imovina	1.167.000	1.824.000	1.524.000	16.106.000	11.370.000
Potraživanja od kupaca i ostala potraživanja	10.772.000	12.690.000	8.865.000	16.976.000	22.653.000
Kratkotrajna imovina	**1.483.823.000**	**1.519.815.000**	**1.744.349.000**	**1.612.784.000**	**1.553.267.000**
Zalihe	262.172.000	266.292.000	277.023.000	307.213.000	346.266.000
Potraživanja od kupaca i ostala potraživanja	1.131.809.000	1.196.573.000	1.382.356.000	1.156.915.000	1.171.272.000
Potraživanja za porez na dobit	8.741.000	2.047.000	461.000	3.871.000	7.136.000
Novac i novčani ekvivalenti	81.101.000	54.903.000	84.509.000	144.785.000	28.593.000
UKUPNO IMOVINA	**1.892.491.000**	**1.939.909.000**	**2.155.963.000**	**2.047.257.000**	**1.990.478.000**
PASIVA					
GLAVNICA I OBVEZE					
Kapital i rezerve	**482.570.000**	**452.113.000**	**455.028.000**	**395.322.000**	**417.242.000**
Dionički kapital	115.238.000	178.211.000	183.181.000	185.988.000	164.399.000
Rezerva za reinvestiranu dobit	61.294.000	8.262.000	4.529.000	0	0
Pričuve	67.278.000	67.278.000	67.278.000	67.360.000	67.360.000
Zadržana dobit	238.760.000	198.362.000	200.040.000	141.974.000	185.483.000
Dugoročne obveze	**36.989.000**	**38.145.000**	**33.039.000**	**22.512.000**	**22.777.000**
Posudbe	20.098.000	19.453.000	16.164.000	5.785.000	6.114.000
Odgođena porezna obveza	16.000.000	17.475.000	15.923.000	15.923.000	15.923.000
Rezerviranja	891.000	1.217.000	952.000	804.000	740.000
Kratkoročne obveze	**1.372.932.000**	**1.449.651.000**	**1.667.896.000**	**1.585.914.000**	**1.516.775.000**
Obveze prema dobavljačima i ostale obveze	1.086.985.000	1.103.824.000	1.167.342.000	1.214.159.000	1.244.572.000
Posudbe	284.064.000	344.821.000	499.049.000	370.875.000	270.830.000
Rezerviranja	1.883.000	1.006.000	1.505.000	880.000	1.373.000
UKUPNO GLAVNICA I OBVEZE	**1.892.491.000**	**1.939.909.000**	**2.155.963.000**	**2.003.748.000**	**1.956.794.000**

Izvor: Javno objavljeni financijski izvještaji, preuzeti sa službenih stranica Medika d.d. URL: http://www.medika.hr/hr/investitori/financijska-izvjesca/ (pristupljeno 25.04.2019.).

Tablica 16: **Konsolidirani izvještaj o sveobuhvatnoj dobiti društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine**

POZICIJA	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Prihodi	2.285.866.000	2.483.125.000	2.654.703.000	2.826.631.000	3.078.278.000
Nabavna vrijednost prodane robe	-2.039.783.000	-2.241.827.000	-2.390.677.000	-2.534.692.000	-2.786.039.000
Troškovi zaposlenih	-108.629.000	108.107.000	-111.970.000	-113.751.000	-113.831.000
Troškovi marketinga i unapređenja prodaje	-9.382.000	-9.769.000	-8.843.000	-17.727.000	-11.124.000
Amortizacija	-12.030.000	-12.099.000	-13.860.000	-13.618.000	-14.840.000
Ostali troškovi poslovanja	-50.458.000	-63.795.000	-67.128.000	-110.183.000	-110.135.000
Ostali dobici/gubici (neto)	2.095.000	6.488.000	4.381.000	362.000	-291.000
Dobit iz poslovanja	**67.679.000**	**54.016.000**	**66.606.000**	**37.022.000**	**42.018.000**
Financijski prihodi	7.765.000	14.881.000	14.859.000	11.638.000	5.343.000
Financijski rashodi	-12.512.000	-13.600.000	-15.188.000	-12.612.000	-8.148.000
Neto financijska dobit/gubitak	-4.747.000	1.281.000	-329.000	-974.000	-2.805.000
Udio u dobiti pridruženih društava	759.000	896.000	1.236.000	1.789.000	1.938.000
Dobit prije poreza	**63.691.000**	**56.193.000**	**67.513.000**	**37.837.000**	**41.151.000**
Porez na dobit	-2.344.000	-11.059.000	-11.997.000	5.672.000	-7.467.000
Dobit za godinu	**61.347.000**	**45.134.000**	**55.516.000**	**43.509.000**	**33.684.000**
Ostala sveobuhvatna dobit za godinu	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Ukupna sveobuhvatna dobit za godinu	**61.347.000**	**45.134.000**	**55.516.000**	**43.509.000**	**33.684.000**
Zarada po dionici (osnovna/razrijeđena)	2.112,57	1.549,08	1.914,01	1.502,28	1.193,20

Izvor : Javno objavljeni financijski izvještaji, preuzeti sa službenih stranica Medika d.d. URL: http://www.medika.hr/hr/investitori/financijska-izvjesca/ (pristupljeno 25.04.2019.).

6.3. Horizontalna i vertikalna analiza konsolidiranog izvještaja o financijskom položaju i konsolidiranog izvještaja o sveobuhvatnoj dobiti društva Medika d.d.

U tablicama u nastavku, prikazani su izračuni vertikalne i horizontalne analize za navedene financijske izvještaje, i to za razdoblje od 2014. – 2018. godine.

Tablica 17: **Horizontalna analiza konsolidiranog izvještaja o financijskom položaju društva Medika d.d.**

POZICIJA	2015.	2016.	2017.	2018.
AKTIVA				
IMOVINA				
Dugotrajna imovina	2,80%	-2,02%	5,55%	0,63%
Nematerijalna imovina	2,84%	-2,63%	0,89%	-0,71%
Nekretnine i oprema	12,89%	0,28%	-0,86%	1,46%
Ulaganja u pridružena društva	-46,45%	0,94%	0,63%	1,79%
Odgođena porezna imovina	56,30%	-16,45%	956,82%	-29,41%
Potraživanja od kupaca i ostala potraživanja	17,81%	-30,14%	91,49%	33,44%
Kratkotrajna imovina	2,43%	14,77%	-7,54%	-3,69%
Zalihe	1,57%	4,03%	10,90%	12,71%
Potraživanja od kupaca i ostala potraživanja	5,72%	15,53%	-16,31%	1,24%
Potraživanja za porez na dobit	-76,58%	-77,48%	739,70%	84,35%
Novac i novčani ekvivalenti	-32,30%	53,92%	71,32%	-80,25%
UKUPNO IMOVINA	2,51%	11,14%	-5,04%	-2,77%
PASIVA				
GLAVNICA I OBVEZE				
Kapital i rezerve	-6,31%	0,64%	-13,12%	5,54%
Dionički kapital	54,65%	2,79%	1,53%	-11,61%
Rezerva za reinvestiranu dobit	-86,52%	-45,18%	-100,00%	0,00%
Pričuve	0,00%	0,00%	0,12%	0,00%
Zadržana dobit	-16,92%	0,85%	-29,03%	30,65%
Dugoročne obveze	3,13%	-13,39%	-31,86%	1,18%
Posudbe	-3,21%	-16,91%	-64,21%	5,69%
Odgođena porezna obveza	9,22%	-8,88%	0,00%	0,00%
Rezerviranja	36,59%	-21,77%	-15,55%	-7,96%
Kratkoročne obveze	5,59%	15,06%	-4,92%	-4,36%
Obveze prema dobavljačima i ostale obveze	1,55%	5,75%	4,01%	2,50%
Posudbe	21,39%	44,73%	-25,68%	-26,98%
Rezerviranja	-46,57%	49,60%	-41,53%	56,02%
UKUPNO GLAVNICA I OBVEZE	2,51%	11,14%	-7,06%	-2,34%

Izvor: autor prema javno objavljenim financijskim izvještajima društva Medika d.d.

Na temelju horizontalne analize društva najveći rast kratkotrajne imovine zabilježen je 2016. godine, čime uvelike doprinosi povećanje potraživanja od kupaca, dok je u posljednja dva razdoblja vidljiv pad. Dugotrajna imovina bilježi smanjenje u 2016. u odnosu na 2015. godinu, a u preostalim razdobljima bilježi rast. Aktiva u 2015. i 2016. godini bilježi rast, dok u 2017. i 2018. godini bilježi pad. Dugoročne, kao i kratkoročne obveze, imaju oscilirajući

trend. Najveće smanjenje dugoročnih obveza događa se u 2017. godini, čime je doprinijelo i smanjenje posudbi za 64,21%. Najveće povećanje kratkoročnih obveza zabilježeno je u 2016. godini, na što je utjecalo povećanje posudbi i rezerviranja od gotovo 50%.

Tablica 18: **Horizontalna analiza konsolidiranog izvještaja o sveobuhvatnoj dobiti društva Medika d.d.**

POZICIJA	2015.	2016.	2017.	2018.
Prihodi	8,63%	6,91%	6,48%	8,90%
Nabavna vrijednost prodane robe	9,91%	6,64%	6,02%	9,92%
Troškovi zaposlenih	-199,52%	-203,57%	1,59%	0,07%
Troškovi marketinga i unapređenja prodaje	4,12%	-9,48%	100,46%	-37,25%
Amortizacija	0,57%	14,55%	-1,75%	8,97%
Ostali troškovi poslovanja	26,43%	5,22%	64,14%	-0,04%
Ostali dobici/gubici (neto)	209,69%	-32,48%	-91,74%	-180,39%
Dobit iz poslovanja	-20,19%	23,31%	-44,42%	13,49%
Financijski prihodi	91,64%	-0,15%	-21,68%	-54,09%
Financijski rashodi	8,70%	11,68%	-16,96%	-35,39%
Neto financijska dobit/gubitak	-126,99%	-125,68%	196,05%	187,99%
Udio u dobiti pridruženih društava	18,05%	37,95%	44,74%	8,33%
Dobit prije poreza	-11,77%	20,14%	-43,96%	8,76%
Porez na dobit	371,80%	8,48%	-147,28%	-231,65%
Dobit za godinu	-26,43%	23,00%	-21,63%	-22,58%
Ostala sveobuhvatna dobit za godinu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ukupna sveobuhvatna dobit za godinu	-26,43%	23,00%	-21,63%	-22,58%
Zarada po dionici (osnovna/razrijeđena)	-26,67%	23,56%	-21,51%	-20,57%

Izvor: autor prema javno objavljenim financijskim izvještajima društva Medika d.d.

Dobit iz poslovanja u 2018. godini u odnosu na prethodno razdoblje povećala se je za 13,49%, usporedno sa povećanjem ukupnih prihoda od 8,90%. Promatrajući neto dobit, vidljivo je povećanje samo u 2016. godini u odnosu na prethodnu, dok u ostalim razdobljima bilježi smanjenje.

Tablica 19: **Vertikalna analiza konsolidiranog izvještaja o financijskom položaju društva Medika d.d.**

POZICIJA	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
IMOVINA					
Dugotrajna imovina	**21,59%**	**21,66%**	**19,09%**	**21,22%**	**21,97%**
Nematerijalna imovina	**9,93%**	**9,96%**	**8,73%**	**9,27%**	**9,47%**
Nekretnine i oprema	**8,95%**	**9,86%**	**8,90%**	**9,29%**	**9,69%**
Ulaganja u pridružena društva	**2,08%**	**1,09%**	**0,99%**	**1,05%**	**1,10%**
Odgođena porezna imovina	**0,06%**	**0,09%**	**0,07%**	**0,79%**	**0,57%**
Potraživanja od kupaca i ostala potraživanja	**0,57%**	**0,65%**	**0,41%**	**0,83%**	**1,14%**
Kratkotrajna imovina	**78,41%**	**78,34%**	**80,91%**	**78,78%**	**78,03%**
Zalihe	**13,85%**	**13,73%**	**12,85%**	**15,01%**	**17,40%**
Potraživanja od kupaca i ostala potraživanja	**59,81%**	**61,68%**	**64,12%**	**56,51%**	**58,84%**
Potraživanja za porez na dobit	**0,46%**	**0,11%**	**0,02%**	**0,19%**	**0,36%**
Novac i novčani ekvivalenti	**4,29%**	**2,83%**	**3,92%**	**7,07%**	**1,44%**
UKUPNO AKTIVA	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
GLAVNICA I OBVEZE					
Kapital i rezerve	**25,50%**	**23,31%**	**21,11%**	**19,73%**	**21,32%**
Dionički kapital	6,09%	9,19%	8,50%	9,28%	8,40%
Rezerva za reinvestiranu dobit	3,24%	0,43%	0,21%	0,00%	0,00%
Pričuve	3,55%	3,47%	3,12%	3,36%	3,44%
Zadržana dobit	12,62%	10,23%	9,28%	7,09%	9,48%
Dugoročne obveze	**1,95%**	**1,97%**	**1,53%**	**1,12%**	**1,16%**
Posudbe	1,06%	1,00%	0,75%	0,29%	0,31%
Odgođena porezna obveza	0,85%	0,90%	0,74%	0,79%	0,81%
Rezerviranja	0,05%	0,06%	0,04%	0,04%	0,04%
Kratkoročne obveze	**72,55%**	**74,73%**	**77,36%**	**79,15%**	**77,51%**
Obveze prema dobavljačima i ostale obveze	57,44%	56,90%	54,14%	60,59%	63,60%
Posudbe	15,01%	17,78%	23,15%	18,51%	13,84%
Rezerviranja	0,10%	0,05%	0,07%	0,04%	0,07%
UKUPNO PASIVA	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**

Izvor: autor prema javno objavljenim financijskim izvještajima društva Medika d.d.

Promatrajući strukturu imovine, kroz sva promatrana razdoblja kratkotrajna imovina veća je u odnosu na dugotrajnu imovinu. Najznačajnija pozicija kratkotrajne imovine su potraživanja od kupaca, dok je u dugotrajnoj imovini nematerijalna imovina. U razdoblju od 2014. – 2018. godine obje vrste imovine bilježe kontinuirano povećanje. Najznačajnija pozicija u pasivi društva kratkoročne su obveze te imaju trend rasta. U pasivi, kao i aktivi, sve pozicije bilježe povećanje u odnosu na bazu.

Tablica 20: **Vertikalna analiza konsolidiranog izvještaja o sveobuhvatnoj dobiti društva Medika d.d.**

POZICIJA	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Prihodi	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
Nabavna vrijednost prodane robe	-89,23%	-90,28%	-90,05%	-89,67%	-90,51%
Troškovi zaposlenih	-4,75%	4,35%	-4,22%	-4,02%	-3,70%
Troškovi marketinga i unapređenja prodaje	-0,41%	-0,39%	-0,33%	-0,63%	-0,36%
Amortizacija	-0,53%	-0,49%	-0,52%	-0,48%	-0,48%
Ostali troškovi poslovanja	-2,21%	-2,57%	-2,53%	-3,90%	-3,58%
Ostali dobici/gubici (neto)	0,09%	0,26%	0,17%	0,01%	-0,01%
Dobit iz poslovanja	**2,96%**	**2,18%**	**2,51%**	**1,31%**	**1,36%**
Financijski prihodi	0,34%	0,60%	0,56%	0,41%	0,17%
Financijski rashodi	-0,55%	-0,55%	-0,57%	-0,45%	-0,26%
Neto financijska dobit/gubitak	-0,21%	0,05%	-0,01%	-0,03%	-0,09%
Udio u dobiti pridruženih društava	0,03%	0,04%	0,05%	0,06%	0,06%
Dobit prije poreza	**2,79%**	**2,26%**	**2,54%**	**1,34%**	**1,34%**
Porez na dobit	-0,10%	-0,45%	-0,45%	0,20%	-0,24%
Dobit za godinu	**2,68%**	**1,82%**	**2,09%**	**1,54%**	**1,09%**
Ostala sveobuhvatna dobit za godinu	**0,00%**	**0,00%**	**0,00%**	**0,00%**	**0,00%**
Ukupna sveobuhvatna dobit za godinu	**2,68%**	**1,82%**	**2,09%**	**1,54%**	**1,09%**
Zarada po dionici (osnovna/razrijeđena)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Izvor: autor osobno prema javno objavljenim financijskim izvještajima društva Medika d.d.

U vertikalnoj analizi navedenog izvještaja, kao baza se koriste ukupni prihodi. U odnosu na ukupne prihode, dobit iz poslovanja kroz sva razdoblja bilježi niske stope rasta. Isti trend je i kod neto dobiti te ukupne sveobuhvatne dobiti.

6.4. Pokazatelji financijske analize društva Medika d.d.

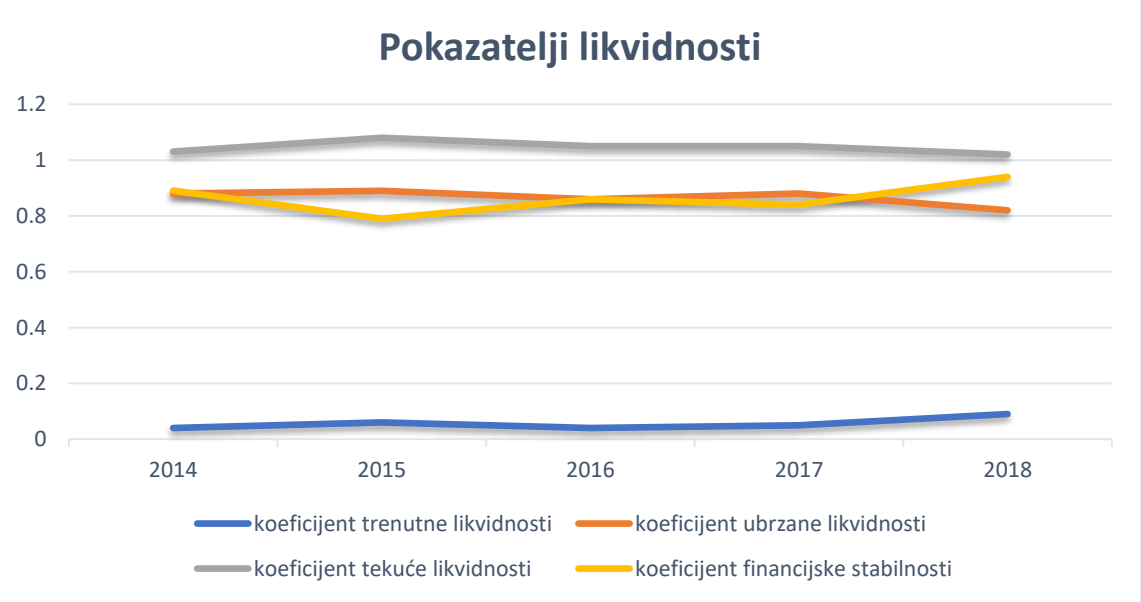
U nastavku rada prikazani su izračunani pokazatelji financijske analize društva Medika d.d., za razdoblje od 2014. – 2018. godine, sa interpretacijom istih.

Tablica 21: **Pokazatelji likvidnosti društva Medika d.d. za razdoblje od 2014 – 2018. godine**

GODINA	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Pokazatelj					
koeficijent trenutne likvidnosti	0,04	0,06	0,04	0,05	0,09
koeficijent ubrzane likvidnosti	0,88	0,89	0,86	0,88	0,82
koeficijent tekuće likvidnosti	1,03	1,08	1,05	1,05	1,02
koeficijent financijske stabilnosti	0,89	0,79	0,86	0,84	0,94

Izvor: autor prema javno objavljenim financijskim izvještajima društva Medika d.d.

Grafikon 1: **Kretanje pokazatelja likvidnosti društva Medika d.d. u razdoblju od 2014. – 2018. godine**



Izvor: autor prema javno objavljenim financijskim izvještajima društva Medika d.d.

Kako koeficijent trenutne likvidnosti pokazuje koliki dio kratkoročnih obveza društvo može podmiriti raspoloživim novcem, poželjno je da taj pokazatelj bude što veći. Ukupno promatrajući, ima oscilirajući trend i najveći je u 2018. godini, kada Medika d.d. sa svojim novcem može podmiriti 9% svojih kratkoročnih obveza, što je loš pokazatelj za društvo. Koeficijent ubrzane likvidnosti svakako bi trebao biti veći od 1, što bi značilo da Medika d.d. svoje kratkoročne obveze može podmiriti brzo unovčivom imovinom, no ni u jednom od promatranih razdoblja to nije slučaj. Koeficijent tekuće likvidnosti za cjelokupno petogodišnje razdoblje je zadovoljavajući (veći od 1) i društvo može podmirivati svoje dospjele kratkoročne obveze.

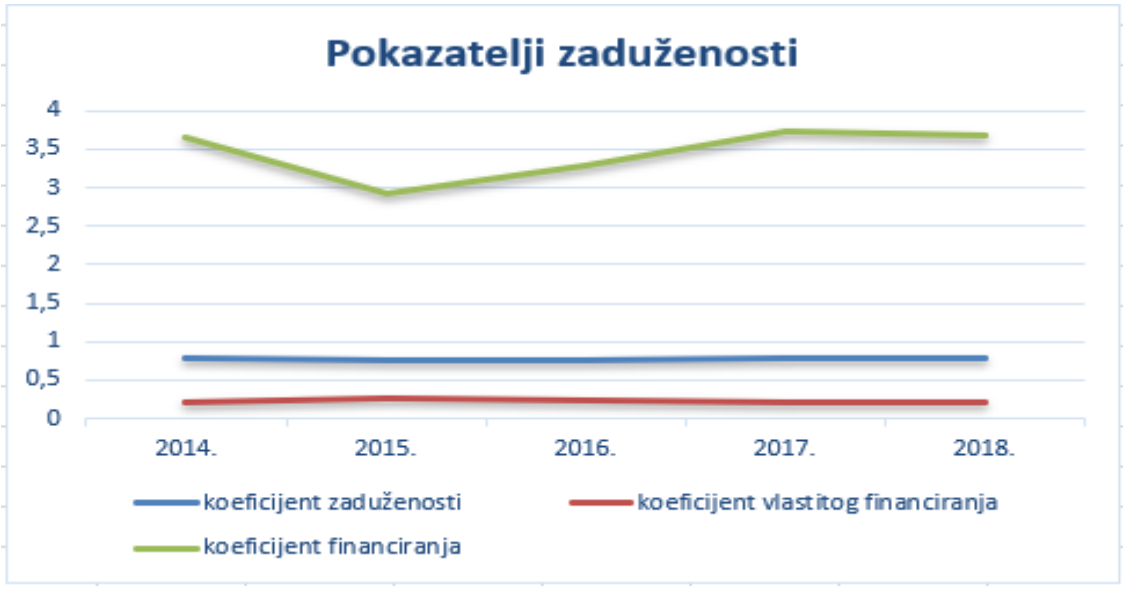
Potraživanja od kupaca, odnosno dug rok naplate potraživanja od kupaca, pogotovo u dijelu koji se odnosi na kupce u okviru sustava HZZO-a, kontinuirano su najznačajnija stavka konsolidirane imovine te uvelike utječu na cjelokupnu likvidnost društva Medika d.d.

Tablica 22: **Pokazatelji zaduženosti društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine**

GODINA	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Pokazatelj					
koeficijent zaduženosti	0,78	0,75	0,77	0,79	0,79
koeficijent vlastitog financiranja	0,22	0,25	0,23	0,21	0,21
koeficijent financiranja	3,65	2,92	3,29	3,74	3,67
pokriće troškova kamata	2,95	5,11	4,10	4,41	2,98
faktor zaduženosti	6,05	5,62	7,07	7,95	8,08
stupanj pokrića I	1,06	1,18	1,08	1,11	1,01
stupanj pokrića II	1,13	1,27	1,17	1,19	1,06

Izvor: autor prema javno objavljenim financijskim izvještajima društva Medika d.d.

Grafikon 2: **Kretanje pokazatelja zaduženosti društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine**



Izvor: autor prema javno objavljenim financijskim izvještajima društva Medika d.d.

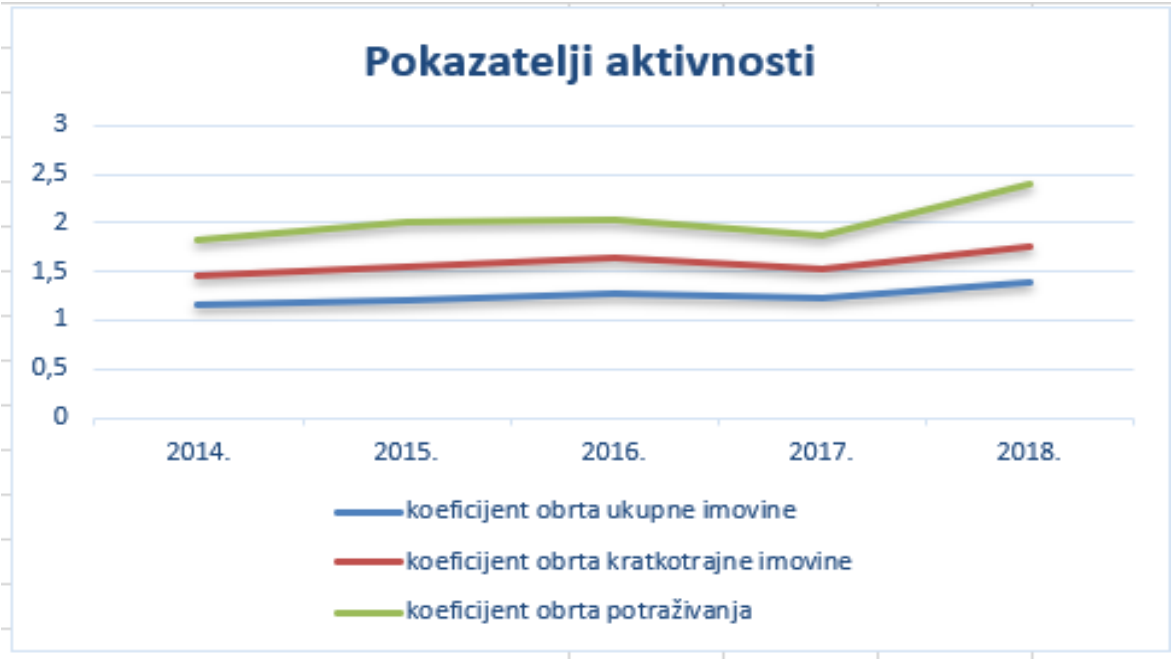
Prethodno izračunati i grafički prikazani pokazatelji zaduženosti društva, pokazuju da Medika d.d. ukupno raspoloživu imovinu u aktivi financira većim dijelom iz tuđih izvora financiranja, u posljednja 2 promatrana razdoblja čak 80%. Samim time, proizlazi i kamatni rizik društva iz primljenih kratkoročnih i dugoročnih kredita, u uvjetima promjenjive kamatne stopa.

Tablica 23: **Pokazatelji aktivnosti društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine**

GODINA	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Pokazatelj					
koeficijent obrta ukupne imovine	1,17	1,21	1,28	1,23	1,38
koeficijent obrta kratkotrajne imovine	1,46	1,54	1,63	1,52	1,75
koeficijent obrta potraživanja	1,82	2,01	2,04	1,88	2,40
trajanje naplate potraživanja u danima	200,67	181,80	179,06	193,69	152,13

Izvor: autor prema javno objavljenim financijskim izvještajima društva Medika d.d.

Grafikon 3: **Kretanje pokazatelja aktivnosti društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine**



Izvor: autor prema javno objavljenim financijskim izvještajima društva Medika d.d.

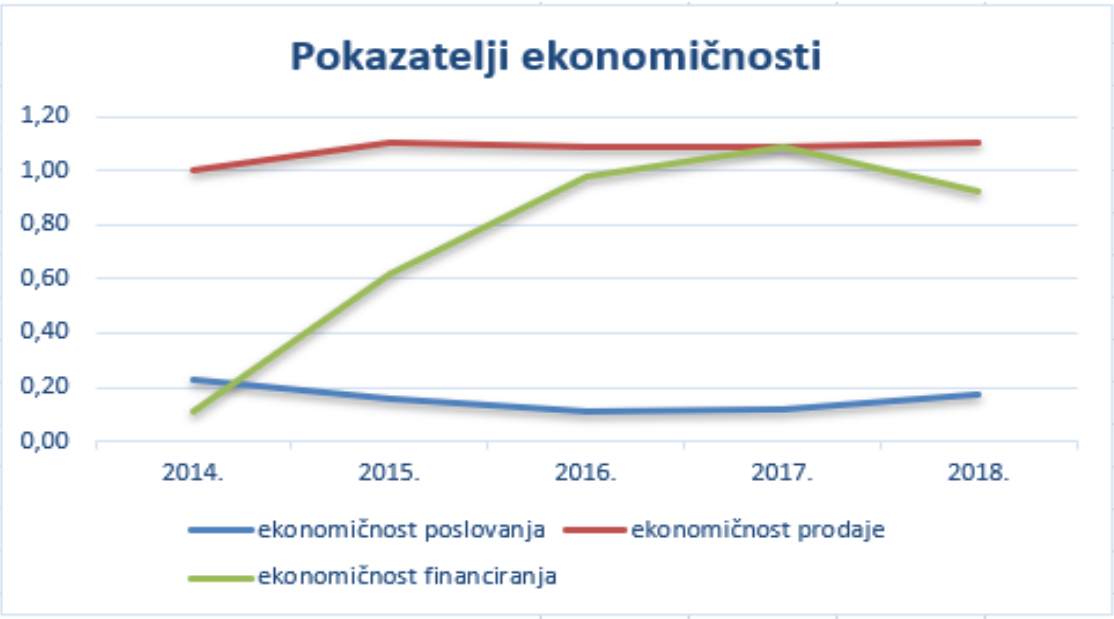
Koeficijent obrta ukupne imovine pokazuje da se u 2018. godini imovina 1,38 puta pretvorila u prihode, u obračunskom razdoblju, što je relativno nizak pokazatelj . Međutim, najveći problem kod analize pokazatelja aktivnosti je trajanje naplate potraživanja u danima, koje je promatrano kroz godine u padu, no i dalje je dug period. To posredno povećava potrebu za dodatnim financiranjem, što znači i dodatne troškove poslovanja, odnosno i daljnje zaduživanje društva.

Tablica 24: **Pokazatelji ekonomičnosti društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine**

GODINA	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Pokazatelj					
ekonomičnost ukupnog poslovanja	1,02	1,03	1,02	1,03	1,01
ekonomičnost poslovanja	0,23	0,16	0,11	0,12	0,17
ekonomičnost prodaje	1,00	1,10	1,09	1,09	1,10
ekonomičnost financiranja	0,11	0,62	0,98	1,09	0,92
ekonomičnost ostalih poslovnih aktivnosti	0,14	0,34	0,36	0,39	0,16

Izvor: autor prema javno objavljenim financijskim izvještajima društva Medika d.d.

Grafikon 4: **Kretanje pokazatelja ekonomičnosti društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine**



Izvor: autor prema javno objavljenim financijskim izvještajima društva Medika d.d.

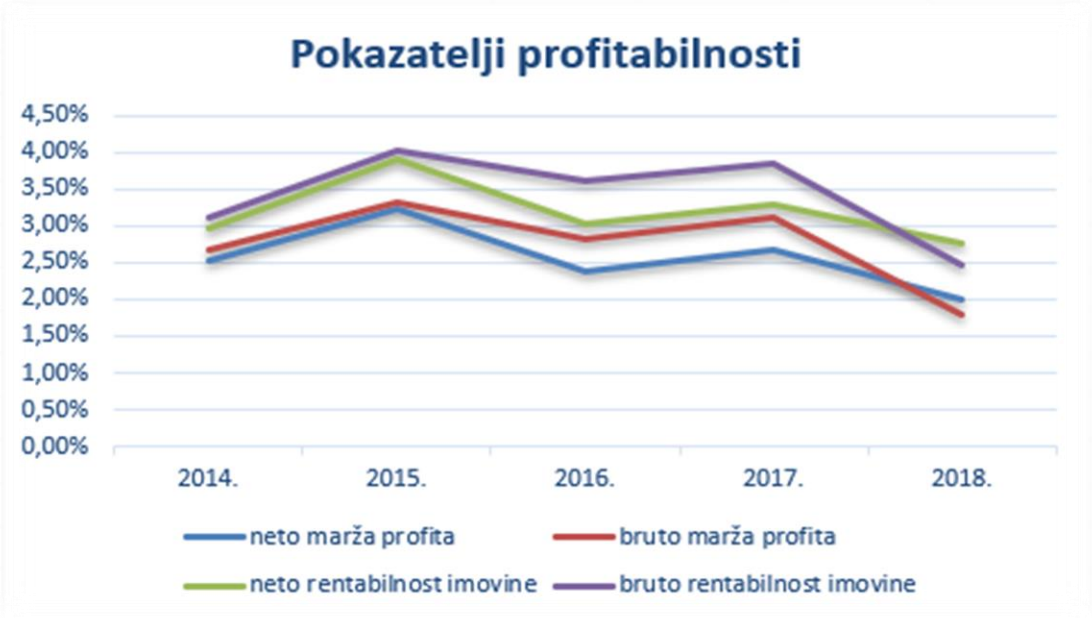
Jedini zadovoljavajući pokazatelj ekonomičnosti društva Medika d.d. je pokazatelj ekonomičnosti ukupnog poslovanja i ekonomičnost prodaje. To znači da je Medika d.d. u svakom promatranom razdoblju ostvarila dobit, odnosno ostvareni prihodi veći su od rashoda. Promatrani parcijalni pokazatelje ekonomičnosti (ekonomičnost poslovanja, ekonomičnost financiranja, ekonomičnost ostalih poslovnih aktivnosti), nisu zadovoljavajući, jer su u svim slučajevima rashodi veći u odnosu na prihode.

Tablica 25: **Pokazatelji profitabilnosti društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine**

GODINA	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Pokazatelj					
neto marža profita	2,54%	3,23%	2,37%	2,67%	1,99%
bruto marža profita	2,66%	3,33%	2,81%	3,12%	1,79%
neto rentabilnost imovine	2,96%	3,90%	3,03%	3,28%	2,75%
bruto rentabilnost imovine	3,10%	4,02%	3,60%	3,84%	2,47%
rentabilnost vlastitog kapitala (glavnice)	10,14%	12,71%	9,98%	12,20%	9,91%

Izvor: autor prema javno objavljenim financijskim izvještajima društva Medika d.d.

Grafikon 5: **Kretanje pokazatelja profitabilnosti društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine**



Izvor: autor prema javno objavljenim financijskim izvještajima društva Medika d.d.

Najviša stopa povrata koju je društvo ostvarilo na ukupnu imovinu (uvećanu za rashode od kamata) bila je 3,90% u 2015. godini. Najveći dio ostvarenih prihoda Medika d.d. zadržala je u obliku zarada (uvećanih za kamate) također u 2015. godini, i to 3,23%,a najmanje u posljednjoj promatranoj godini.

6.5. Pokazatelji stvaranja nove vrijednosti društva Medika d.d.

U nastavku se daju izračunani pokazatelji stvaranja vrijednosti nove vrijednosti.

Tablica 26: **Neto preostali profit društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine**

GODINA	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
neto dobit	61.347.000	45.134.000	55.516.000	43.509.000	33.684.000
oportunitetna zarada vlasnika kapitala	4.459.710,60	6.896.765,70	7.089.104,70	7.197.735,60	6.362.241,30
vlasnički kapital	115.238.000	178.211.000	183.181.000	185.988.000	164.399.000
prosječna kamatna stopa na dugoročnu vezanu štednju	3,87%	3,87%	3,87%	3,87%	3,87%
neto preostali profit	56.887.289,40	38.237.234,30	48.426.895,30	36.311.264,40	27.321.758,70
odnos neto preostalog profita	**12,76**	**5,54**	**6,83**	**5,04**	**4,29**

Izvor: autor prema javno objavljenim financijskim izvještajima društva Medika d.d.

Podaci o neto dobiti za sva promatrana razdoblja preuzeti su iz konsolidiranog izvještaja o sveobuhvatnoj dobiti, iz pozicije dobit za godinu, a za vlasnički kapital iz konsolidiranog izvještaja o financijskom položaju, iz pozicije dionički kapital.

Oportunitetna zarada vlasnika kapitala umnožak je vlasničkog kapitala i kamatne stope na vezanu štednju. Za potrebe izračuna istog koristi se prosječna kamatna stopa na dugoročnu vezanu štednju, preuzeta sa službene stranice Narodne banke.

Odnos neto preostalog profita kroz sva promatrana razdoblja stalno je pozitivan za visoke apsolutne iznose, iz čega je zaključno da vlasnici kapitala zarađuju više nego što bi zaradili na vezanoj štednji, odnosno imaju ekonomsku zaradu.

Tablica 27: **Odnos održive novostvorene vrijednosti društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine**

GODINA	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
EBIT	67.679.000	54.016.000	66.606.000	37.022.000	42.018.000
oportunitetni trošak vlasničkog kapitala	4.459.710,60	6.896.765,70	7.089.104,70	7.197.735,60	6.362.241,30
NETO EBIT ((EBIT*(1-porezna stopa))	54.143.200	43.212.800	53.284.800	29.617.600	34.454.760
ODNOS ODRŽIVE NOVOSTVORENE VRIJEDNOSTI	**12,14**	**6,27**	**7,52**	**4,11**	**5,42**

Izvor: autor prema javno objavljenim financijskim izvještajima društva Medika d.d.

Podaci o neto dobiti za sva promatrana razdoblja preuzeti su iz bilješki uz konsolidirane financijske izvještaje (Bilješka 6 – Informacije o poslovnim segmentima), iz pozicije dobit iz poslovanja. Oportunitetni trošak vlasničkog kapitala preuzet je iz prethodnog izračuna neto preostalog profita. Za razdoblja od 2014. – 2017. u izračunu je korištena porezna stopa od 20%, a za posljednje razdoblje (2018. godina) stopa od 18%.

Kao što se može vidjeti, odnos održive novostvorene vrijednosti kod društva Medika d.d. stalno je visoko iznad kontrolne mjere, koja je 1, i kreće se od 5,42 do 12,14.

Međutim, taj odnos u oscilirajućem je trendu kada se promatra prema trošku vlastitog kapitala, što opet znači da Medika d.d. stvara novu vrijednost za vlasnike, ali se u budućnosti očekuje njezino smanjivanje.

Tablica 28: **Tržišna dodana vrijednost (MVA) društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine**

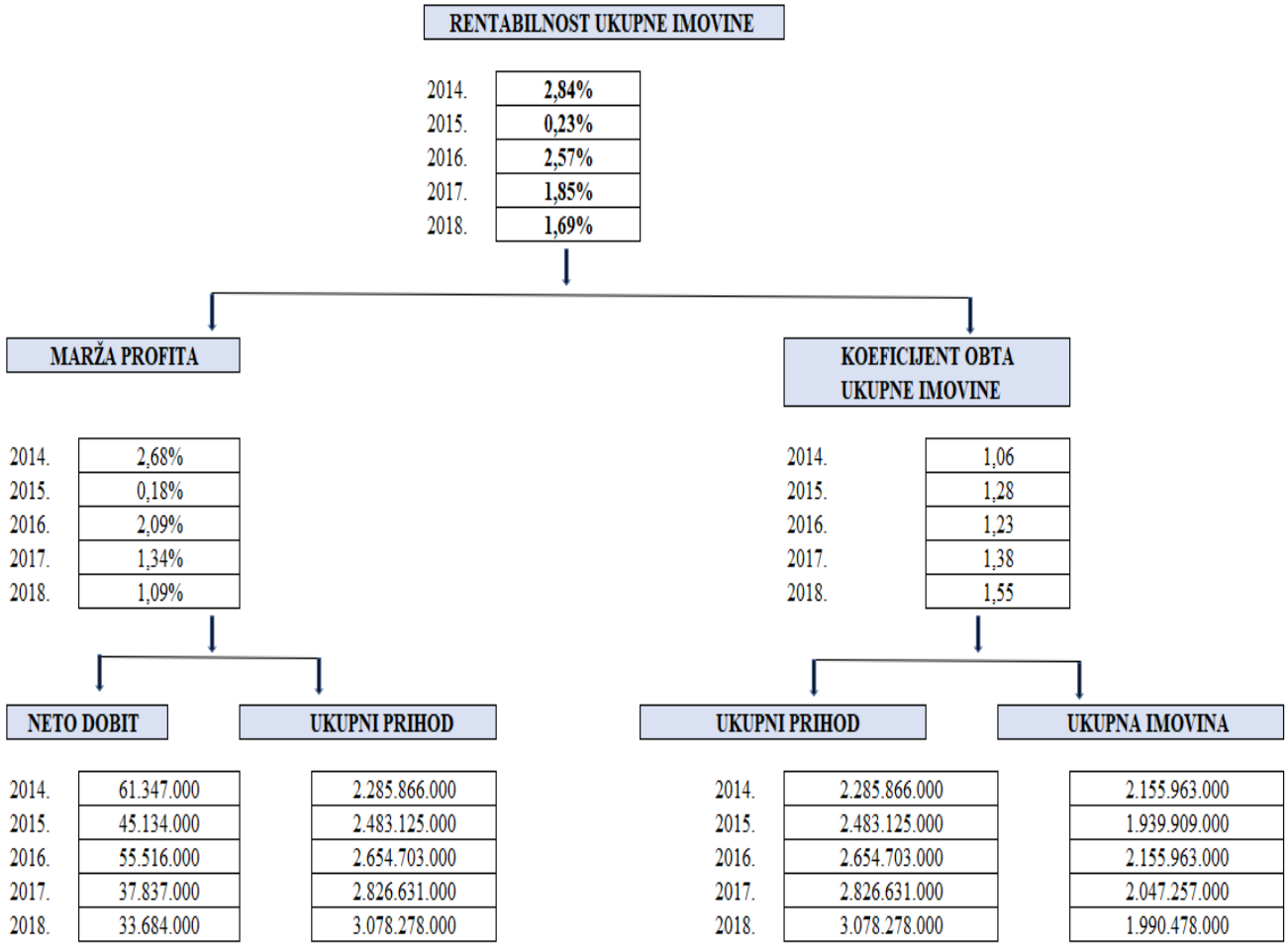
GODINA	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
tržišna vrijednost glavnice	13.967.180	196.261.000	204.715.320	209.244.420	209.244.194
broj dionica	30.194	30.194	30.194	30.194	30.194
tržišna cijena dionice	4.470	6.500	6.780	6.930	6.930
knjig. vrijednost glavnice	15.982,31	14.973,60	15.070.15	14.533.72	14.934.29
ukupna glavnica	482.570.000	452.113.000	455.028.000	438.831.000	450.926.000
broj dionica	30.194	30.194	30.194	30.194	30.194
tržišna dodana vrijednost (MVA)	**13.951.197,69**	**196.246.026,40**	**204.700.249,85**	**209.229.886,28**	**209.229.485,71**
MVA Ratio	**873,91**	**13.107,13**	**13.584,16**	**14.397,17**	**14.011,00**

Izvor: autor prema javno objavljenim financijskim izvještajima društva Medika d.d.

Podaci o ukupnom broju te cijeni dionica za svako promatrano razdoblje nalaze su godišnjem izvještaju, a ukupna glavnica u konsolidiranom izvještaju o financijskom položaju, pod pozicijom kapital i rezerve.

Na temelju izračuna tržišne dodane vrijednosti, vidljivo je da je tržište u svakom od promatranog razdoblja prepoznalo da društvo Medika d.d. vrijedi više od njegove neto knjigovodstvene vrijednosti, u 2017. godini čak za iznos od 209.29.487,51 kn, što predstavlja njegovu tržišnu dodanu vrijednost (MVA). MVA odnos pokazuje da je društvo 2017. godine vrijedilo na tržištu 14.397,17 puta više od njegove neto knjigovodstvene vrijednosti.

Tablica 29: **DuPont sustav pokazatelja društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine**



Izvor: autor prema javno objavljenim financijskim izvještajima društva Medika d.d.

Društvo Medika d.d. ostvarilo je u 2018. godini 3.078.278.000 kn prihoda, što je više za 8% u odnosu na prethodnu godinu. Rast ukupnih prihoda, uz istovremeno povećanje rashoda i pada neto dobit , dovodi do marže profita od 1,09% u 2018. godini.

Ukupna imovina u 2018. godini u odnosu na prethodnu pala je za 3%, ukupni prihodi bilježe rast, što je dovelo do rasta koeficijenta obrta ukupne imovine od 1,38 na 1,55. Pad marže profita i rast koeficijenta ukupne imovine dovodi do pada rentabilnosti ukupne imovine sa 1,85% u 2017. godini na 1,69% u 2018. godini.

Tablica 30: **Altmanov Z – score model društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine**

GODINA	**2014.**	**2015.**	**2016.**	**2017.**	**2018.**
Pokazatelj					
X1	0,06	0,04	0,04	0,01	0,02
X2	0,13	0,10	0,92	0,07	0,09
X3	0,05	0,03	0,03	0,02	0,02
X4	0,01	0,13	0,12	0,13	0,13
Atman Z – score (B model)	**1,16**	**0,92**	**3,59**	**0,56**	**0,70**

Izvor: autor prema javno objavljenim financijskim izvještajima društva Medika d.d.

Za potrebe ove analize u izračun je uključen Altmanov B model jer je Medika d.d. neproizvodno društvo. Jedino se u 2016. godini društvo Medika d.d. može okarakterizirati kao financijski zdravo društvo, gdje je rizik od stečaja vrlo mali, a svim ostalim razdobljima postoji veliki rizik od stečaja. Kako je Altmanov model razvijen na temelju američke privrede, Kralicekov DF pokazatelj reprezentativniji je model u smislu usporedbe društva Medika d.d. sa uzorkom europskih društava.

Tablica 31: **Kralicekov DF pokazatelj društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine**

GODINA	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Pokazatelj					
X1	0,01	-0,01	0,06	0,04	-0,08
X2	1,71	1,30	1,27	1,27	1,29
X3	0,03	0,03	0,03	0,02	0,02
X4	0,03	0,02	003	0,01	0,01
X5	0,11	0,11	0,10	0,11	0,11
X6	0,01	0,01	0,01	0,01	0,02
Kralicekov DF pokazatelj	**14,32**	**10,92**	**10,83**	**10,61**	**10,59**

Izvor: autor prema javno objavljenim financijskim izvještajima društva Medika d.d.

Vrijednost DF pokazatelja od 2014. – 2018. godine viša je od 3, čime se financijska stabilnost društva može okarakterizirati kao izvrsna.

Tablica 32: **BEX model društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine**

GODINA	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Pokazatelj					
eX1	0,04	0,03	0,03	0,02	0,02
ex2	13,76	6,54	7,83	6,04	5,29
ex3	-0,44	0,04	0,04	0,01	0,02
ex4	0,07	0,05	0,05	0,03	0,04
BEX pokazatelj	**7,94**	**3,82**	**4,57**	**3,52**	**3,09**

Izvor: autor prema javno objavljenim financijskim izvještajima društva Medika d.d.

BEX indeks kreće se u rasponu od 3,09 do 7,94, čime se Medika d.d. može okarakterizirati kao dobro društvo sa dobrim poslovnim rezultatima, što se može očekivati i u budućnosti, ako menadžment nastavi sa unapređenjima poslovanja.

7. ZAKLJUČAK

Financijski izvještaji su izvještaji o financijskom stanju, odnosno financijskom prometu poduzetnika. Na kraju obračunskog razdoblja, odnosno poslovne godine sastavljaju se financijski izvještaji, koji predstavljaju konačni rezultat („proizvod“) financijskog računovodstva. Analiza financijskih izvještaja najčešće se provodi kako bi se utvrdilo je li trgovačko društvo ostvarilo sigurnost i učinkovitost poslovanja. Instrumenti i postupci analize financijskih izvještaja mogu se podijeliti na usporedive financijske izvještaje, strukturne financijske izvještaje i pokazatelje financijske analize.

Medika d.d., dioničko je društvo, čija je osnovna djelatnost trgovina lijekovima i sanitetskim materijalom. Sjedište tvrtke je u Zagrebu. Opskrbljuje ljekarne, zdravstvene ustanove, bolnice, domove zdravlja, ambulante, ordinacije, veledrogerije i specijalizirane prodavaonice, širokim asortimanom proizvoda. Farmaceutske kompanije imaju znatne poteškoće s visokim udjelom potraživanja (uglavnom od državnih bolnica), zbog čega je njihova stvarna razina likvidnosti nešto niža.

Potraživanja od kupaca, odnosno dug rok naplate potraživanja od kupaca, pogotovo u dijelu koji se odnosi na kupce u okviru sustava HZZO-a, kontinuirano su najznačajnija stavka konsolidirane imovine te uvelike utječu na cjelokupnu likvidnost društva Medika d.d.

Najveći problem kod analize pokazatelja aktivnosti je trajanje naplate potraživanja u danima, koje je promatrano kroz godine u padu, no i dalje je dug period. To posredno povećava potrebu za dodatnim financiranjem, što znači i dodatne troškove poslovanja, odnosno i daljnje zaduživanje društva.

Odnos neto preostalog profita kroz sva promatrana razdoblja stalno je pozitivan za visoke apsolutne iznose, iz čega je zaključno da vlasnici kapitala zarađuju više nego što bi zaradili na vezanoj štednji, odnosno imaju ekonomsku zaradu.

Odnos održive novostvorene vrijednosti kod društva Medika d.d. stalno je visoko iznad kontrolne mjere. Međutim, taj odnos u oscilirajućem je trendu kada se promatra prema trošku vlastitog kapitala, što opet znači da Medika d.d. stvara novu vrijednost za vlasnike, ali se u budućnosti očekuje njezino smanjivanje.

Na temelju izračuna tržišne dodane vrijednosti, vidljivo je da je tržište u svakom od promatranog razdoblja prepoznalo da društvo Medika d.d. vrijedi više od njegove neto knjigovodstvene vrijednosti, u 2017. godini čak za iznos od 209.29.487,51 kn.

Vrijednost DF pokazatelja od 2014. – 2018. godine viša je od 3, čime se financijska stabilnost društva može okarakterizirati kao izvrsna.

BEX indeks kreće se u rasponu od 3,09 do 7,94, čime se Medika d.d. može okarakterizirati kao dobro društvo sa dobrim poslovnim rezultatima, što se može očekivati i u budućnosti, ako menadžment nastavi sa unapređenjima poslovanja.

8. POPIS LITERATURE

Knjige

1. Barbić, J. et al. (2008). Korporativno upravljanje: osnove dobre prakse vođenja društva kapitala. Zagreb: Hrvatsko udruženje menadžera i poduzetnika – CROMA.

2. Belak, V. i Vudrić, N. (2012). Osnove suvremenog računovodstva. Zagreb: BELAK EXCELLENS d.o.o.

3. Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRIF Plus d.o.o.

4. Bešvir, B. (2008). Kako čitati i analizirati financijske izvještaje. Zagreb: RRIF Plus d.o.o.

5. Guzić, Š. (2018). Financijsko izvješćivanje. Recenzirana skripta. Zagreb: RRIF Visoka škola za financijski menadžment.

6. Habek, M., Tadijančević, S., Tepšić, R. (1990.). Računovodstvena teorija i metoda. Zagreb: Progres

7. Žager, K. et al. (2017). Analiza financijskih izvještaja: načela – postupci – slučajevi. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika.

Znanstveni i stručni radovi

1. Bolfek, B. i Stanić, M. (2011). Struktura bilance kao pokazatelj lošeg poslovanja . Stručni rad. Slavonski Brod: Veleučilište u Slavonskom Brodu.

2. Bolfek, B., Stanić, M., Knežević, S. (2012). Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke. Stručni rad. Slavonski Brod: Veleučilište u Slavonskom Brodu.

3. Ježovita, A., Žager, L. (2014.). Ocjena zaduženosti poduzeća pokazateljima profitabilnosti. Izvorni znanstveni rad. Zagreb: Ekonomski fakultet Zagreb.

4. Kranjčec, N. (2018). Horizontalna i vertikalna financijska analiza na primjeru poduzeća za proizvodnju strojeva. Završni rad. Zagreb: Veleučilište Vern.

5. Kutleša, K. (2016). Analiza financijskih izvještaja na primjeru hotelijerskog društva Hotel Split d.d.. Završni rad. Split: Sveučilište u Splitu.

6. Markić, S. (2016). Analiza modela za predviđanje financijske nestabilnosti proizvodnih poduzeća u RH. Završni rad. Split: Sveučilište u Splitu.

7. Omanović, A. (2017). Kreiranje modela ranog otkrivanja krize u funkciji uspješnosti poslovanja proizvodnih preduzeća. Doktorska disertacija. Banja Luka: Univerzitet u Banja Luci.

8. Vinšalek Stipić, V. (2013). Strateško upravljanje korporacijama temeljem ekonomske dodane vrijednosti. Stručni rad. Knin: Veleučilište Marko Marulić.

9. Vukoja, B. (2009.). Primjena analize financijskih izvješća pomoću ključnih pokazatelja kao temelj donošenja poslovnih odluka. Stručni rad. Zenica: International conference.

Znanstveni i stručni članci

1. Belak, V. i Aljinović Barać, Ž. (2007). Business excellence (BEX) indek – za procjenu poslovne izvrsnosti tvrtki na tržišu kapitala u Republici Hrvatskoj. Računovodstvo, revizija i financije (online), XVII (10). Raspoloživo na: URL: https://www.rrif.hr/clanak-10505.html (pristupljeno 28.04.2019.).

2. Pavlić Skender, H., Toković, K. (2015). Primjena logističkog pristupa u poslovanju veledrogerija. Poslovna izvrsnost (online), IX(2). Raspoloživo na: URL: https://hrcak.srce.hr/150946 (pristupljeno 25.03.2019.).

3. Sesar, V., Buntak, K., Borlinić, M. (2015). Primjena DuPont sustava pokazatelja u procesu upravljanja. Tehnički glasnik (online), IX(1). Raspoloživo na: URL: https://hrcak.srce.hr/file/203375 (pristupljeno 30.04.2019.).

4. Šestanović, A., Vukas, J., Stojanović, M. (2015). Važnost novčanog toka kao pokazatelja kvalitete poduzetničkog uspjeha. Obrazovanje za poduzetništvo – E4E (online), V(1). Raspoloživo na: URL: https://hrcak.srce.hr/144519 (pristupljeno 20.01.2019.).

5. Šlibar, D. (2010). Instrumenti i postupci analize financijskih izvještaja. Financije (online), XX(5). Raspoloživo na : URL: https://www.omega-software.eu/UserDocsImages/Clanci/Financije%20-%20Analiza%20FI.pdf (pristupljeno 20.02.2019.).

Zakoni i pravilnici

1. Zakon o porezu na dobit (Narodne novine br. 177/04. do 106/18.).

2. Zakon o računovodstvu (Narodne novine br. 78/15. do 116/18.).

Mrežne stranice

1. Alpha Capitalis. URL: https://alphacapitalis.com/financijski-izvjestaji/izvjestaj-o-promjenama-kapitala/ (pristupljeno 15.12.2018.).

2. Alpha Capitalis. URL: https://alphacapitalis.com/2018/02/19/financijski-omjeri-i-indikatori-likvidnost-zaduzenost-aktivnost/ (pristupljeno 1.12.2018.).

3. Ekonomski institut Zagreb. URL: https://www.eizg.hr/publikacije/serijske-publikacije/sektorske-analize/616 (pristupljeno 15.03.2019.).

4. Medika d.d. URL: http://www.medika.hr/media/22936/medika-grupa-31122018.pdf (pristupljeno 20.03.2019.).

5. Medika d.d. URL: http://www.medika.hr/media/22936/medika-grupa-31122018.pdf (pristupljeno 20.03.2019.).

6. Medika d.d. URL: http://www.medika.hr/hr/medika/medika-danas/ (pristupljeno 20.03.2019.).

7. Medika d.d. URL: http://www.medika.hr/hr/investitori/financijska-izvjesca/ (pristupljeno 25.04.2019.).

8. Ministarstvo gospodarstva, poduzetništva i obrta. URL: http://investcroatia.gov.hr/sektori/farmacija/ (pristupljeno 15.03.2019.).

9. Moje dionice. URL: https://www.mojedionice.com/trg/IzvDionicariPromjene.aspx?sifSim=MDKA-R-A (pristupljeno 15.04.2019.).

10. Poslovni dnevnik. URL: http://www.poslovni.hr/tips-and-tricks/znate-li-cemu-sluze-informacije-o-novcanom-toku-229364 (pristupljeno 29.11.2018).

11. Profitiraj.hr. URL: https://profitiraj.hr/kako-analizirati-financijske-izvjestaje/ (pristupljeno 1.12.2018.).

12. Recupero. URL: http://recupero.com.hr/blog-objava/biljeske-uz-financijske-izvjestaje/ (pristupljeno 15.12.2018.).

9. POPIS GRAFIKONA, SLIKA I TABLICA

Grafikoni:

Grafikon 1: Kretanje pokazatelja likvidnosti društva Medika d.d. u razdoblju od 2014. – 2018. godine, str. 53
Grafikon 2: Kretanje pokazatelja zaduženosti društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine, str. 55
Grafikon 3: Kretanje pokazatelja aktivnosti društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine, str. 56
Grafikon 4: Kretanje pokazatelja ekonomičnosti društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine, str. 58
Grafikon 5: Kretanje pokazatelja profitabilnosti društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine, str. 59

Slike:

Slika 1: Horizontalni prikaz bilance, str. 7
Slika 2: Temeljni model računa dobiti i gubitka, str. 8
Slika 3: Standardi financijskog izvještavanja, str. 12
Slika 4: Pojedinačni financijski pokazatelji, str. 15
Slika 5: DuPontov sustav pokazatelja, str. 34
Slika 6: Determinirane granice ocjene za Altmanov Z – score model, str. 36
Slika 7: Vodeća farmaceutska društva u 2017. godini, str. 41
Slika 8: Visina i struktura dospjelih nepodmirenih obveza zdravstvenih ustanova (u mil kn) u razdoblju od 2013. – 2017. godine, str. 42
Slika 9: Prodajni program društva Medika d.d., str. 44
Slika 10: Top 5 dioničara društva Medika d.d., str. 45

Tablice:

Tablica 1: Pokazatelji likvidnosti, str. 16
Tablica 2: Pokazatelji zaduženosti, str. 19
Tablica 3: Pokazatelji aktivnosti, str. 22
Tablica 4: Pokazatelji ekonomičnosti, str. 24

Tablica 5: Pokazatelji profitabilnosti, str. 25
Tablica 6 : Ocjena performanse na temelju pokazatelja neto preostalog profita, str. 27
Tablica 7: Ocjena performanse na temelju pokazatelja odnosa održive novostvorene vrijednosti, str. 29
Tablica 8 : Raspodjela dodane vrijednosti + PDV, str. 30
Tablica 9: Pokazatelji dodane vrijednosti, str. 31
Tablica 10: Pokazatelji Altmanovog Z – score modela, str. 35
Tablica 11: Pokazatelji Kralicekovog DF pokazatelja, str. 37
Tablica 12: Vrijednost DF pokazatelja, str. 38
Tablica 13 : Pokazatelji BEX modela, str. 39
Tablica 14: BEX model i rangiranje društava, str. 40
Tablica 15 : Konsolidirani izvještaj o financijskom položaju društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine, str. 47
Tablica 16: Konsolidirani izvještaj o sveobuhvatnoj dobiti društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine, str. 48
Tablica 17: Horizontalna analiza konsolidiranog izvještaja o financijskom položaju društva Medika d.d., str. 49
Tablica 18: Horizontalna analiza konsolidiranog izvještaja o sveobuhvatnoj dobiti društva Medika d.d., str. 50
Tablica 19: Vertikalna analiza konsolidiranog izvještaja o financijskom položaju društva Medika d.d., str. 51
Tablica 20: Vertikalna analiza konsolidiranog izvještaja o sveobuhvatnoj dobiti društva Medika d.d., str. 52
Tablica 21: Pokazatelji likvidnosti društva Medika d.d. za razdoblje od 2014 – 2018. godine, str. 53
Tablica 22: Pokazatelji zaduženosti društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine, str. 54
Tablica 23: Pokazatelji aktivnosti društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine, str. 56
Tablica 24: Pokazatelji ekonomičnosti društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine, str. 57
Tablica 25: Pokazatelji profitabilnosti društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine, str. 59

Tablica 26: Neto preostali profit društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine, str. 60
Tablica 27: Odnos održive novostvorene vrijednosti društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine, str. 61
Tablica 28: Tržišna dodana vrijednost (MVA) društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine, str. 62
Tablica 29: DuPont sustav pokazatelja društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine, str. 63
Tablica 30: Altmanov Z – score model društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine, str. 64
Tablica 31: Kralicekov DF pokazatelj društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine, str. 65
Tablica 32: BEX model društva Medika d.d. za razdoblje od 2014. – 2018. godine, str. 65