Analiza financijske sposobnosti tvrtke Vindija d.d. u cilju procjene njene vrijednosti

Liović, Petra

Master's thesis / Diplomski rad

2016

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Pula / Sveučilište Jurja Dobrile u Puli**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:137:654747

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

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

Image not found or type unknown

Repository / Repozitorij:

Digital Repository Juraj Dobrila University of Pula

zir.nsk.hr

Image not found or type unknown

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli
Fakultet ekonomije i turizma "Dr. Mijo Mirković"

PETRA LIOVIĆ

ANALIZA FINANCIJSKE SPOSOBNOSTI TVRTKE „VIDNIJA D.D“. U CILJU PROCJENE NJENE VRIJEDNOSTI

Diplomski rad

Pula, travanj 2016.

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli
Fakultet ekonomije i turizma "Dr. Mijo Mirković"

PETRA LIOVIĆ

ANALIZA FINANCIJSKE SPOSOBNOSTI TVRTKE „VIDNIJA D.D“. U CILJU PROCJENE NJENE VRIJEDNOSTI

Diplomski rad

JMBAG: 369-ED, redoviti student
Studijski smjer: Financijski management
Kolegij: Računovodstvo financiranja i investiranja
Mentor: prof. dr. sc. Alfio Barbieri

Pula, travanj 2016.



IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisana Petra Liović, kandidatkinja za magistricu poslovne ekonomije ovime izjavljujem da je ovaj Diplomski rad rezultat isključivo mojega vlastitog rada, da se temelji na mojim istraživanjima te da se oslanja na objavljenu literaturu kao što to pokazuju korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da niti jedan dio Diplomskog rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz kojega necitiranog rada, te da ikoji dio rada krši bilo čija autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za koji drugi rad pri bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili radnoj ustanovi.

Studentica

_____

U Puli, 12. travnja 2016. godine

Sadržaj

1. Uvod 5
1.1. Opis problema 6
1.2. Ciljevi i hipoteze rada 8
2. Značaj računovodstvene analize financijske sposobnosti u cilju procjene vrijednosti gospodarskog subjekta 8
2.1. Analiza strukture i promjena bilance tvrtke „Vindija“.d.d 9
2.2. Analiza računa dobiti i gubitka tvrtke „Vindija“ d.d 11
3. Istraživanje 14
3.1. Ciljevi istraživanja 14
3.2. Metode istraživanja 16
3.3. Financijska izvješća – objekt istraživanja (bilanca, račun dobiti i gubitka) 18
3.3.1. Bilanca 18
3.3.2. Račun dobiti i gubitka 20
3.3.3. Izvještaj o novčanom toku 21
3.3.4. Pojam i svrha izvještaja o promjenama vlasničke glavnice (kapitala) 22
3.3.5. Bilješke uz financijske izvještaje 22
3.4. Predmet dosadašnjih istraživanja 23
4. Istraživanje financijske sposobnosti društva Vindija d.d. 24
4.1. Specifičnosti tvrtke Vindija d.d. 24
4.1.1. Povijesni razvoj 24
4.1.2. Vizija, misija i djelatnost 26
4.1.3. Prodaja i proizvodnja 28
4.2. Istraživanje financijskog položaja temeljem pokazatelja 29
4.2.1. Pokazatelji imobiliziranosti 30
4.2.2. Pokazatelji likvidnosti 31
4.2.3. Pokazatelji zaduženosti 32
4.2.4. Pokazatelji aktivnosti 34
4.3. Istraživanje financijske učinkovitosti 34
4.3.1. Pokazatelji ekonomičnosti 34
4.3.2. Pokazatelji profitabilnosti 36
5. Istraživanje utjecaja pojedinih metoda na vrijednost tvrtke Vindija d.d. 37
5.1. Vrednovanje poduzeća temeljno na imovini 38

5.1.1. Knjigovodstvena vrijednost....40
5.1.2. Tržišna vrijednost poduzeća....40
5.2. Vrednovanje poduzeća temeljeno na ekonomskoj vrijednosti....42
5.2.1. Metoda kapitalizacije dobiti poduzeća....44
5.3. Kombinirane metode....45
5.1.3. Integrativne metode....46
6. Rezultati istraživanja....46
6.1. Pokazatelji financijskog položaja na primjeru tvrtke „Vindija“ d.d. 47
6.2. Pokazatelji financijske učinkovitosti poslovanja na primjeru tvrtke „Vindija“ d.d. 49
6.3. Knjigovodstvena vrijednost poduzeća....51
6.4. Metoda izračuna tržišne vrijednosti poduzeća....53
6.5. Metoda kapitalizacije dobiti poduzeća....53
6.6. Metoda ekstra zarada poduzeća....55
6.7. Sttutgarska metoda....56
7. Kritički osvrt....57
8. Literatura....59
9. Popis dodataka i priloga....60

1. Uvod

Diplomski rad , Analiza poslovanja i učinkovitost poduzeća„Vindija“ d.d. , Varaždin, napisan je u okviru kolegija Računovodstvo financiranja i investiranja . Sastoji se od šest poglavlja, priloga i zaključka. U ovom radu analizirat će se temeljni financijski izvještaji „Vindija“ d.d. u razdoblju od 2012. do 2014. godine te utvrditi financijski položaj i financijska učinkovitost poduzeća.

Korijeni Vindije sežu iz 1959. Godine, osnutkom Gradske mljekare u Varaždinu,a pod današnjim imenom „Vindija“ posluje od 1970. godine. Povijesni razvoj društva, djelatnost, prodaja i proizvodnja, ljudski potencijali te rizici s kojima se društvo susreće u svom poslovanju, kao i razvojne perspektive opisani su u četvrtom poglavlju.

U drugom je poglavlju obuhvaćen teorijski dio temeljnih financijskih izvještaja te svrha financijske analize. Na temelju komparativne analize i analize trenda, analizom bilanci i računa dobiti i gubitka, te analizom putem pokazatelja uz primjenu računovodstvenih znanja prikazana je struktura bilance računa dobiti i / ili gubitka „Vindija“ d.d., a u nastavku su obrazloženi i komentirani rezultati s gledišta autora. Na kraju se nalaze prilozi u vidu bilance računa dobiti i gubitka te izvještaja o novčanom tijeku i promjenama vlasničke glavnice, koji nam pružaju uvid u godišnja financijska izvješća društva.

Kako temeljni financijski izvještaji sami za sebe ne pružaju dovoljno informacija kojima možemo utvrditi i ocijeniti kvalitetu uspješnog poslovanja sa stajališta pojedinih čimbenika i njihovog utjecaja, za dobre odluke u postizanju boljeg rezultata poslovanja služe različite skupine pokazatelja. Stoga je, u trećem poglavlju, prikazan financijski položaj (stanje) društva. Financijski je položaj prikazan relativnim vrijednostima, odnosno pokazateljima poslovanja. Izračunati su pokazatelji likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti te imobiliziranosti, sa pripadajućim podskupinama.

U četvrtom poglavlju analizirana je financijska učinkovitost poslovanja „Vindija“ d.d. pokazateljima ekonomičnosti i profitabilnosti.

Osim informacija o ulaganjima, učinkovitost i ili financiranju, ponekad su potrebni i podaci o ukupnoj vrijednosti poduzeća. Postoje brojni načini vrednovanja poduzeća, pri čemu svaka metoda ima drugačije polazište, što je detaljnije razrađeno i prikazano u petom i šestom poglavlju.

U zaključku se ukratko prikazuje važnost financijske analize poduzeća te se sagledava analizirano poslovanje „Vindija“ d.d. u razdoblju od 2012. do 2014. godine.

1.1. Opis problema

Financijski izvještaji predstavljaju sintetizirani vrijednosni prikaz poslovanja poduzeća te je njihova analiza vrlo bitna za uspješno upravljanje tvrtkom. Rezultati financijske analize pomažu menadžmentu i vlasnicima u utvrđivanju segmenata poslovanja koje je potrebno unaprijediti te omogućuju usporedbu ostvarenih rezultata u odnosu na plan, konkurenciju i tržište. Upravo je stoga poznavanje osnovnih tehnika i metoda financijske analize od izuzetnog značaja za sve korisnike financijskih izvještaja bilo da je riječ o internim (vlasnici, menadžment) ili vanjskim korisnicima (banke, tržište kapitala, državne institucije).

Financijski izvještaji trebaju omogućiti razumijevanje stanja poduzeća kao potencijala stvaranja koristi i zarada. Dakle, analizom financijskih izvještaja prikazuje se stvarno stanje o položaju i načinu poslovanja poduzeća. Naime, u literaturi se ponekad analiza financijskih izvještaja poistovjećuje s analizom financijskih pokazatelja, no valja naglasiti da je analiza pomoću pokazatelja samo jedan od instrumenata pomoću kojih se provodi analiza financijskih izvještaja. Osim problema jednakog razumijevanja termina, često je prisutan i problem sintakse, odnosno prikaza i prijenosa informacija kao i povezivanja termina i pripadajućih normativnih veličina prilikom predočavanja cjeline poduzeća i poslovanja.

Temeljni je problem financijskih izvještaja iskazivanje stavaka u njima tj iskazivanje realne vrijednosti imovine i obveza. Ostali problemi odnose se na razgraničenja knjigovodstvenih stavaka na bilančne stavke i stavke u računu dobiti i gubitka, problem kupovne moći novca, računovodstvene politike te potrebi za harmonizacijom i standardizacijom pojedinih pozicija i oblika financijskih izvještaja.

Naime, potreba za sve detaljnijim i novim informacijama poslovnih korisnika, dovela je do stvaranja različitih metoda vrednovanja poduzeća, pošto sami financijski izvještaji nisu bili dostatni u pružanju potrebnih informacija (kratkoročnost). Prilikom vrednovanja poduzeća, svaka metoda uzima u obzir neke stavke koje se ponavljaju ili su iste u svim metodama , no svaka od tih metoda svojim specifičnostima utječe na različitost rezultata prilikom čega ne postoji jedinstven način vrednovanja kao ni jedinstvena metoda koja bi precizno odredila vrijednost poduzeća. No unatoč dugogodišnjem iskustvu kao i brojnim stručnim i znanstvenim raspravama nije pronađeno rješenje koje bi u cijelosti uklonilo navedene probleme.

Što se tiče samog poduzeća Vindija d.d. je u svom poslovanju izložena rizicima koji su karakteristični za sve gospodarske subjekte.
Značajniji rizici su :

- rizici poslovnog, tržišnog okruženja, oni proizlaze iz nepovoljnog makroekonomskog okruženja, pristupanja Hrvatske u EU i usklađivanja pravnih i općih akata s pravnim stečevinama u EU te ulaganjima koja su pri tom potrebna
- financijski rizici, ovdje treba izdvojiti rizik nestabilnosti cijena kako sirovina tako i energenata, rizik promjene tečaja domaće valute prema inozemnim valutama, izloženosti prema kupcima, rizik likvidnosti i ostalih.

Uprava društva analizira i prati te izloženosti i osigurava pravovremenu identifikaciju i kontrolu tih rizika, a time ujedno umanjuje njihov utjecaj na poslovanje Društva.

1.2. Ciljevi i hipoteze rada

Cilj je ovog rada analizirati poslovanje i financijsko stanje Vindije d.d. u promatranom razdoblju kroz protekle tri godine, pri čemu se uspoređivao tijek poslovanja od 2012. do 2014. godine. Temeljne pretpostavke su nastanak događaja i neograničenost vremenskog poslovanja poduzeća, pri čemu je potrebno utvrditi slijedeće komponente :

- Koju imovinu poduzeće koristi i kolika je njezina vrijednost?
- Koliko poduzeće zarađuje?
- Što poduzeće čini jedinstvenim?

Predmet je ove analize istražiti da li je poduzeće profitabilno, kakva je likvidnost, odnosno da li je poduzeće sposobno podmirivati svoje obveze u predviđenim rokovima?
Kakva je ekonomičnost poslovanja poduzeća? Iz kojih se izvora vrši financiranje tog poduzeća, te na samom kraju ima li poduzeće potencijala za rast i razvoj.

Mjeriti uspješnost poduzeća znači utvrditi koliko je uspješno poduzeće koristilo svoje resurse, pri čemu valja razlikovati pojam efikasnosti od efektivnosti, odnosno učinkovitost i uspješnost poslovanja.

Metodama financijske analize nastoje se utvrditi snage i slabosti poduzeća, informacije o uzrocima, mogućnostima kao i rizicima pojedinih aktivnosti. Kao podloga za analizu financijskog poslovanja i stanja u poduzeću Vindija d.d. koristili su se godišnji izvještaji koje je poduzeće objavilo, te dodatni podaci koji su potrebni za financijsku analizu.

2. Značaj računovodstvene analize financijske sposobnosti u cilju procjene vrijednosti gospodarskog subjekta

Provođenje analize financijskih izvještaja od velikog je značaja za različite interesne skupine (vlasnici, kreditori, dobavljači, zaposlenici, kupci). Naime iako se njihovi ciljevi i interesi međusobno razlikuju, interesne skupine u većini slučajeva žele da se poduzeće uspješno razvija, ostvaruje profit i zajedno s time uvećava svoju vrijednost. Neovisno o kojim se ciljevima ili interesnim skupinama radilo, u procesu poslovnog odlučivanja neophodne su informacije, no bez kvalitetne informacijske podloge ne bi se mogle donositi kvalitetne odluke.

U nastavku su opisani i analizirani financijski izvještaji na primjeru Vindije d.d, koristeći metodu vertikalne i horizontalne analize.

Iz priloženih tablica može se dobiti uvid u strukturu bilance analiziranog društva. Vrijednosti su prikazane u kunama, a ujedno se, kroz promatrano razdoblje od tri godine, mogu vidjeti udjeli pojedinih stavaka imovine u aktivi, te obveza i kapitala u pasivi.

2.1. Analiza strukture i promjena bilance tvrtke „Vindija“.d.d

Iz tablice se vidi da, od ukupne imovine društva najveći udio kroz sve tri godine otpada na dugotrajnu imovinu. U 2012.godini na dugotrajnu imovinu otpada 58,6 % od čega 32,3% čini financijska imovina. U 2013. i 2014. godini dolazi do povećanja udjela financijske imovine te isti iznosi 35,1 %. U 2014. godini udio dugotrajne imovine se u odnosu na prošlu godinu smanjio za 1 % te iznosi 59,1%. Što se tiče preostalog, manjinskog dijela koji čini kratkotrajnu imovinu 2013. godine prisutna je tendencija blagog smanjenja od 1% ,dok u 2014. Bilježi lagani porast te se zadržava na razini iz 2012.

Tablica 1: Skraćena struktura bilance (u kunama)

BILANCA

Redni broj	Pozicija	Stanje na dan 31.12.2012.	Stanje na dan 31.12.2013.	Stanje na dan 31.12.2014.	Udjel 3	Udjel 4	Udjel 5
1	2	3	4	5	6	7	8
A.	**POTRAŽIVANJA ZA UPISANI A NEUPLAĆENI KAPITAL**						
B.	**DUGOTRAJNA IMOVINA**	**1.220.507.570**	**1.207.717.414**	**1.176.929.902**	**58,6%**	**60,4%**	**59,1%**
I.	NEMATERIJALNA IMOVINA	4.120.524	4.435.752	4.821.469	0,2%	0,2%	0,2%
II.	MATERIJALNA IMOVINA	543.079.644	502.459.137	472.544.466	26,1%	25,1%	23,7%
III.	DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	673.307.402	700.822.524	699.563.967	32,3%	35,1%	35,1%
C.	**KRATKOTRAJNA IMOVINA**	**843.106.920**	**789.453.528**	**801.910.977**	**40,5%**	**39,5%**	**40,2%**
I.	ZALIHE	94.122.416	97.199.890	88.163.686	4,5%	4,9%	4,4%
II.	KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA	694.578.614	658.348.361	595.140.246	33,4%	32,9%	29,9%
III.	KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	47.602.552	27.579.118	110.252.521	2,3%	1,4%	5,5%
IV.	NOVAC U BANCI I BLAGAJNI	6.803.337	6.326.159	8.354.524	0,3%	0,3%	0,4%
D.	**PLAĆENI TROŠK. BUD. RAZD. I OBRAČUNANI PRIHODI**	**17.964.132**	**1.049.089**	**14.007.469**	**0,9%**	**0,1%**	**0,7%**
E.	**GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA**						
F.	**UKUPNA AKTIVA**	**2.081.578.621**	**1.998.220.031**	**1.992.848.347**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
A.	**KAPITAL I REZERVE**	**685.975.065**	**695.260.587**	**710.304.420**	**33,0%**	**34,8%**	**35,6%**
I.	TEMELJNI /UPISANI/ KAPITAL	23.251.500	23.251.500	23.251.500	1,1%	1,2%	1,2%
II.	KAPITALNE REZERVE	17.096.196	17.096.196	17.096.196	0,8%	0,9%	0,9%
III.	REZERVE IZ DOBITKA	113.934.725	113.934.725	156.665.021	5,5%	5,7%	7,9%
IV.	REVALORIZACIJSKE REZERVE	42.730.296	42.730.296		2,1%	2,1%	
V.	ZADRŽANI DOBITAK	468.974.784	486.576.067	496.693.165	22,5%	24,4%	24,9%
VI.	PRENESENI GUBITAK						
VII.	DOBITAK POSLOVNE GODINE	19.987.564	11.671.803	16.598.538	1,0%	0,6%	0,8%
VIII.	GUBITAK POSLOVNE GODINE						
IX.	PRIPISANO IMATELJIMA KAPITALA MATICE						
X.	PRIPISANO MANJINSKOM INTERESU						
B.	**DUGOROČNA REZERVIRANJA**						
C.	**DUGOROČNE OBVEZE**	**486.111.692**	**419.663.072**	**443.974.344**	**23,4%**	**21,0%**	**22,3%**
D.	**KRATKOROČNE OBVEZE**	**903.483.187**	**880.667.615**	**838.004.211**	**43,4%**	**44,1%**	**42,1%**
E.	**ODGODJENO PLAĆANJE TROŠKOVA I BUDUĆI PRIHOD**	**6.008.677**	**2.628.757**	**565.372**	**0,3%**	**0,1%**	**0,0%**
F.	**UKUPNO PASIVA**	**2.081.578.621**	**1.998.220.031**	**1.992.848.348**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

Izvor: vlastiti izračun na temelju korištenih podataka iz financijskih izvješća

Vrijednost kratkotrajne imovine 2012. godine iznosi 40,5%, 2013. godine 39,5 % te 2014. 40,2%. Vrijednost ukupne imovine u 2012. godini iznosi 2.081.578.621kn, te se u 2013. godini ta vrijednost smanjila za 4%. Njezina je vrijednost tada iznosila 1.998.220,031 kn.
Uz vidljivo blago smanjenje u 2014. godini vrijednost ukupne imovine još uvijek se zadržava na razini prethodne te iznosi 1.992.848.347. Naime valja napomenuti da su potraživanja od kupaca jedan od faktora koji određuju financijski položaj, a čija se naplata u promatranim godinama odvijala pod otežanim uvjetima što je bitno utjecalo na rokove izmirivanja tekućih obveza.

U pasivi bilance možemo vidjeti da je kapital kroz sve tri godine imao tendenciju porasta. Vlastiti je kapital u pasivi 2012. godine sudjelovao sa 33 % , dok se u 2013. godini povećao za 1,35%, te njegov udio iznosi 34,8%. U 2014. godini njegov se udio povećao na 35,6%, a povećanje kapitala potječe s osnove ostvarene dobiti tekućeg razdoblja. Što se tiče obveza, kratkoročne obveze sudjeluju s najvećim postotkom, te njihov udio iznosi 43%. U 2013. Godini udio kratkoročnih obveza bio je najviši te je iznosio 44,1 %, dok je u 2012. I 2014. Godini bio nešto niži. Dugoročne obveze u 2012. Godini čine 23,4% pasive, u 2012. 21 %, dok u 2014.godini 22,3%. Povećanje kapitala utjecalo je na smanjenje dugoročnih i kratkoročnih obveza.

2.2. Analiza računa dobiti i gubitka tvrtke „Vindija“ d.d

U priloženoj tablici prikazana je struktura računa dobiti i gubitka, odnosno prihoda i rashoda.
Vindija grupa je 2012.godine unatoč složenim gospodarskim uvjetima ostvarila uspješne poslovne rezultate. Kroz sve tri godine društvo ima veće ukupne prihode od rashoda, što znači da kroz sve tri godine posluje s dobitkom. U poslovnoj 2012. Godini ostvareni su ukupni prihodi od 2.809.824.741 kn te ukupni rashodi u iznosu od 2.784.812.578 kn. Može se zaključiti da većinu ostvarenih prihoda kroz sve tri godine čine poslovni prihodi, čiji se udio

kretao oko 99%. Iz priložene tablice vidi se da financijski prihodi sudjeluju sa svega 1%, dok se udio izvanrednih kretao 0,1%-0,4%.

S druge strane, što se tiče rashoda, također je jednaka situacija, odnosno prevladavaju poslovni rashodi. Vrijednost ukupne prodaje u 2013. Godini smanjena je za 1,5% u odnosu na prethodnu. Ulaskom Hrvatske u Europsku Uniju 3.sprnja 2013. Godine, dolazi do osjetne promjene poslovanja .

Osim povećanih troškova carinjena i drugih uvoznih davanja hrvatskih proizvođača u zemljama CEFTE istovremeno dolazi i do slabljenja konkurentnosti na tim tržištu.
U 2013. Godini ostvaren je ukupan prihod u iznosu od 2,773,28,539 kn što je 1,3% niže u odnosu na prethodnu godinu. Od tog iznosa poslovni prihodi sudjeluju sa 99,4% odnosno na poslovne prihode otpada 2.757.593.869 kn.

Ostvareni ukupni rashodi iznose 2.757.606.120 kn što je u odnosu na prošlu godinu niže za 1,0 %. Naime kako smo već ranije napomenuli, porastom cijena inputa tijekom 2013. godine, prvenstveno osnovne sirovine (mlijeka) došlo je do smanjenja poslovnog rezultata. Vindija d.d. je u poslovnoj 2013. Godini ostvarila dobit od 11.671.804 kn, što je za manje nego prethodne godine. U takvim uvjetima Vindijine prodajne aktivnosti pojačano su usmjerene prema tržištu EU, gdje se u 2013.godini bilježi daljnji trend rasta prodaje koji uz rast kvalitativne strukture prodajnog asortimana dijelom supstituira pad prodaje u državama regije.

Tablica 2: Skraćeni prikaz računa dobiti i gubitka (prikazan u kunama)

RAČUN DOBITKA I GUBITKA

Redni broj	Pozicija	01.01.2012. 41.274	01.01.2013. 31.12.2013.	01.01.2014. 31.12.2014.	Udjel 3	Udjel 4	Udjel 5
1	2	3	4	5	6	7	8
I.	**POSLOVNI PRIHODI**	**2.793.968.107**	**2.757.593.869**	**2.546.776.018**	**99,4%**	**99,4%**	**98,9%**
1.	Prihodi od prodaje	2.729.972.912	2.687.845.385	2.482.061.779	97,2%	96,9%	96,4%
2.	Prihodi na temelju uporabe vlastitih proizvoda, robe...						
3.	Ostali prihodi osnovne djelatnosti	63.995.195	69.748.484	64.714.240	2,3%	2,5%	2,5%
II.	**POSLOVNI RASHODI**	**2.758.855.431**	**2.730.027.983**	**2.533.819.339**	**98,2%**	**98,4%**	**98,4%**
1.	Smanjenje vrijednosti zaliha ned. proiz.i got. proizv.	5.402.970		2.318.837	0,2%		0,1%
2.	Povećanje vrijednosti zaliha ned. proiz.i got. proizv.		7.262.358			0,3%	
3.	Materijalni troškovi	2.474.166.480	2.460.621.459	2.264.341.080	88,1%	88,7%	87,9%
4.	Troškovi osoblja	107.870.393	105.061.798	101.637.645	3,8%	3,8%	3,9%
5.	Amortizacija	52.546.258	53.651.557	52.376.826	1,9%	1,9%	2,0%
6.	Ostali troškovi	25.613.834	23.745.502	20.166.860	0,9%	0,9%	0,8%
7.	Vrijednosno usklađivanje kratkotrajne imovine	4.842.061	1.578.054	866.749	0,2%	0,1%	0,0%
8.	Rezerviranja						
9.	Ostali poslovni rashodi	88.413.435	92.631.970	92.111.342	3,1%	3,3%	3,6%
III.	**FINANCIJSKI PRIHODI**	**12.104.537**	**7.411.920**	**26.737.489**	**0,4%**	**0,3%**	**1,0%**
IV.	**FINANCIJSKI RASHODI**	**23.349.258**	**26.408.123**	**21.264.983**	**0,8%**	**1,0%**	**0,8%**
V.	**IZVANREDNI PRIHODI - OSTALI PRIHODI**	**3.752.096**	**8.274.751**	**1.820.502**	**0,1%**	**0,3%**	**0,1%**
VI.	**IZVANREDNI RASHODI - OSTALI RASHODI**	**2.607.890**	**1.170.013**	**3.127.505**	**0,1%**	**0,0%**	**0,1%**
VII.	**UKUPNI PRIHODI**	**2.809.824.741**	**2.773.280.539**	**2.575.334.008**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
VIII.	**UKUPNI RASHODI**	**2.784.812.578**	**2.757.606.120**	**2.558.211.827**	**99,1%**	**99,4%**	**99,3%**
IX.	**DOBITAK PRIJE OPOREZIVANJA**	**25.012.162**	**15.674.420**	**17.122.181**	**0,9%**	**0,6%**	**0,7%**
X.	**GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA**						
XI.	**POREZ NA DOBITAK**	**5.024.599**	**4.002.616**	**523.643**	**0,2%**	**0,1%**	**0,0%**
XII.	**DOBITAK RAZDOBLJA**	**19.987.563**	**11.671.804**	**16.598.538**	**0,7%**	**0,4%**	**0,6%**

Izvor: vlastiti izračun na temelju korištenih podataka iz financijskih izvješća

U 2014. Godini i dalje prevladavaju nepovoljni uvjeti gospodarske strukture. No usprkos takvim uvjetima, zahvaljujući povećanim komercijalnim aktivnostima prema tržištu EU ostvaren je porast izvoza za 29,3% u odnosu na prethodnu godinu što je uz nešto sporiju dinamiku ukupnih rashoda od ukupnih prihoda utjecalo na povećanje dobiti u tekućoj godini. Ostvaren je ukupni prihod u iznosu od 2.575.334.008 kn što je 7,4% niže u odnosu na prošlu godinu. Poslovni prihodi sudjeluju sa čak 98,9% udjela u ukupnim prihodima te iznose

2.546.776.018 kn . Ostvareni ukupni rashodi iznose 2.558.211.826 kn što je u odnosu na prošlu godinu niže za 7,23%.

Valja napomenuti kako je ovo ujedno bila i prva puna godina poslovanja u okvirima jedinstvenog tržišta, kojeg karakterizira cjenovna osjetljivost potrošača , ali i sve veće ponude jeftinijih uvoznih proizvoda. Iako je Vindija d.d.d na nastalu situaciju odgovorila pojačanom racionalizacijom poslovanja kao i podizanjem stupnja tehnološke razine proizvodnje te jačanjem kadrovskog potencijala, ipak nemogućnost ugradnje povećanih ulaznih troškova proizvodnje u prodajne cijene, uz smanjenu potražnju kupaca, imalo odraza ne samo na količinski već i na financijski obim prodaje u 2014. godini.

Poduzeća su ostvarene financijske rezultate dužna transparentno objavljivati u obliku financijskih izvještaja, koji su ujedno najvažniji i najcjelovitiji izvor podataka o pojedinom društvu , a njihovo nerazumijevanje moglo bi rezultirati pogrešnim poslovnim odlukama koje sa sobom mogu nositi velike gubitke.

3. Istraživanje

3.1. Ciljevi istraživanja

Ciljevi istraživanja jesu utvrditi od kolike su važnosti, te na koji način rezultati analize financijske sposobnosti utječu na procjenu vrijednosti gospodarskih subjekata. Pri tome je potrebno utvrditi da li su pojedine bilančne kategorije objektivno prikazane, te učiniti ispravak bilančnih pozicija, pri čemu je potrebno utvrditi da li je došlo do revalorizacije imovine te da li postoje skriveni dobitci /gubitci.

Financijska izvješća bi trebala prikazati vjerodostojno (objektivno) financijski položaj, ekonomičnost i profitabilnost gospodarskog subjekta, te kao takva čine temelj pri utvrđivanju vrijednosti gospodarskih subjekata.

Cilj je financijskog izvještavanja informirati korisnike o financijskom položaju poduzeća te o uspješnosti poslovanja pojedinog poduzeća, odnosno predočiti im relevantne i pouzdane informacije u obliku i sadržaju koji je njima razumljiv.

Pri završetku poslovne godine, postavljaju se pitanja što je učinjeno, a što propušteno, te najvažnije pitanje - što i kako dalje? Analizom poslovanja dolazimo do odgovora na naznačena pitanja, odnosno ona nam daje „dijagnozu“ u kakvom se stanju poduzeće nalazi, kako bi znali koje mjere trebamo poduzeti.

Analiza je poslovanja dio poslovne analize koja se temelji na godišnjim financijskim izvještajima i to :

- bilanci, koja je odraz ekonomske i financijske snage/slabosti društva na određeni dan
- računu dobiti i gubitka kao odrazu uspješnosti poslovanja za određeno razdoblje
- izvještaju o novčanom toku kao odrazu svih novčanih tijekova za određeno razdoblje
- izvještaju o promjeni vlasničke glavnice kao odrazu svih promjena na kapitalu
- bilješkama kao dopunama temeljnih financijskih izvještaja

Sva su navedena financijska izvješća jako bitna podloga za odlučivanje jer pružaju uvid u različite aspekte poslovanja. Međusobno se nadopunjuju, no tek zajedno odražavaju poslovanje društva u cjelini.

3.2. Metode istraživanja

Analiza poslovanja društva na temelju financijskih izvješća započinje analizom imovine i izvora financiranja, odnosno naglasak je na strukturi kao udjelu pojedinih elemenata u aktivi i pasivi te dinamici kao odnosu promjene pojedinih elemenata prema prethodnom razdoblju.

Osim godišnjih financijskih izvještaja, nezaobilazan instrument poslovne analize čine poslovni pokazatelji.

Na temelju analize likvidnosti i financijske stabilnosti, analize uspjeha i ekonomičnosti, moguće je utvrditi slabe i jake strane poslovanja društva te odrediti njihovu važnost za njegov trajan uspjeh.

Prilikom analize financijskih izvještaja korištene su metode vertikalne i horizontalne analize. Vertikalna analiza podrazumijeva međusobno uspoređivanje elemenata financijskih izvještaja tijekom jednog obračunskog razdoblja. Temelj vertikalne analize su strukturni financijski izvještaji koji prikazuju strukturu pojedinog izvještaja po elementima koji ga čine. Elementi strukturnih financijskih izvještaja iskazani su u postocima, čime se omogućuje uvid u strukturu sredstava, prihoda i rashoda. Vertikalnom analizom analiziramo promjene sadašnjeg stanja u odnosu na jedno ili više stanja iz povijesti, dok horizontalnom analizom uspoređujemo odnose pojedinih pozicija aktive s pojedinim pozicijama pasive.

Postoje različite metode kojima procjenjujemo vrijednost poduzeća, a one se mogu svrstati u tri temeljne grupe:

1. metode temeljene na imovini – statičke metode
2. metode temeljene na zaradi – dinamičke metode
3. kombinirane metode – kombinacija statičke i dinamičke metode vrednovanja

Glavni kriteriji za odabir metode su budući položaj cijelog ili dijela poduzeća te struktura faktora poslovanja. Ekonomska literatura i praksa sadrži brojne pristupe i različite metode vrednovanja poduzeća. Ukoliko se poduzeće vrednuje kao skup imovinskih oblika radi se o pristupu vrednovanja temeljenom na imovini. U tom slučaju vrijednost poduzeća opredijeljena je zbrojem vrijednosti svih pojedinačnih oblika vrijednosti.

Pritom se koriste metode orijentirane na sadašnjost, te povijesnu i knjigovodstveno iskazanu vrijednost imovinskih oblika u bilanci nastoje prilagoditi sadašnjosti.

Utvrđivanje vrijednosti poduzeća koje je temeljeno na očekivanim, budućim poslovnim rezultatima poslovanja poduzeća odnosi se na dinamične metode. Prema Kolačević i Hreljac (2009) dinamične metode su temeljene na budućem novčanom tijeku, te se može govoriti o vrednovanju temeljenom na ekonomskoj vrijednosti kao zbiru diskontiranog novčanog tijeka u planskom razdoblju i preostale (terminalne, rezidualne) vrijednosti poduzeća nakon tog razdoblja. Da bi bilo moguće izračunati vrijednost poduzeća koristeći se ekonomskom vrijednošću potrebno je slobodni novčani tijek budućih razdoblja svesti na sadašnju vrijednost diskontirajući ga stopom povrata na uloženi kapital. Usporedba tržišne vrijednosti sa sličnim poduzećima iz iste djelatnosti jedan je od popularnih pristupa vrednovanja. Pri tome se koriste različiti pokazatelji (omjeri) tih poduzeća.

Metode koje povezuju dva osnovna pristupa vrednovanja jesu kombinirane metode. One kombiniraju pristup temeljen na imovini, te pristup temeljen na ekonomskoj vrijednosti, a njihova se klasifikacija temelji na načinu povezivanja vrijednosti.

U ovom su radu prikazane i obrazložene metode temeljene na knjigovodstvenoj i tržišnoj vrijednosti (pogledaj točku 5.) ; metoda kapitalizacije dobiti poduzeća; metoda ekstra zarada (koja nije bila primjenjiva) i Stuttgartska metoda. Putem navedenih metoda izvršeno je vrednovanje poduzeća Vindija u šestom poglavlju.

3.3. Financijska izvješća – objekt istraživanja (bilanca, račun dobiti i gubitka)

3.3.1. Bilanca

„*Bilanca je statičko financijsko izvješće jer prikazuje stanje imovine, obveza i kapitala na određeni dan, odnosno na dan bilanciranja, najčešće 31.12.*“[1] Dakle, možemo reći da je bilanca sustavni vrijednosni iskaz koji pokazuje stanje imovine, obveza i kapitala na točno određen dan. Ona prikazuje imovinu kojom poduzeće raspolaže i obveze prema izvorima koje poduzeće ima u određenom trenutku, a njezina je svrha u tome da prikazuje financijski položaj poduzeća.

Bilanca se sastoji od dva dijela: aktive i pasive. Ona prikazuje ravnotežu između vrijednosti imovine i vrijednosti obveza i kapitala. Možemo reći da ona predstavlja dvostruki prikaz imovine: jedanput prema pojavnom obliku i drugi put prema podrijetlu, odnosno vlasničkoj pripadnosti te imovine i upravo to dvojno prikazivanje imovine uvjetuje jednakost između aktive i pasive odnosno bilančnu ravnotežu.

Imovina predstavlja ekonomske resurse koje poduzeće koristi za ostvarivanje svoje djelatnosti, a sastoji se od dva oblika: dugotrajne (stalne ili fiksne) i kratkotrajne (tekuće ili obrtne) imovine. Dugotrajnu ili stalnu imovinu čine oni dijelovi imovine koji se pretvaraju u novčani oblik u razdoblju duljem od jedne godine. Ona se sistematizira na materijalnu, nematerijalnu i financijsku imovinu te potraživanja.

Materijalna imovina je onaj dio imovine koji ima fizički odnosno materijalni oblik i koji se ne mijenja tijekom korisnog vijeka uporabe. U ovu kategoriju spadaju: građevinski objekti, postrojenja, oprema, prirodna bogatstva , poslovni inventar i sl.

Nematerijalna je imovina dio stalne imovine koji nema materijalni, opipljiv oblik, ali od koje poduzeće očekuje neku ekonomsku korist. To su: patenti, licencije, goodwill, zaštitni znak itd.

[1] Mamić I., Vašiček V.: *Knjigovodstvo s bilanciranjem 1*, Zagreb, 2009., str. 104.

Financijsku imovinu čini onaj oblik imovine koji nastaje ulaganjem slobodnih novčanih sredstava na rok dulji od jedne godine. Najčešći oblici ove imovine pojavljuju se prilikom ulaganja novca u dugoročne vrijednosne papire te posuđivanjem novca odnosno davanjem kredita drugim poslovnim subjektima.

Potraživanja u okviru dugotrajne imovine najčešće se odnose na potraživanja od kupaca za prodanu robu na kredit dulji od jedne godine te na potraživanja povezanih poduzeća.
Vrijednosno stanje imovine prikazuje se u aktivi i to prema kriteriju opadajuće likvidnosti. Osim imovine, u aktivi bilance nalaze se i stavke koje nisu imovina, kao na primjer gubitak i plaćeni troškovi budućeg razdoblja.

U pasivi se razvrstavaju obveze i kapital prema kriteriju rastuće ročnosti. Obveze ili dugovi predstavljaju tuđi izvor imovine, koji s aspekta ročnosti može biti dugoročni ili kratkoročni.

„Obveza je sadašnja obveza poduzeća, proizašla iz prošlih događaja, za čiju se namiru očekuje da će stvoriti iz poduzeća odljev resursa, koji utjelovljuje ekonomske koristi.“[2]

Kratkoročne obveze su one koje se likvidiraju korištenjem postojeće tekuće imovine ili stvaranjem drugih kratkoročnih obveza.[3] Njih je potrebno podmiriti u kraćem roku tj. roku koji je kraći od godine dana. U ovu skupinu spadaju obveze prema dobavljačima za nabavljeni materijal ili robu, primljeni kratkoročni krediti s rokom otplate kraćim od jedne godine itd.

U dugoročne obveze spadaju sve obveze koje dospijevaju na naplatu u roku duljem od jedne godine. Primjerice: obveze za primljene dugoročne kredite banaka te obveze po emitiranim obveznicama.

Razlika između ukupne imovine i ukupnih obveza čini vlasničku glavnicu, odnosno onaj dio imovine koji pripada vlasnicima poduzeća. To je rezidualna vrijednost imovine, koja se ujedno naziva i trajnim izvorom financiranja imovine.

[2] Izvor: prof. Alfio Barbieri, sažetak predavanja
[3] Žager K., Mamić I., Sever S., Žager L., *Analiza financijskih izvještaja*, Zagreb, Masmedia

3.3.2. Račun dobiti i gubitka

Račun dobiti i/ ili gubitka predstavlja financijski izvještaj koji prikazuje koliko je prihoda i rashoda ostvareno u određenom vremenskom razdoblju. Dok bilanca prikazuje financijski položaj u određenom vremenskom trenutku, račun dobiti i/ ili gubitka prikazuje aktivnosti poduzeća u određenom razdoblju. Kako promjene na imovini, dugovima i kapitalu imaju za posljedicu nastajanje prihoda ili rashoda, valja napomenuti da su bilanca te izvještaj o dobiti i/ili gubitku međusobno povezani.

U računu dobiti i / ili gubitka „uspoređuju se suprotne ekonomske kategorije (prihodi i rashodi) kako bi se utvrdila njihova razlika, odnosno rezultat poslovanja. Ako su sveukupno iskazani prihodi veći od rashoda, rezultat poslovanja je pozitivan, npr. dobitak U suprotnom slučaju, rezultat poslovanja je negativan i zove se gubitak.“[4]

Ovaj se izvještaj sastavlja na temelju računa glavne knjige na kojem se bilježe, odnosno evidentiraju prihodi i rashodi obračunskog razdoblja. Račun o dobiti i / ili gubitka prikazuje uspješnost i učinkovitost poslovanja poduzeća, te se naziva još i izvještaj o dobiti i/ ili gubitku te bilanca uspjeha.

Kako smo već naveli, osnovne elemente ovog prikaza čine prihodi i rashodi.
Prihodi i rashodi predstavljaju obračunske kategorije koje utječu na povećanje ili smanjenje imovine. Pod prihodima se podrazumijeva svako povećanje ekonomskih koristi tijekom obračunskog razdoblja u obliku priljeva, povećanja imovine ili smanjenja obveza, što utječe na povećanje kapitala. S druge strane, rashodi predstavljaju smanjenje ekonomskih koristi kroz obračunsko razdoblje u obliku odljeva, trošenja ili smanjenja glavnice što uzrokuje smanjenje glavnice.

[4] Deželjin J., Džajić Lj., Mrša J., Ramljak B., Peršić M., Spremić I.: *Računovodstvo*, Hrvatska zajednica računovodstva i financijskih djelatnika, Zagreb, 1994., str. 220.

Možemo reći da se prihodi i rashodi utvrđuju se prema nastanku događaja, tj. priznaju se i evidentiraju u poslovne knjige onda kada su stvarno i nastali, a ne onda kad je uslijedio stvarni primitak ili izdatak. Prihodi se priznaju samo kada su stvarno sigurni, dok se rashodi priznaju i kad su mogući (načelo opreznosti).

3.3.3. Izvještaj o novčanom toku

„Izvještaj o novčanom toku sastavni je dio temeljnih financijskih izvještaja koji pokazuje izvore pribavljanja i način uporabe novca.“[5]

Ono korisnicima i vlasnicima pruža uvid iz kojih se izvora pribavlja novac koji stiže u poduzeće te za koje se svrhe troši, odnosno, ono predstavlja sliku „zdravstvenog stanja“ stanja poduzeća. Isto tako, investitorima i kreditorima pomaže u procijeni sposobnosti poduzeća kako bi se generirali pozitivni novčani tokovi u budućim razdobljima.

Izvještaj o novčanom toku sastoji se od tri segmenta: novčani tok od poslovne aktivnosti, novčani tok od investicijske aktivnosti te novčani tok od financijske aktivnosti. Poslovne aktivnosti odnose se na tekuće poslovanje tvrtke i račune bilance, a obuhvaćaju kratkotrajnu imovinu i kratkoročne obveze te amortizaciju.

Svrha ovih aktivnosti je ostvarenje neto dobitka. Investicijske aktivnosti rezultat su investiranja i dezinvestiranja u realnu imovinu te dugoročnog investiranja i dezinvestiranja u financijsku imovinu. Financijske aktivnosti rezultat su prikupljanja novca za tekuće poslovanje i investiranje tvrtke te servisiranje pritom preuzetih obveza.

Novčani tok od investicijske aktivnosti sastavlja se izravnom (direktnom) metodom.
Što se tiče novčanog toka od poslovne aktivnosti, on se osim izravne (direktne) može sastavljati i neizravnom (indirektnom) metodom. Zbog veće razumljivosti i jednostavnosti, više se koristi direktna metoda.

[5] Problematika sastavljanja ovog izvještaja detaljno je prikazana u MRS 7 - Izvještaj o novčanom toku, Međunarodni standardi financijskog izvještavanja, op.cit., str. 649-671

Kako bilanca i izvještaj o računu dobiti i/ ili gubitka ne pružaju dovoljno informacija o tokovima novca odnosno primicima i izdacima, nužno je sastavljanje izvještaja o novčanom toku, kako bi se osigurao dobar uvid u solventnost i likvidnost poduzeća.

3.3.4. Pojam i svrha izvještaja o promjenama vlasničke glavnice (kapitala)

Izvještaj o promjenama vlasničke glavnice prikazuje promjene koje su nastale između dva datuma bilance, najčešće između tekuće i prethodne godine, na svim dijelovima glavnice.[6] „

Najznačajnija promjena u kapitalu u pravilu proizlazi iz zadržane dobiti. Iznos zadržane dobiti povećava se stvaranjem dobiti, a smanjuje se za iznos ostvarenog gubitka, te za iznos dividendi.“ Na osnovi ovog izvještaja dolazi do izravnavanja bilance i računa za dobit i/ ili gubitak za raspoređeni dio ostvarenog neto dobitka pa možemo reći da postoji međusobna povezanost između ovih triju izvještaja, odnosno, između izvještaja o promjenama vlasničke glavnice, bilance te izvještaja o računu dobiti i/ ili gubitka.

3.3.5. Bilješke uz financijske izvještaje

Pored četiri osnovna izvještaja koji se prezentiraju u sklopu godišnjeg izvještaja, postoje još i bilješke uz financijske izvještaje. One čine niz dodatnih iskaza u kojima trebaju biti iskazane procjene bilančnih pozicija te eventualna odstupanja zajedno s razlozima odstupanja.

Isto tako, u njima se mogu naći podaci o prosječnom broju zaposlenih, broj i nominalna vrijednost dionica koje nisu izdane po vrstama, pregled obveza s rokom dospijeća duljim od pet godina, te čitav niz različitih korisnih informacija.

[6] Odnosno, ne prikazuju se samo promjene glavnice s naslova uplata vlasnika i zarade od poslovanja, nego sve promjene gospodarskih aktivnosti koje povećavaju ili smanjuju glavnicu.

Koriste se za dodatno pojašnjavanje strukture, vrijednosti i obilježja pojedinih pozicija.
Dakle, možemo reći da bilješke moraju sadržavati sve one informacije koje ne možemo direktno vidjeti iz temeljnih izvještaja, a nužne su za njihovo razumijevanje.

Bilješke uz financijske izvještaje dopuna su temeljnim financijskim izvještajima, a njihovo sastavljanje i prezentiranje pridonosi većoj kvaliteti i upotrebljivosti informacija.

3.4. Predmet dosadašnjih istraživanja

Postoje mnoge okolnosti kada treba ili kada je korisno procijeniti vrijednost poduzeća. Za njegovu vrijednost zainteresirani su mnogi : vlasnici- imatelji dionica i udjela, ulagači, kreditori, dobavljači, menadžeri koji su odgovorni za uspješnost, učinkovitost, rast i razvoj poslovanja, te radnici koji radeći u poduzeću ostvaruju plaću. Na kraju krajeva, za vrijednost poduzeća zainteresirana je i država jer vrijednost svakog pojedinog poduzeća čini dio vrijednosti gospodarstva. Naime, svi oni zainteresirani su za procjenu vrijednosti poduzeća radi utvrđivanja ekonomskog položaja i financijske uspješnosti poslovanja poduzeća.

Procjena vrijednosti na temelju bilančnog stanja tek je prva i najlakša faza procesa vrednovanja poduzeća. Primjena ostalih metoda vrednovanja poduzeća ovisi o ciljevima koji se vrednovanjem žele postići. Naime, kako točnost procjene vrijednosti poduzeća ovisi o velikom broju čimbenika , sukladno k tome razvijen je i veći broj metoda za procjenu vrijednosti poduzeća kako bi se sto realnije utvrdila njegova stvarna vrijednost. Bitno je napomenuti kako svaka metoda ima drugačije polazište te je stoga teško reći koja je metoda procjene bolja jer svaka od njih ima svoje prednosti i nedostatke koje ju čine više ili manje primamljivom s obzirom na specifičnosti poduzeća .

Suvremeni pristup računovodstvenog izvještavanja sve više napušta tradicionalna rješenja temeljena na povijesnim vrijednostima i stvaraju se nova rješenja. Uvode se rješenja temeljna na procjeni i predviđanju budućih događaja te izvještavanje koje se temelji na fer vrijednosti, čime sastavljanje financijskih izvještaja prestaje biti samo opis prošlosti , te postaje sredstvo za

upravljanje poduzećem i povećanjem kapitala. Jedan od temeljnih razloga napuštanja povijesnih vrijednosti u sastavljanju financijskih izvještaja je taj što od ulaganja u sredstvo do njegove uporabe zna proći nekoliko godina, te u tako dugom vremenu nastaju velike promjene cijena pri čemu takve povijesne vrijednosti nisu više prikladne za istinito prikazivanje financijskog rezultata i položaja poduzeća.

Osim navedenih metoda koje su orijentirane na sadašnjost i čija se vrijednost imovinskih oblika želi što objektivnije iskazati , postoje mnoge druge metode koje poduzeće promatraju kao živući sustav, odnosno temelje se na bazi njegovih poslovnih aktivnosti koje se protežu u budućnosti.

4. Istraživanje financijske sposobnosti društva Vindija d.d.

4.1. Specifičnosti tvrtke Vindija d.d.

„Užitak u svakom trenutku“

4.1.1. Povijesni razvoj

Počeci Vindije sežu iz 1959. godine kada je u Varaždinu osnovana Gradska mljekara koja je opskrbljivala grad svježim mlijekom i zapošljavala samo petnaestak ljudi.

Godišnje je Gradska mljekara za tu svrhu otkupljivala 1,500.000 litara mlijeka iz prigradskih sela, a danas se jednaka količina mlijeka prikupi za samo 2,5 dana. Tadašnji stanovnici „Malog Beča“ mogli su uživati u staklenim bocama svježeg mlijeka dostavljenim na njihov kućni prag.

Već 1961. započela su prva ulaganja u rekonstrukciju mljekare i širenje proizvodnje pa je osim mliječne industrije uveden asortiman sokova (cockte i limunade u boci).

Godine 1965. na mjesto direktora dolazi Drk Dragutin koji i danas uspješno vodi Vindiju. Sam naziv Vindija uzet je 1970. godine po obližnjoj špilji u Donjoj Voći pokraj Varaždina, koje je jedno od najstarijih nalazišta pračovjeka u svijetu.
Naime,u prošlosti su svjetski mljekari koristili špilje kao prirodne ambijente za dozrijevanje sireva , te je tako odabrano i ime Vindija koje izvrsno određuje današnjeg svjetski poznatog proizvođača sireva sa plemenitim plijesnima.

Godine 1977. Vindija prva u Hrvatskoj počinje puniti mlijeko u tetrapak ambalažu, a građani se prvi put susreću s proizvodnom markom 'z bregov koja je do danas stekla status legendarnog brenda. Krajem sedamdesetih Vindija se počinje širiti unutar regije tadašnje Jugoslavije. Otvara se nova tvornica polutvrdih sireva te se pokreće novi pogon u kojem započinje proizvodnja sokova u tetrapak ambalaži kao i proizvodnja gotovih mliječnih pudinga. Velika prekretnica u razvoju poduzeća desila se 1995. godine preuzimanjem Koke, najvećega hrvatskog proizvođača pilića, svježega pilećeg mesa i prerađevina od pilećeg mesa, koja svoje proizvode na tržište plasira pod poznatom robnom markom Cekin. Iste godine dijelom Poslovnog sustava Vindija postaje i Varaždinska pekarnica Latica, najveća pekarnica u Varaždinskoj županiji. Godine 1997. pridružuje im se riječki proizvođač prerađevina od mesa krupne stoke ViR 1898, a 2003. i županjska mljekara Novi Domil. Iste godine otvorena je tvornica Vindon, koja se bavi proizvodnjom svježe puretine i purećih prerađevina u Slavonskom Brodu , te tvornica stočne hrane BIOdar kojima 2006. godine Vindija napokon zaokružuje svoju mliječnu i mesoprerađivačku industriju u jedinstvenu proizvodnu cjelinu. Poduzeće se od 1993. godine strateški usmjeruje na rast i razvoj, a najveće širenje ostvarila je 1995. godine pridruživanjem mesne industrije Koka i pekarnice Latica. Od tada je Vindija poslovni sustav koji obuhvaća više poduzeća iz širokog područja prehrambene industrije.

4.1.2. Vizija, misija i djelatnost

Vindijinu misiju ispred svega predstavlja ispunjavanje potreba i želja potrošača, dokazivanje i razvijanje brendova kojima se vjeruje te utjecaj na njihovo gastronomsko zadovoljstvo i zdravstveni status. Dakle, njihov asortiman pokriva ciklus cjelokupne dnevne prehrane: od zajutraka i objeda do užine i večere s jelovnikom od mlijeka, fermentiranih proizvoda, sireva, maslaca, pudinga te voćnih sokova, osvježujućih pića i izotoničnih napitaka.

Znak Kvaliteta Vindija sinonim je za hrvatske proizvode europske kvalitete s težištem na funkcionalnim proizvodima dodatne zdravstvene vrijednosti. Takvi nutritivno vrijedni asortimani nisu samo sastavni dio svakidašnjega obiteljskog jelovnika nego i vrhunskih ugostiteljskih jelovnika, ali i ustanova koje pomno odabiru dobavljače hrane, poput bolnica i vrtića.

Vindijina strategija zasniva se na primjeni suvremenog znanja u svim područjima djelovanja. Stoga sve svoje napore usredotočujemo na ekološku zaštitu radnih procesa i podizanje ekološke kulture, znanstveno utemeljenu kreaciju gastronomije i kulinarstva, modernu tehnologiju proizvodnje, funkcionalnu i estetsku ambalažu, napredno informatičko obrazovanje, socijalno osjetljivu cjenovnu politiku i sve ostale aktivnosti koje imaju za cilj zadovoljstvo krajnjeg kupca u sklopu društveno odgovornog poslovanja.

Organizacija njene proizvodnje provedena je na način da kvalitativno odgovara visokim proizvodima i tehnološkim normama u proizvodnji hrane i to kros sve tri temeljne poslovne cjeline :

- organizaciji proizvodnje i otkupu kravljeg, kozjeg i ovčjeg mlijeka
- preradi mlijeka i proizvodnji mliječnih proizvoda
- proizvodnji prirodnih voćnih sokova i mliječnih napitaka

Poslovni sustav Vindija karakterizira ponajprije kvaliteta zahvaljujući kojoj je stvorena tradicija prehrambene proizvodnje na najvišem nivou, duga već više od pola stoljeća. Zahvaljujući kvaliteti svojih proizvoda Vindija uživa izuzetno povjerenje svojih vjernih potrošača.

Varaždinska kompanija ponosni je pokretač regionalnoga i nacionalnoga gospodarskog razvoja koji su kupci prepoznali po sigurnosti i zdravstvenoj vrijednosti proizvoda nastalih kao rezultat praćenja želja i potreba tržišta. Najveći doprinos besprijekornom ugledu Vindije svakako daju njezini zaposlenici svojim sposobnostima i znanjem, timskim radom i odgovornošću, a sve to zahvaljujući konstantnim ulaganjem u trajno obrazovanje zaposlenika. No priča ne završava ovdje. Vindija je ujedno i potpisnik programa Global Compact pri Ujedinjenim narodima kojim se promiče borba protiv korupcije, poštovanje načela ljudskih prava i radničkih standarda te očuvanje okoliša.

Održavaju se dugoročni odnosi s mnogobrojnim distributerima te kooperantima za kravlje, kozje i ovčje mlijeko te kooperantima za brojlere. Raznovrsnim financijskim investicijama podupiru se različiti kulturni, sportski i gospodarstveni događaji te pruža pomoć udruženjima i organizacijama koje se bave zaštitom posebnih socijalnih skupina građana.

Osim aktivnog dobrotvornog djelovanja u socijalnom aspektu, Vindija se redovito uključuje i u davanje pomoći sportskim klubovima, udruženjima te individualnim sportašima. Primjerice, nogometaši hrvatske nogometne reprezentacije svoje pobjede ostvaruju uz ISO-SPORT, njihovo službeno piće. Pored toga, Vindija sponzorira i brojne varaždinske klubove te individualne sportaše, među kojima su hrvači, višestruki prvaci Hrvatske, međunarodno nagrađivani gimnastičari, ritmičarke i dr.

Među proizvodima ističe se robna marka 'z bregov koja predstavlja dugu tradiciju proizvodnje mlijeka te mliječnih i fermentiranih proizvoda. Uz mnogobrojne vrste svježeg, trajnog i funkcionalnog mlijeka, robna marka 'z bregov uključuje i fermentirane mliječne proizvode, svježi sir te mliječne i sirne namaze. Mliječni asortiman dodatno je obogaćen i brendom FRESKA, zaštitnim znakom za voćne jogurte i deserte.

Posebno cijenjenu grupu proizvoda zauzimaju sirevi Vindija među kojima se ističu višestruko nagrađivani plemeniti i tvrdi sirevi od kravljeg, kozjeg i ovčjeg mlijeka.

4.1.3. Prodaja i proizvodnja

Utjecaj ekonomske krize, te nepovoljni recesijski trendovi koji su prisutni prethodnih godina prenijeti su i u 2013. godinu što je uvelike utjecalo na poslovanje Vindije d.d. Vrijednost ukupne prodaje u 2013. godini smanjena je za 1.5% u odnosu na prošlu godinu. Smanjenje obujma proizvodnje, nelikvidnost gospodarskog sektora te porast nezaposlenosti kao i daljnji pad kupovne moći građana samo su neki od problema. Naime mljekarska se industrija morala suočiti i sa problemom na tržištu inputa, koji je vezan uz nabavu ključnih sirovina potrebnih za proizvodnju stočne hrane. Takva je situacija domaće proizvođače mlijeka navela da, uz već prisutnu opterećenost zaduženošću i problemom likvidnosti, smanje proizvedene količine mlijeka u odnosu na prethodne godine.

Osim smanjenog obima industrijske proizvodnje te niže domaće potrošnje i potražnje, značajno su porasle cijene inputa (primarno osnovne sirovine mlijeka i energenata) a ujedno je i povećana stopa PDV-a na konzumno mlijeko sa 0% na 5%. Za prerađivače mlijeka to je značilo smanjenje sirovine s domaćeg tržišta i porast otkupih cijena mlijeka, a manji ulaz mlijeka iz domaće proizvodnje morao se nadoknađivati iz izvoza.

Bitna promjena u poslovanju dogodila se 1.srpnja 2013. godine ulaskom RH u EU prilikom čega su povećana uvozna opterećenja na tržištu CEFTE dovela do poskupljenja proizvoda hrvatskih proizvođača što je bitno utjecalo na obim prometa sa tim zemljama koje su ujedno vrlo važni kupci hrvatskih proizvoda. Negativni učinci gospodarskih kretanja nastavili su se i kroz 2014. godinu. No valja napomenuti kako je to bila ujedno prva puna godina poslovanja u okviru jedinstvenog tržišta EU koja je donijela nove uvjete tržišne liberalizacije i pojačanu konkurenciju uvoznih proizvoda.

Vindija d.d. na ovakvu situaciju odgovorila je racionalizacijom poslovanja, razvojem novih proizvoda, jačanjem kadrovskog potencijala i marketinškim djelovanjem te je ostvaren porast izvoza u zemlje EU za 29,3% u odnosu na prethodnu godinu. Ipak , nemogućnost ugradnje povećanih ulaznih troškova proizvodnje u prodajne cijene, te smanjenje potražnje kupaca, imalo je utjecaja ne samo na količinski već i na financijski obim prodaje u 2014. godini.

U proizvodnim se segmentima velika pažnja posvećuje praćenju znanstvenih istraživanja kao i zakonskoj regulativi, kako domaćih tako i EU propisa. Kontinuiran je rad na proširivanju asortimana kroz poboljšanja i redizajniranje postojećih proizvoda čija je kvaliteta i ove godine potvrđena nizom nagrada i medalja na međunarodnim sajmovima.

Tijekom 2012. godine Vindija d.d. je plasirala 33 nova proizvoda na tržište, među kojima je i svoje mjesto našla nova robna marka „Fino mi je“. Širenjem asortimana Vindija je osigurala liderstvo u inovativnosti te istovremeno zadržava prepoznatljivu kvalitetu i pouzdanost svojih proizvoda. Kvalitetu njezinih proizvoda te zadovoljstvo njezinih potrošača dokazuju i mnogobrojne zlatne medalje koje je Vindija d.d. tijekom 2012. godine osvojila u međunarodnoj konkurenciji.

Tijekom 2013. Godine Vindija d.d. plasirala je na domaće i ino tržišta preko 20 novih proizvoda, među kojima su se našle i dvije nove robne marke : „VIVIS“ svježe krem sireve i „VINDINO DESERTE“, koji su u 2014.godini proglašeni šampionima , dok su proizvodi Choco Loco puding , VIVIS svježi krem sir, jogurt z bregov natur, Svježe mlijeko z bregov i Fortia z bregov te proizvod Capro fresh svježi sir nositelji priznanja i oznake Superior Taste Award koju dodjeljuje International Taste & Quality Institute iz Bruxellesa, vodeća svjetska organizacija koja ocjenjuje kvalitetu okusa svih kategorija proizvoda iz segmenta prehrane i pića.

4.2. Istraživanje financijskog položaja temeljem pokazatelja

Financijski pokazatelji predstavljaju odnose između dviju veličina, prvenstveno onih iz financijskih izvještaja poduzeća. Koriste se u razne svrhe s primarnim ciljem povećanja razumijevanja podataka koji su objavljeni te otkrivanjem njihova značenja.
Služe za uočavanje određenih tendencija kroz proteklo poslovanje, za predviđanje budućih tendencija, te za usporedbu s određenim standardnim veličinama.

Razlikujemo nekoliko skupina financijskih pokazatelja: pokazatelj imobiliziranosti, pokazatelj likvidnosti, pokazatelj zaduženosti, pokazatelj aktivnosti, pokazatelj ekonomičnosti, pokazatelj profitabilnosti,.

Dobro upravljanje podrazumijeva da su u poslovanju zadovoljena dva kriterija: kriterij sigurnosti i kriterij uspješnosti, odnosno efikasnosti. U tom kontekstu pokazatelje likvidnosti, aktivnosti , imobiliziranosti i zaduženosti možemo smatrati pokazateljima koji nam pružaju uvid u sigurnost poslovanja, tj. pokazateljima koji opisuju financijski položaj poduzeća, dok nam pokazatelji ekonomičnosti i profitabilnosti pružaju sliku o uspješnosti poslovanja.

4.2.1. Pokazatelji imobiliziranosti

Pod pokazatelje imobiliziranosti spadaju koeficijent imobiliziranosti glavnice, te koeficijent imobiliziranosti glavnice i obveza. Temeljna je pretpostavka sigurnosti i stabilnosti financiranja tj. dugoročnog ravnotežnog financijskog stanja da dugotrajna imovina bude financirana glavnicom, odnosno kada nije moguće ispuniti taj uvjet, onda glavnicom uvećanom za dugoročne obveze.

Pokazatelj imobiliziranosti
Koeficijent imobiliziranosti aktive glavnica / dugotrajna imovina
Koeficijent imobiliziranosti glavnice glavnica i dugoročne obveze / dugotrajna imovina

4.2.2. Pokazatelji likvidnosti

Pokazatelji likvidnosti mjere sposobnost poduzeća da podmiri svoje kratkoročne obveze. Likvidnost je sposobnost pretvaranja imovine ili njezinih dijelova u gotov novac.

Najčešće se upotrebljavaju slijedeći pokazatelji: koeficijent trenutne likvidnosti, koeficijent ubrzane likvidnosti i koeficijent tekuće likvidnosti.

Koeficijent trenutne likvidnosti prikazuje odnos novca uvećanog za kratkoročne vrijednosne papire i kratkotrajnih obveza. Daje nam informaciju o tome s koliko kuna na računu ili u blagajni poduzetnik raspolaže na jednu kunu kratkoročnih obveza. Koeficijent trenutne likvidnosti bi trebao iznositi 0,1 – 0,3 odnosno, njegova bi vrijednost trebala biti veća ili bar jednaka jedan.

Koeficijent ubrzane likvidnosti pokazuje jesu li, i koliko, tekuće obveze pokrivene brzo unovčivom aktivom, pod čime se podrazumijeva gotovina, brzo unovčivi vrijednosni papiri, i neto potraživanja od kupaca. Možemo reći da ovaj pokazatelj uspoređuje brzo unovčivu aktivu s kratkoročnim obvezama.

Koeficijent ubrzane likvidnosti nam daje informaciju o tome s koliko kuna kratkoročne financijske imovine poduzetnik raspolaže na jednu kunu kratkoročnih obveza. Za ovaj koeficijent „uobičajeno se ističe da njegova vrijednost mora biti minimalno jedan, što znači da kratkoročne obveze ne bi smjele biti veće od zbroja iznosa novca i potraživanja.[7] Prosječne vrijednosti se kreću od 0,70 – 0,80.

Koeficijent tekuće likvidnosti daje informaciju o tome s koliko kuna kratkoročne imovine poduzetnik raspolaže na jednu kunu kratkoročnih obveza. Ovaj koeficijent predstavlja odnos između tekuće aktive i tekućih obveza. Ovdje ima veliku ulogu veličina neto radnog kapitala kako bi se održala tekuća likvidnost. Postojanje neto radnog kapitala koji se dobiva razlikom između tekuće aktive i tekućih obveza, znači da je dio kratkotrajne imovine financiran iz dugoročnih izvora što je neophodno za održavanje likvidnosti.

[7] Žager K.., Žager L.: *Analiza financijskih izvještaja*, Msmedia, Zgreb, 2000, str. 177.

Koeficijent tekuće likvidnosti veći od dva tumači se kao zadovoljavajuća likvidnost, jer društvo može pokriti i dvostruko veće obveze od onih koje ima. To znači da kratkotrajna imovina mora biti barem dvostruko veća od kratkoročnih obveza.

POKAZATELJ LIKVIDNOSTI
Koeficijent trenutne likvidnosti (novac + kratkoročni vrijednosni papiri) / kratkoročne obveze
Koeficijent ubrzane likvidnosti (kratkotrajna imovina – zalihe) / kratkotrajne obveze
Koeficijent tekuće likvidnosti kratkotrajna imovina / kratkotrajne obveze

4.2.3. Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti mjere koliko je imovine financirano iz vlastitih, a koliko iz tuđih izvora. Ovim je pokazateljima moguće utvrditi odnos tuđeg kapitala (obveza) i vlastitog kapitala (glavnice). U stvari, ti su pokazatelji odraz strukture pasive. U pokazatelje zaduženosti spadaju: koeficijent zaduženosti, koeficijent vlastitog financiranja, pokriće troškova kamata i faktor zaduženosti.

Koeficijent zaduženosti prikazuje koliki se dio ukupne imovine poduzeća financira iz tuđih izvora. Što je veći stupanj zaduženosti, veći je i rizik ulaganja u poduzeće te ujedno i rizik da se neće moći pokriti fiksni teret kamata. Za analizu ovog pokazatelja vrlo je važno i u kojem se

dijelu poslovnog ciklusa nalazi analizirano poduzeće, jer ako se ono nalazi u fazi intenzivnog investiranja, imat će veći stupanj zaduženosti nego kad je u fazi zrelosti svojih proizvoda.

Koeficijent vlastitog financiranja nam govori koliko se od ukupnih sredstava financira iz vlastitih sredstava. Ovaj bi koeficijent trebao biti veći od 50%.

Pokriće troškova kamata prikazuje koliko puta društvo može isplatiti troškove kamata iz svoje dobiti. Što je pokriće kamata veće, zaduženost kamata je manja jer postoji veća sigurnost da će poduzeće svojim poslovanjem moći pokriti fiksni teret kamata. Ovaj se pokazatelj računa na temelju podataka iz računa dobiti i gubitka.

Što se tiče faktora zaduženosti, zaduženost je manja što je manji faktor zaduženosti. On pokazuje koliko je godina potrebno da bi se iz ostvarene zadržane dobiti koja je uvećana za amortizaciju, podmirile ukupne obveze. Ovdje valja napomenuti da se radi o indikatoru zaduženosti, jer je opće poznato da se iz zadržane dobiti i amortizacije ne mogu podmirivati obveze. Faktor zaduženosti bi trebao iznositi maksimalno pet godina, a ukoliko je faktor zaduženosti veći od pet, to ukazuje na prekomjernu zaduženost poduzeća.

POKAZATELJI ZADUŽENOSTI
Koeficijent zaduženosti Ukupne obveze / ukupna imovina
Koeficijent vlastitog financiranja Glavnica / ukupna imovina
Koeficijent autonomije poduzeća Glavnica / ukupne obveze
Koeficijent financiranja Ukupne obveze / glavnica

4.2.4. Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti, poznati još po nazivu koeficijenti obrta, upućuju na brzinu cirkulacije imovine u poslovnom procesu. Ukoliko nam je poznat koeficijent obrtaja, moguće je izračunati i prosječno vrijeme vezivanja, odnosno prosječno stanje obrtaja. Koeficijenti aktivnosti pojavljuju se kao koeficijenti obrtaja ukupne imovine, koeficijenti obrtaja kratkotrajne imovine, te koeficijenti obrtaja pojedinih imovinskih oblika poput zaliha sirovina i materijala, potraživanja najčešće u razdoblju od jedne godine. Na temelju koeficijenata obrtaja moguće je utvrditi i prosječno trajanje naplate potraživanja.

POKAZATELJI AKTIVNOSTI
Koeficijent obrta ukupne imovine Ukupni prihod / ukupna imovina
Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine Ukupni prihod / kratkotrajna imovina
Koeficijent obrta potraživanja Prihodi od prodaje / potraživanja
Trajanje naplata potraživanja (dani) 365 / koeficijent obrta potraživanja

4.3. Istraživanje financijske učinkovitosti

Kako je financijsko stanje u funkciji povećanja ili smanjenja učinkovitosti poduzeća, a mogućnost korektivnog zahvata u financijsko stanje poduzeća ovisi o stupnju učinkovitosti, može se doći do zaključka da se financijsko stanje i učinkovitost međusobno isprepliću i uvjetuju. U pokazatelje analize učinkovitosti spadaju pokazatelji profitabilnosti i ekonomičnosti.

4.3.1. Pokazatelji ekonomičnosti

Ovaj pokazatelj mjeri odnos prihoda i rashoda te pokazuje koliko se prihoda ostvari po jedinici rashoda. Računa se na temelju podataka iz računa dobiti i gubitka. Odnos ukupnih prihoda i rashoda rezultira pokazateljem ukupne ekonomičnosti ili ekonomičnošću ukupnog poslovanja. Podrazumijeva se da je bolje da koeficijent ekonomičnosti bude što je moguće veći.

POKAZATELJ EKONOMIČNOSTI
Ekonomičnost poslovne djelatnosti Poslovni prihodi / rashod od prodaje
Ekonomičnost financijske djelatnosti Financijski prihod / financijski rashod
Ekonomičnost redovne djelatnosti Poslovni prihodi+ financijski prihodi/ poslovni rashodi+ financijski rashodi
Ekonomičnost izvanredne djelatnosti Izvanredni prihodi / izvanredni rashodi
Ekonomičnost ukupnog poslovanja Ukupni prihodi / ukupni rashodi

Pokazatelji ekonomičnosti slijede redoslijed računa dobiti i gubitka u poduzeću :

Redni broj	Pozicija
1.	Poslovni prihodi
2.	Poslovni rashodi
I.	**Ekonomičnost poslovne djelatnosti**
3.	Financijski prihodi
4.	Financijski rashodi
II.	**Ekonomičnost financijske djelatnosti**
5.	Poslovni prihodi + financijski prihodi
6.	Poslovni rashodi + financijski rashodi
III.	**Ekonomičnost redovne djelatnosti**
7.	Izvanredni prihodi
8.	Izvanredni rashodi
IV.	**Ekonomičnost izvanredne djelatnosti**
V.	**Ekonomičnost poslovanja**

4.3.2. Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti ukazuju na stopu prinosa uloženog kapitala, što se uobičajeno smatra najvišom točkom djelotvornosti. Također, ukazuju na veličinu prinosa koje ostvaruje poduzeće prema veličini angažirane imovine, odnosno prema veličini ostvarenog ukupnog prihoda poduzeća. U kontekstu pokazatelja profitabilnosti uobičajeno se razmatraju pokazatelji marže profita te profitabilnosti ukupne imovine i vlastitog kapitala.

Postupak izračunavanja ovih pokazatelja prikazan je u sljedećoj tablici:

POKAZATELJI PROFITABILNOSTI
Neto profitna marža Neto dobit (rezultat poslovne godine) / poslovni prihod
Bruto profitna marža Operativni rezultat/ poslovni prihod
Neto profitabilnost imovine Neto dobit / ukupna imovina
Bruto profitabilnost imovine Operativni rezultat / ukupna imovina
Rentabilnost vlastitog kapitala Neto dobit / vlastiti kapital

5. Istraživanje utjecaja pojedinih metoda na vrijednost tvrtke Vindija d.d.

Vrijednost korisnost, poželjnost, sposobnost neke stvari da svojim fizičkim, kemijskim, geometrijskim, estetskim i drugim svojstvima zadovolji određene čovjekove potrebe ili da se na tržištu razmijeni za neku drugu stvar odnosno proda za novac. Vrednovanje poslovnih subjekata možemo definirati kao proces utvrđivanja vrijednosti poslovnih subjekata poradi zadovoljenja određenih potreba. Poslovni subjekt specifična je kombinacija materijalnih i nematerijalnih resursa – imovinskih oblika i ljudi, s određenim vrijednostima, navikama, sposobnostima, te posebne interakcije ljudi i imovine usmjerene k ostvarivanju profita.

Potreba za vrednovanjem poslovnih subjekata, mora se izvršiti prilikom prodaje ili kupnje poslovnih subjekata, prodaje i kupnje pojedinog centra odgovornosti, pri spajanju poslovnih subjekata, pri procjeni uspješnosti managementa ili ukoliko se poduzeće daje u najam.

U nastavku vrijednost društva Vindija d.d. biti će procijenjena korištenjem slijedećih metoda, i to: metodom knjigovodstvene i tržišne vrijednosti poduzeća (statička metoda), metodom kapitalizacija dobiti i metode (dinamička metoda) te sttutgarskom i metodom ekstra zarada (kombinirane metode).

5.1. Vrednovanje poduzeća temeljno na imovini

Prilikom procjene vrijednosti poduzeća polazišnu točku čini bilanca. U računovodstvenim evidencijama pretežiti dio imovine vodi se po povijesnom trošku nabave koji može, ali i ne mora odgovarati prevladavajućim tržišnim cijenama.

Također računovodstvene evidencije imovine mogu sadržavati i određene skrivene gubitke te ih je prilikom procjene vrijednosti bilančne pozicije potrebno prilagoditi kako bi iste bile prikazane u iznosu sadašnje vrijednosti.

Prilagodbe se naročito odnose na:

- Tretman nematerijalne imovine – patenti, licencije, autorska prava, zaštitni znak, goodwill i sl.
- Tretman vremenskih razgraničenja;
- Prilagodbe vrijednosti materijalne i financijske imovine i potraživanja i
- Tretman imovine nepotrebne za poslovanje.

Nematerijalna imovina kao takva nema neku realno ostvarivu utrživu vrijednost te ju je stoga teško procijeniti. Njezina se vrijednost uzima u obzir prilikom utvrđivanja knjigovodstvene vrijednosti imovine jedino u slučaju kada ima realno ostvarivu utrživu vrijednost.

Aktivna vremenska razgraničenja predstavljaju već plaćene troškove za koje je nastao izdatak te kao takvi predstavljaju skrivene gubitke. Pasivna vremenska razgraničenja predstavljaju periodično rezerviranje dobiti poduzeća za buduće izdatke te na taj način mogu uključivati skrivene dobitke budući da stvarni novčani izdatak u budućnosti možda neće uslijediti.
Ukoliko je saldo aktivnih vremenskih razgraničenja veći od pasivnih ili obrnuto, tada je potrebno te stavke eliminirati.

Potrebno je voditi računa o revalorizaciji dugotrajne materijalne i financijske imovine, te ukoliko one nisu iskazane po fer vrijednostima potrebno je iste prilagoditi korištenjem nekih drugih metoda procjene (svođenje na tržišnu vrijednost, korištenje ekonomske vrijednosti).

Prilikom procjene metoda obračuna zaliha sirovina, materijala i robe, različitih metoda obračuna troškova proizvodnje i zaliha gotovih proizvoda treba voditi računa da se vrijednosti navedenih pozicija svedu na sadašnju vrijednost koja se može realizirati.

Tretman imovine nepotrebne za poslovanje uključuje određene imovinske oblike koji se mogu tretirati kao dijelovi imovine koji nisu potrebni za poslovanje, odnosno dijelove imovine koji nisu neophodni za obavljanje djelatnosti. Takvu je imovinu moguće uračunati u vrijednost imovine korištenjem knjigovodstvene ili likvidacijske vrijednosti kao razlike knjigovodstvene vrijednosti i procijenjenih troškova njezine likvidacije (demontaža, transport).
Ukoliko kupac ne želi preuzeti takvu imovinu, ta će imovina umanjiti vrijednost ukupne imovine poduzeća.

5.1.1. Knjigovodstvena vrijednost

Knjigovodstveno utvrđena vrijednost imovine predstavlja razliku između imovine (aktive) i ukupnih obveza što je prikazano formulom 1. Tako dobivena vrijednost naziva se neto knjigovodstvena vrijednost poduzeća. Unatoč činjenici da je knjigovodstvena vrijednost imovine početna podloga za sve eventualne kasnije korekcije vrijednosti imovine i kao takva koristan indikator onoga što poduzeće posjeduje, ona automatski ne odražava i samu vrijednost ili cijenu poduzeća.

Formula 1. Izračun knjigovodstvene vrijednosti

KNJIGOVODSTVENA VRIJEDNOST= AKTIVA – UKUPNE OBVEZE
UKUPNE OBVEZE= REZERVIRANJA + DUGOROČNE OBVEZE + KRATKOROČNE OBVEZE + PASIVNA VREMENSKA RAZGRANIČENJA

5.1.2. Tržišna vrijednost poduzeća

Tržišna vrijednost poduzeća sastoji se od fer tržišne vrijednosti poduzeća koja prikazuje vrijednosti poduzeća u trenutku procjene (kupnje, prodaje) njegove imovine i obveza o kojoj su se usuglasili kupac i prodavatelj. Tržišna vrijednost predstavlja trenutačnu suglasnost dvije ili više stranaka o vrijednosti imovine i obveza, te ovisi o trenutnom stanju na tržištu, ekonomskim prilikama i političkim kretanjima, stanju na tržištu kapitala i sl. Naime, kako se stvarna tržišna vrijednost može odrediti samo prilikom razmjene, a ukoliko poduzeće nije na prodaju, tj. njegova imovina nije ponuđena na prodaju zbog toga ju je teško utvrditi. U tom slučaju govori se o procijenjenoj tržišnoj vrijednosti.

Prilikom utvrđivanja tržišne vrijednosti materijalne imovine (zemljišta, građevinskih objekata, strojeva, opreme, transportnih sredstava, zaliha i dr.) čest je slučaj da se angažiraju ovlašteni procjenitelji za tu vrstu imovine (inženjeri građevine, strojarstva, elektrotehnike, geodezije i dr.) , dok se za utvrđivanje vrijednosti financijske imovine i obveza angažiraju ovlašteni

procjenitelji. Ukoliko su informacije o tržišnoj vrijednosti imovine i duga dostupne, nije potrebno angažiranje procjenitelja.

Prema MSFI-ima, fer vrijednost se definira kao „iznos za koji se neka imovina može razmijeniti ili obveza podmiriti između povezanih i spremnih stranaka u transakciji pred pogodbom“. Prilikom svođenja vrijednosti imovine na fer vrijednost potrebno je sagledati sve posljedice usklađivanja knjigovodstvenih s fer vrijednostima, ali da su pritom financijski izvještaji istinito i fer prezentirani te da su postignuti najpovoljniji novčani tijekovi. Za procjenu imovine Međunarodni odbor za standarde o procjeni imovine (TIAVSC) izdao je međunarodne standarde za procjenu (IVS) kojima su dana pravila procjene imovine.

Tržišna vrijednost poslovnog subjekta je vrijednost po kojoj ga je moguće prodati pod normalnim okolnostima. Kako bi normalne okolnosti bile zadovoljene, moraju biti ispunjene sljedeće pretpostavke:

- poduzeće se prodaje bez prijeke potrebe i u normalnim rokovima;
- za vrednovanje imovine i obveza poduzeća koriste tržišne cijene;
- tržišne su cijene one koje vrijede u vremenu procjenjivanja vrijednosti poduzeća;
- implicitno se u vrijednosti poduzeća uključuje samo neotpisana vrijednost osnovnih sredstava.

Načini utvrđivanja ove vrijednosti su različiti :

- putem izravne vrijednosti kapitala;
- pomoću cijene vrijednosnica pravne osobe na tržištu i količine vrijednosnica u određenom trenutku;
- pomoću komparacije sa srodnom pravnom osobom koja je već bila predmetom kupoprodaje.

5.2. Vrednovanje poduzeća temeljeno na ekonomskoj vrijednosti

Prema Kolačević i Hreljac (2009) koncept ekonomske vrijednosti odnosi se na osnovnu sposobnost imovine – ili tražbine – da svome vlasniku osigura pritjecanje novčanih tijekova nakon oporezivanja. Ti se novčani tijekovi mogu stvarati putem zarada ili ugovornih plaćanja i djelomične ili potpune likvidacije u budućnosti. Iznos novca koji je kupac spreman dati definira se kao njegova sadašnja vrijednost u zamjenu za model očekivanih budućih novčanih tokova.

Za koncept ekonomske vrijednosti bitno je koliko će novca ta imovina generirati, tj. kakve će novčane tijekove ona omogućiti korištenjem ili otuđenjem, što znači da nije bitno koliko je novca u tu imovinu uloženo. Troškovi ulaganja su stoga nevažni za procjenu njene vrijednosti. Ukoliko se neka imovina upotrijebi odmah nakon nabavke, a ekonomska korist te imovine se jednokratno iscrpljuje, u tom slučaju nema vremenskog pomaka, odnosno, vremena od trenutka kada su bila ulaganja do trenutka korištenja. Zbog toga su ekonomska i nabavna vrijednost, u tom slučaju, jednake. Kada je riječ o dugotrajnoj materijalnoj imovini, što znači da je proces korištenja i generiranja novčanog tijeka više od godine dana, u tom slučaju, u pravilu, ekonomska vrijednost i vrijednost ulaganja nisu jednake, budući da je vrijednost ulaganja po određenom postupku umanjena (amortizirana). Dva su razloga takvog pristupa: malo je vjerojatno da će ta imovina u korištenju generirati novčane tijekove sadašnje vrijednosti koja je jednaka nabavnoj vrijednosti, i drugi razlog, nema takvog amortizacijskog postupka koji bi mogao potpuno slijediti opadanje ekonomske vrijednosti te imovine.

Procjena nadoknadive vrijednosti kao alternativne metode vrednovanja dugotrajne materijalne imovine zasniva se na konceptu ekonomske vrijednosti. Nakon početnog priznavanja sredstava u financijskim izvještajima utvrđen knjigovodstveni iznos je rezultat amortizacijskog postupka pri čemu bi amortizacija trebala prikazivati trošenje ekonomske koristi sredstava u njegovom vijeku uporabe. U slučaju kada poduzeće ne može ostvariti dovoljne ekonomske koristi koje bi bile jednake obračunatoj amortizaciji dugotrajna imovina ne sadrži dovoljno ekonomskih koristi u visini njene knjigovodstvene vrijednosti.
Navedeno znači da pritjecanje ekonomskih koristi u poduzeće ne može nadoknaditi onu vrijednost koja je uložena u dugotrajnu materijalnu imovinu.

Razni su uzroci koji dovode do takve situacije, primjerice pogreška u procjeni tržišta pa s tim i pogreška u utvrđivanju kapaciteta nekog postrojenja, i sl. Takva dugotrajna materijalna imovina ne može biti priznata u bilanci po prijašnjoj knjigovodstvenoj vrijednosti, odnosno, vrijednosti ulaganja, već u vrijednost pritjecanja ekonomskih koristi od te imovine. Ukoliko je sadašnja vrijednost pritjecanja ekonomskih koristi manja od tržišne vrijednosti imovine, poduzeće može tu imovinu prodati te na taj način ostvariti veću vrijednost nego da tu imovinu zadrži. S obzirom na navedeno, kao nadoknadiva vrijednost priznaje se veća vrijednost.

Nakon početnog priznavanja dugotrajne materijalne imovine potrebno je ispitati koja je nadoknadiva vrijednost dugotrajne materijalne imovine pri čemu je nadoknadiva vrijednost sredstava viši iznos između fer vrijednosti umanjene za trošak prodaje (neto prodajna vrijednost) i vrijednosti u uporabi sredstava, donosno vrijednosti budućih ekonomskih koristi od imovine. Prema Kolačević i Hreljac (2009) fer vrijednost umanjena za trošak prodaje je iznos koji se može dobiti od prodaje imovine u tržišnoj transakciji između obaviještenih, spremnih kupaca, umanjena za troškove prodaje. Diskontirani budući novčani tijekovi koriste se za procjenu vrijednosti u uporabi. Prema MRSU-u 36. T. 39 procjena budućeg novčanog tijeka uključuje projekcije novčanih primitaka i novčanih izdataka, te neto novčani tijek (ako uopće postoji) koji će se primiti (ili platiti) za prodaju sredstava na kraju korisnog vijeka uporabe.

5.2.1. Metoda kapitalizacije dobiti poduzeća

Metoda kapitalizacije dobiti poduzeća temelji se na učinkovitom korištenju imovine. Imovina koja je na raspolaganju poduzeću ima vrijednost jedino ukoliko ostvaruje određeni prinos.

Postupak putem kojeg se određuje vrijednost poduzeća jest:

1. određivanje odgovarajuće stope prinosa, prema interesima ulagača;
2. utvrđivanje multiplikatora kapitalizacije;
3. određivanje vrijednosti poduzeća množenjem multiplikatora s dobiti poduzeća.

Potrebno je uzeti u obzir rizik i neizvjesnost i alternativne stope prinosa prilikom izbora stope prinosa. Očekivane stope prinosa utvrđuju se na temelju ulaganja u financijske instrumente, kao što s dugoročne državne obveznice ili određeni korporacijski vrijednosni papiri.
Formula 2. prikazuje izračun multiplikatora kapitalizacije.

Formula 2. Izračun multiplikatora kapitalizacije

$$Multiplikator\ kapitalizacije = 100\ /\ stopa\ prinosa$$

Multiplikator kapitalizacije se množi s dobiti poduzeća čime se dobiva procjena vrijednosti poduzeća. Dobit na temelju koje se procjenjuje vrijednost poduzeća sastoji se od:

- dobiti prethodne godine;
- prosječnih dobiti proteklih nekoliko godina;
- projicirane dobiti za sljedeću godinu na temelju rasta dobiti prethodnih godina.

Za svaku od tih komponenti potrebno je odrediti koeficijent značajnosti (složenosti) s time da dobit prethodne godine mora imati najveći koeficijent, a projicirana dobit za sljedeću godinu najmanji. Vrijednost poduzeća procjenjuje se s obzirom na te koeficijente.

Izračun vrijednosti poduzeća prikazan je slikom 1.

Slika 1. Izračun vrijednosti poduzeća putem metode kapitalizacije dobiti

	1 Multiplikator kapitalizacije	**2 Dobit**	**3=1*2 Vrijednost Kapitalizacije**	**4 Koeficijent Važnosti**	**5 (3*4) Korigirana Vrijednost**
a) 2012.					
b)prosjek zadnjih 3 godine					
c) projekcija za iduću godinu					
			Vrijednost poduzeća= A + B + C		**2.398.527.511**

Izvor: vlastita izrada

Korištenjem ove metode za procjenu vrijednosti uzima se u obzir dobit, ona ostvarena i ona projicirana. Činjenica da se u obzir uzimaju i povijesni i projicirani podatci, ova metoda daje jednu cjelovitu sliku poduzeća. Prednost ove metode jest i ta da se može primijeniti na sva poduzeća, bez obzira na to kako su organizirana, neovisno o tome isplaćuju li dividende ili ne.

5.3. Kombinirane metode

Dva osnovna pristupa vrednovanja poduzeća povezana su kombiniranim metodama: pristup koji polazi od vrednovanja imovine koje poduzeće posjeduje i pristupa vrednovanja njegove profitne snage zbog čega se i njihova klasifikacija temelji na načinu povezivanja tih vrijednosti. Kombinirane metode mogu se podijeliti u tri osnovne skupine: 1) metode srednje vrijednosti; 2) integrativne metode; 3) metode indirektnog kombiniranja.

U nastavku su opisane i prikazane vrijednosti temeljem integrativnih metoda, a prilikom procjene koristile su se sttugarska i metoda extra zarada.

5.1.3. Integrativne metode

Karakteristika integrativnih metoda je pokušaj pronalaženja logičke veze između vrijednosti imovine i vrijednosti profitne snage koja se odražava kroz postavljene standarde profitabilnosti koje odražavaju određene kamatne, odnosno, diskontne stope ili kroz neki drugi vid preobražene zahtijevane profitabilnosti.

Metoda kapitalizacije ekstra zarada predstavlja zarade iznad troškova držanja imovine kao ekstra zarade. Naime, imovina se u poslovanju koristi kako bi ostvarila odgovarajuće zarade , te je poslovanje opravdano jedino u slučaju kada su zarade veće od troškova držanja imovine ili najmanje jednake. Po metodi kapitalizacije ekstra zarade se dodaju na fer tržišnu vrijednost imovine.

Vrijednost poduzeća Stuttgartska metoda određuje kombiniranjem vrijednosti imovine poduzeća i vrijednosti njegove profitne snage. Temeljena pretpostavka ove metode ima polazište u tome da će kupac platiti cijenu koja je viša od neto vrijednosti, isključivo pod uvjetom da tvrtkine zarade premašuju iznos zarada ostvarenih iz alternativnih ulaganja.

Osim navedenih metoda u integrativne metoda spadaju i metoda procjene goodwilla te metoda neposrednog otpisa vrijednosti imovine.

6. Rezultati istraživanja

6.1. Pokazatelji financijskog položaja na primjeru tvrtke „Vindija“ d.d.

U priloženoj tablici prikazani su i analizirani pokazatelji financijskog položaja“Vindije“

Tablica 3: Pokazatelji financijskog položaja „Vindija“ d.d.

Pokazatelji imobiliziranosti	2012 .	2013.	2014.
Koeficijent imobiliziranosti glavnice	0,56	0,57	0,60
Koeficijent imobiliziranosti glavnice i dugotrajne imovine	0,96	0,92	0,98

Pokazatelji likvidnosti	2012.	2013.	2014.
Promptne likvidnosti	0,07	0,07	0,09
Ubrzane likvidnosti	0,83	0,79	0,85
Tekuće likvidnosti	0,93	0,90	0,96

Navedeni pokazatelji imobiliziranosti trebali bi biti veći od 1. Taj navedeni uvjet ne zadovoljava niti jedan pokazatelj, što dovodi do negativne strukturne marže. Drugim riječima glavnica je nedostatna u financiranju dugotrajne imovine. U 2012. Godini stopa udjela strukturne marže iznosila je 44%, odnosno glavnica je bila manja za 44%. , dok je u 2013. Godini ista iznosila 43% odnosno bila je manja za 1%. Što se tiče 2014. Godine stopa udjela strukturne marže i dalje bilježi trend smanjena, ovaj put za 3 % u odnosu na prethodnu godinu, te ista iznosi 40%.

U prve tri godine poslovanja tvrtke Vindija d.d. svi izračunati pokazatelji ukazuju na tendenciju povećanja vrijednosti iz godine u godine. Usprkos takvoj tendenciji poduzeće u navedenim godinama ne ispunjava uvjete niti jednog stupnja likvidnosti. Iz prikazanih podataka vidimo da

koeficijent trenutne likvidnosti u niti jednoj godini ne prelazi 1, te ne ispunjava određeni uvjet. Sukladno k tome može se zaključiti da se novcem i novčanim ekvivalentima može pokriti tek mali dio kratkoročnih obveza. Što se tiče koeficijenta ubrzane likvidnosti, koji bi trebao biti veći od 1, te koeficijenta tekuće likvidnosti koji bi trebao biti veći od 2 društvo ni u jednoj godini ne ispunjava uvjete. To ukazuje da poduzeće ima problema s pribavljanjem određene količine novca u kratkom roku.

Pokazatelji zaduženosti	2012.	2013.	2014.
Koeficijent zaduženosti aktive	0,67	0,65	0,64
Koeficijent vlastitog financiranja (autonomije)	0,33	0,35	0,36
Koeficijent zaduženosti glavnice	2,03	1,87	1,80

Pokazatelji aktivnosti	2012.	2013.	2014.
Koeficijent obrta ukupne imovine	1,35	1,39	1,29
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	3,33	3,51	3,21
Koeficijent obrta potraživanja	3,93	4,08	4,17
Trajanje naplate potraživanja u danima	92,87	89,40	87,52

Koeficijent zaduženosti aktive u 2012. Godini iznosio je 67%, 2013. Godine 65% a 2014. Godine 64%. Taj nam pokazatelj govori da poduzeće skoro 65% svojih poslova financira iz dugova a samo 30% iz vlastitog kapitala. Koeficijent od 0,5 uzima se kao gornja granica poželjne zaduženosti, te je iz tablica vidljivo kako poduzeće iz godine u godinu nastoji koeficijente zaduženosti dovesti u granice poželjnosti.

Navedeni pokazatelji aktivnosti najvišu razinu, kroz sve tri promatrane godine bilježe u 2013. Godini (osim naplate potraživanja). Iz priložene tablice vidljivo je da je poduzeće dosta aktivno.

Koeficijent obrta ukupne imovine daje informaciju o tome koliko kuna prihoda poduzetnik stvara iz 1 kune ukupne imovine. Trebao bi iznositi 1.

U ovom slučaju navedeni je pokazatelj veći od 1, kroz sve tri godine. Ako promatramo obrtaje kratkotrajne imovine isti se kroz sve tri godine kretao oko brojke 3. To znači da kratkotrajna imovina godišnje prođe kroz poslovni ciklus otprilike tri puta. Odnosno što je veći koeficijent obrtaja to se više toga prodalo, odnosno obrnulo.

Pozitivne tendencije na razini obrta ukupne i kratkotrajne imovine dovode do smanjenja trajanja vremena naplate potraživanja. Pokazatelj potraživanja naplate u danima u 2012. Godini iznosio je 92,87%, u slijedećoj godini 89,46%, dok se u 2014. Smanjio na 87,52%. Dakle možemo zaključiti da je društvu prosječno vrijeme naplate u 2012. godini bilo 98 dana, 2013. 89 dana, a u 2014., 87 dana. Na visinu trajanja naplate potraživanja utjecala je povećana kriza, odnosno recesija u gospodarstvu.

6.2. Pokazatelji financijske učinkovitosti poslovanja na primjeru tvrtke „Vindija“ d.d.

Na temelju sljedeće tablice izvršena je analiza pokazatelja koji ukazuju na učinkovitost, odnosno rezultate poslovanja.

Tablica 5: Pokazatelji rezultata poslovanja i učinkovitosti

Pokazatelji ekonomičnosti	2012.	2013.	2014.
Ekonomičnost poslovne djelatnosti	1,01	1,01	1,01
Ekonomičnost financijske djelatnosti	0,52	0,28	1,26
Ekonomičnost redovne djelatnosti	1,01	1,0	1,01
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	1,01	1,01	1,01

Pokazatelji profitabilnosti	2012.	2013.	2014.
Neto profitna marža	1,54%	1,37 %	1,47 %
Bruto profitna marža	1,72 %	1,52 %	1,49 %
ROA	2,32%	2,11%	1,93%
ROE	3,65%	2,25%	2,41%

Pokazatelji ekonomičnosti računaju se na temelju računa dobiti i gubitka te pokazuju koliko se prihoda ostvari po jedinici rashoda. Za ove pokazatelje nalaže se da budu veći od 1 ili minimalno 1. Na temelju podataka iz tablice možemo vidjeti da su pokazatelji ekonomičnosti ukupnog poslovanja kroz sve tri godine bili zadovoljavajući. To znači da je tvrtka ostvarila veće prihode od rashoda, odnosno da posluje s dobitkom.

Analiza ekonomičnosti poslovanja (prodaje) ukazuje na dobro iskorištenje resursa te na ostvarivanje relativno dobrih prihoda po jedinici rashoda. Primjerice: promjene ekonomičnosti poslovanja iznosi 1,1 % što znači da zarada nastala prodajom dobara nadmašuje troškove prodaje za 1 %. Dakle društvo kroz sve tri godine poslovnim prihodima uspijeva pokriti poslovne rashode. Što se tiče pokazatelja ekonomičnosti financiranja isti je kroz prve dvije promatrane godine manji od jedan, dok u 2014., odnosno posljednjoj godini bilježi porast te iznosi 1,26%. Međutim to bitno ne utječe na ukupnu ekonomičnost jer je udio financijskih prihoda i financijskih rashoda malen, što se može vidjeti iz računa dobiti i gubitka.

Što se tiče pokazatelja profitabilnosti iz navedene tablice možemo vidjeti da je ROA (povrat od uložene imovine) veoma malen te se kroz prve dvije godine kretao oko 2 %, dok se u

posljednjoj odnosno 2014. smanjio na 1,93 %. Povrat od uloženog vlastitog kapitala (ROE) bio je najveći 2013. Godine kada je iznosio 3,65%, dok se u 2013. I 2014., smanjio. To nam ukazuje da poduzeće ostvaruje relativno male zarade u odnosu a novac uložen u poduzeće od strane investitora. Neto profitna marža pokazuje da poduzeće u 2010 godini za svaku kunu dobivenu prodajem dobara realno zaradi.

Poduzeće „Vindija d.d.“ vrednovano je korištenjem statičkih, dinamičkih i kombiniranih metoda. U nastavku je tim redoslijedom prikazano vrednovanje, krenuvši od knjigovodstvene i tržišne vrijednosti, preko metoda kapitalizacije dobiti do metoda ekstra zarada i Stuttgartske metode.

6.3. Knjigovodstvena vrijednost poduzeća

Knjigovodstvena vrijednost imovine predstavlja početni korak u svakoj procjeni imovine, i kao takva ukazuje na vrijednost imovine koju poduzeće posjeduje. Ova se se vrijednost utvrđuje na temelju povijesnih podataka dobivenih iz bilance. Knjigovodstvena vrijednost poduzeća izračunava se kao razlika između aktive, te tuđih izvora sredstava u bilanci. Na temelju podataka iz bilance za godinu 2014. izračunata je vrijednost poduzeća. Iz skraćene bilance vidljivi su iznosi korištenih knjigovodstvenih kategorija(vidljivo u tablici br 6).

Knjigovodstvena vrijednost poduzeća izračunata je korištenjem slijedeće formule :

$$Knjigovodsvena\ vrijednost = A - (R + DO + KO + PVR)$$

$$KV = 1.992.848.347 - (443.974.344 + 838.004.211 + 565.372) = \mathbf{710.304.420}$$

UKUPNO AKTIVA	**1.992.848.347**
UKUPNO – PASIVA	1.992.848.347

KAPITAL I REZERVE	710.304.420
REZERVIRANJA	**-**
DUGOROČNE OBVEZE	**443.974.344**
KRATKOROČNE OBVEZE	**838.004.211**
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEGA RAZDOBLJA	**565.372**

Tablica 6. Skraćeni prikaz bilance društva „Vindija d.d.“

Izvor: vlastita izrada prema podacima iz financijskog izvještaja - bilance

Izračun knjigovodstvene vrijednosti društva Vindije d.d. za 2014. godinu iznosi **710.304.420** kn, no pri tome valja napomenuti da knjigovodstvena vrijednost, prikazuje vrijednost imovine koju društvo posjeduje, ali ne i realnu vrijednost samog društva.

Ukoliko iskazane pozicije značajnije odstupaju od realnosti potrebno je provesti prilagođavanje bilančnih pozicija, pri čemu je nematerijalnu imovinu potrebno isključiti jer nema realno ostvarivu vrijednost.
Aktivna vremenska razgraničenja predstavljaju svojevrsne gubitke, dok pasivna vremenska razgraničenja predstavljaju skrivene dobitke te ih je potrebno isključiti prilikom procjene vrijednosti poduzeća.

Neto knjigovodstvena vrijednost je lako dostupna te je stoga vrlo praktična, no takva se vrijednost utvrđuje na temelju povijesnih podataka što je njezin temeljni nedostatak.
Osim navedenog nedostatka, valja napomenuti da se pri utvrđivanju knjigovodstvene vrijednosti ne uzima u obzir buduće poslovanje, što također utječe na vrijednost poduzeća.

6.4. Metoda izračuna tržišne vrijednosti poduzeća

Tržišna vrijednost poduzeća „Vindija d.d.“ dobivena je kao umnožak broja dionica i cijene dionica što je vidljivo iz formule 2. Navedeni podaci (broj dionica i njihova prosječna cijena) dostupni su na web-stranicama Zagrebačke burze i odnose se na datum 30.10.2015.

Tržišna vrijednost poduzeća iznosi 237.800.295,30 kuna.

Ova je metoda prikladna ukoliko se vrši procjena vrijednosti poduzeća prema prinosu istovrsnih poduzeća (poslova), no problem utvrđivanja fer vrijednosti čini njen temeljni nedostatak.

Formula 2. Izračun tržišne vrijednosti poduzeća „Vindija d.d.“

$$Tržišna\ vrijednost = broj\ dionica * cijena\ dionica$$

Tržišna vrijednost = 834.387 *285 = **237.800.295,30**

6.5. Metoda kapitalizacije dobiti poduzeća

Postupak putem kojeg se određuje vrijednost poduzeća putem metode kapitalizacije dobiti poduzeća jest:

1. određivanje odgovarajuće stope prinosa vidljivo iz tablice 7.;
2. utvrđivanje multiplikatora kapitalizacije vidljivo iz formule 3.;
3. određivanje vrijednosti poduzeća množenjem multiplikatora s dobiti poduzeća vidljivo iz tablice 8.

Tablica 7. Određivanje odgovarajuće stope prinosa

	2011.	2012.	2013.	2014.
Dobit/gubitak nakon oporezivanja	12.893.864,52	19.987.563,80	11.671.803,41	16.598.538,13
Kapital i rezerve	668.489.412,58	685.975.064,93	695.260.586,96	710.304.419,75
Stopa prinosa na glavnicu	**1,93%**	**2,91%**	**1,68%**	**2,34%**
Prosječna stopa prinosa na glavnicu = zahtijevana stopa prinosa = 2,21%				

Izvor: vlastita izrada prema podacima iz financijskih izvještaja bilance i računa dobiti i gubitka

Naime, kako metoda kapitalizacije dobiti vrijednost društva procjenjuje na temelju zarade, te potrebno najprije odrediti stopu prinosa. U Republici Hrvatskoj, zbog nedovoljne razvijenosti financijskog tržišta , ne postoji jasno definirana ili određena visina, kao ni institucija koja bi dala jasno definirana pravila pri određivanju bezrizičnih profitnih stopa, stoga je zahtijevanu stopu prinosa moguće izračunati na način da se odredi stopa prinosa na uloženi kapital društva u što više proteklih godina.

Formula 3. Izračun multiplikatora kapitalizacije

$$Multiplikator\ kapitalizacije = \frac{100}{2{,}21} = 45{,}24$$

Multiplikator kapitalizacije predstavlja odnos 100/stopa prinosa. U ovom slučaju multiplikator iznosi 45, te se tim multiplikatorom utvrđuje vrijednost kapitalizacije. No prije samog utvrđivanja vrijednosti potrebno je još odrediti slijedeće komponente : dobit prethodne godine, prosječnu dobit proteklih godina te projicirane dobiti za slijedeću godinu.

Tablica 8. Izračun vrijednosti poduzeća „Vindija d.d.“

	1 Multiplikator kapitalizacije	**2 Dobit**	**3=1*2 Vrijednost Kapitalizacije**	**4 Koeficijent Važnosti**	**5 (3*4) Korigirana Vrijednost**
a) 2014.	45,24	16.598.538,13	750.917.865,00	0,5	375.458.932,50
b) prosjek zadnjih 3 godine	45,24	14.851.077,24	671.862.734,30	0,25	167.965.683,60
c) projekcija za iduću godinu	45,24	16.598.538,13	750.917.865,00	0,25	187.729.466,30
			Vrijednost poduzeća= A + B + C		**731.154.082,40**

Izvor: vlastita izrada

Vrijednost poduzeća „Vindija d.d.“ dobivena metodom kapitalizacije dobiti iznosi 731.154.082,40 kn.

6.6. Metoda ekstra zarada poduzeća

U nastavku su prikazane formule za izračun vrijednosti ekstra zarada poduzeća . Ova metoda nije primjenjiva na poduzeće „Vindija d.d..“ jer prema navedenim formulama ukupni troškovi držanja imovine premašuju iznos konstantne godišnje zarade što je vidljivo u formuli 4.

Skup formula potrebnih za izračun ekstra zarada poduzeća :

Vrijednost poduzeća= vrijednost imovine + sadašnja vrijednost ekstra zarade

$$\textit{Sadašnja vrijednost ekstra zarade} = \frac{\textit{veličina konstantne ekstra zarade}}{\textit{diskontna stopa}}$$

Veličina konstantne ekstra zarade = konstantna godišnja zarada – troškovi držanja imovine

*Ukupni troškovi držanja imovine = vrijednost imovine*stopa troška držanja imovine*

Formula 4. Izračun ekstra zarada poduzeća „Vindija d.d.“

Tablica 9. Izračun extra zarade poduzeća

Ukupni troškovi držanja imovine	710.304.420*0.0221 = 15.697.727,68
Veličina konstantne ekstra zarade	6.598.538,13-15.697.727,68= 9.008.810,45

Izvor : vlastiti izračun

6.7. Sttutgarska metoda

Vrijednost poduzeća definirana je kao zbroj neto vrijednosti imovine i procijenjenih budućih zarada. Prema Stuttgartskoj metodi vrijednost poduzeća „Vindije“ d.d. iznosi 528.864.740,3 što je prikazano slijedećom formulom :

$$Vsm = \frac{\text{NAV} + 5\text{E}}{1 + 5\text{ism}} = \frac{710.304.420 + (5 * 16.598.538,13)}{\big(1 + (5 * 0,1)\big)} = 528.864.740,3$$

NAV= 685.975.064
E= 19.987.563
iSM- 10%
Razdoblje koje se uzima u obzir je 5 godina

Nedostatak je ove metode određenje preostalog poslovnog vijeka, s obzirom da je razdoblje koje se uzima prilikom procjene, ograničeno na 5 godina.

7. Kritički osvrt

Za analizu financijskih izvještaja kaže se da čini najosnovniji dio cjelokupne analize poslovanja svakog poduzeća. Ona odgovara na pitanja kako je poduzeće poslovalo u prethodnom razdoblju te kako poboljšati rezultate u nadolazećem razdoblju.

U ovom radu analizirani su temeljni financijski izvještaji „Vindija“ d.d. u razdoblju od 2012. do 2014. godine, sa svrhom da se utvrde financijski položaj i financijska učinkovitost društva u njegovom poslovanju. Kroz promatrano razdoblje poslovanja, djelatnosti su, pod utjecajem nepovoljnih gospodarskih uvjeta i velikoj konkurenciji, usmjerene na prilagodbu i poboljšanje organizacije poslovnih i proizvodnih procesa, troškovnu efikasnost, uz zadržavanje visoke kvalitete proizvoda, te stalnih inovacija. Analiza financijskih izvještaja ima dva cilja. Prvi se odnosi na analiziranje stanja imovine, kapitala i obveza, odnosno bilance na određeni dan. Drugi je cilj analiza prihoda i rashoda, za što je podloga račun dobiti i/ ili gubitka.

Analiza strukture bilance ukazala je da se imovina društva uglavnom sastoji od dugotrajne. Vrijednost se kapitala iz godine u godinu povećava. Što se tiče obveza, dugoročne kao i kratkoročne obveze u 2013. i 2014. godini bilježe smanjenje u odnosu na 2012.

Na smanjenje rezultata poslovanja utjecalo je povećanje cijena inputa, kao i povećanje stope PDV-a na konzumno mlijeko u 2013. Godini. Također, ulazak Republike Hrvatske EU uvelike je utjecao na poslovanje samog poduzeća. Financijski rezultat predstavlja inicijalni analitički postupak, odnosno polazište analize poslovanja poduzeća. Analiziraju se prihodi i rashodi, njihov nastanak, odnosno nastanak svih troškova i ostalih čimbenika koji utječu na veličinu i dinamiku poslovnih segmenata, kao i na financijski rezultat. Unatoč vidljivom smanjenu, račun dobiti i gubitka pokazuje pozitivan financijski rezultat kroz sva tri promatrana razdoblja.

Za postizanje boljeg ukupnog rezultata poslovanja u radu su korištene različite skupine pokazatelja. Iz provedene analize se može zaključiti da poduzeće u svom poslovanju ostvaruje zadovoljavajuću razinu pokazatelja aktivnosti i ekonomičnosti, no uočavaju se slabosti koje se odnose na niske pokazatelje likvidnosti i profitabilnosti. Što se tiče pokazatelja zaduženosti oni također bilježe negativan trend jer ono u ukupnim izvorima financiranja sudjeluje sa samo 30 % vlastitog kapitala, stoga su politika i ciljevi „Vindije“ kroz promatrana razdoblja usmjeravani na održavanje stabilnosti proizvodnje i ukupnog poslovanja, te održavanja tekuće likvidnosti, uz smanjenje zaduženosti.

Primjenom metoda procjene na poduzeće Vindija d.d. dobivene su slijedeće vrijednosti:

- ✓ najviša vrijednost dobivena je metodom kapitalizacije dobiti koja iznosi 731.154.082,40,
- ✓ najniža je vrijednost dobivena metodom tržišne vrijednosti, te ista iznosi 237.800.295,00.

U ovom radu autor je za procjenu vrijednosti koristio statičke i dinamičke metode, prilikom čega su prikazane i analizirane: metoda knjigovodstvene vrijednosti, tržišna vrijednost poduzeća te metoda kapitalizacije dobiti. Od kombiniranih metoda prikazane su i analizirane metoda ekstra zarada i sttutgarska metoda.

Od analiziranih metoda, kao najprimjerenija metoda pri procjeni društva Vindija d.d. izdvaja se metoda kapitalizacije dobiti, ne samo iz razloga jer je tom metodom dobivena najveća vrijednost već ta metoda osim vrijednosti prethodnih godina uključuje i vrijednost budućeg razdoblja, te se po mišljenu procjenitelja smatra najrealnijom. Cilj je ove analize također bio prikazati kako svaka od metoda procjene ima svoje prednosti i nedostatke koje je potrebno razumjeti, te sukladno k tome pronaći najprikladniji pristup uz uvažavanje potreba radi kojih se procjena radi. Također se nastojalo ukazati na ograničenost pojedinih metoda , odnosno na postojanje nemogućnosti primjene metoda na sva poduzeća.

Temeljem provedene analize može se zaključiti kako ne postoji jedinstven način vrednovanja niti jedinstvena metoda koja bi precizno odredila vrijednost poduzeća. Vrijednost poduzeća ovisi isključivo o predviđanjima i mišljenu procjenitelja. Svaka metoda uzima u obzir neke

stavke koje se ponavljaju ili su iste u svim metodama , no svaka od tih metoda svojim specifičnostima utječe na različitost rezultata.

Bitno je naglasiti da se vrednovanje poduzeća sukladno promjenama na svjetskim tržištima mijenja i razvija. Neprestano se uvode nove metodologije te se pokušavaju osmisliti što efikasniji modeli koji bi u konačnici prikazali što precizniju i sveobuhvatnu stvarnu vrijednost poduzeća.

Naime, procjena vrijednosti poduzeća je složen, kompleksan i zahtjevan stručan posao, prilikom kojeg vrijednost poduzeća ovisi isključivo o tome tko ga procjenjuje , za koje potrebe i na koji način.

8. Literatura

Knjige :

Bešvir, B.: Kako čitati i analizirati financijske izvještaje, RRiF, Zagreb, 2008.

Mamić, I., Vašiček, V.: Knjigovodstvo s bilanciranjem 1, Zagreb, 2003.

Popović, Ž., Vitezić, N.: Revizija i analiza, Sveučilište u Rijeci, Zagreb, 2000.

Vidučić, Lj.: Financijski menadžment, V. izdanje, RRiF, Zagreb, 2006.

Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Zagreb

Časopisi :

Osmanagić Bedenik, N.: Analiza poslovanja na temelju godišnjih financijskih izvještaja, RRiF, br. 3/10, (UDK 657.372.12), Zagreb, ožujak 2010., str. 59-69.

Internet :

http://e-lib.efst.hr/2013/2113376.pdf

www.vindija.hr

http://www.efos.unios.hr/arhiva/dokumenti/Pokazatelji%20likvidnosti.pdf

www.fina.hr

(http://www.mojrad.net/pregled_teksta.php?id=5105LScCNBSwgai6LsE5dgnVLScCNBSwgai6LsE5dgnV

9. Popis dodataka i priloga

Tablice

Tablica 1: Skraćena struktura bilance „Vindija “ d.d. 7

Tablica 2: Skraćeni prikaz računa dobiti i gubitka „Vindija“ d.d. 9

Tablica 3: Pokazatelji financijskog položaja „Vindija“ d.d. 43

Tablica 4: Pokazatelj financijske učinkovitosti „Vindija“ d.d. 45

Tablica 5: Izračun knjigovodstvene vrijednosti „Vindija“ d.d.(skraćeni prikaz bilance) 47

Tablica 6: Određivanje odgovarajuće stope prinosa „Vindija“ d.d. 49

Tablica 7: Izračun vrijednosti kapitalizacije dobiti „Vindija“ d.d. 50

Tablica 8: Izračun metode ekstra zarada „Vindija“ d.d..... 51

Prilozi

Prilog 1: Bilanca tvrtke „Vindija“ d.d. 57

Prilog 2: Račun dobiti i gubitka tvrtke „Vindija“ d.d. 62

Prilog 1: Bilanca tvrtke „Vindija“ d.d.

VINDIJA d.d.

B I L A N C A
NA DAN 31. PROSINCA 2013. GODINE

	Naziv pozicije	Bilješke	31.12.2013.	31.12.2012.
	A K T I V A			
A	DUGOTRAJNA IMOVINA	4.	1.207.717.414,15	1.220.507.569,73
I	NEMATERIJALNA IMOVINA	4.1.	4.435.752,44	4.120.523,55
1.	Koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, software i ostala prava		4.124.202,44	3.862.973,55
2.	Ostala nematerijalna imovina		311.550,00	257.550,00
II	MATERIJALNA IMOVINA	4.2.	502.459.137,33	543.079.644,10
1.	Zemljište		60.977.965,94	52.627.076,64
2.	Građevinski objekti		221.038.380,81	174.515.827,10
3.	Postrojenja i oprema		123.927.722,62	80.208.588,02
4.	Alati, pogonski inventar i transportna sredstva		43.772.350,00	33.366.244,55
5.	Biološka imovina		173.515,96	163.715,96
6.	Predujmovi za materijalnu imovinu		6.768.887,68	12.848.658,88
7.	Materijalna imovina u pripremi		38.184.500,87	183.589.288,64
8.	Ostala materijalna imovina		7.285.529,60	5.429.960,46
9.	Ulaganja u nekretnine		330.283,85	330.283,85
III	DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	4.3.	700.822.524,38	673.307.402,08
1.	Udjeli (dionice) kod povezanih poduzetnika		695.731.251,36	669.832.704,66
2.	Ulaganja u vrijednosne papire		715.655,00	577.255,00
3.	Dani zajmovi, depoziti i slično		2.879.876,70	2.861.103,22
4.	Ostala dugotrajna financijska imovina		1.495.741,32	36.339,20
B	KRATKOTRAJNA IMOVINA	5.	789.453.527,69	843.106.919,78
I	ZALIHE	5.1.	97.199.890,13	94.122.416,44
1.	Sirovine i materijal		52.943.026,11	56.667.151,31
2.	Proizvodnja u tijeku		10.112.646,16	10.442.849,88
3.	Gotovi proizvodi		33.000.338,35	25.679.580,27
4.	Trgovačka roba		1.143.879,51	1.332.834,98
II	POTRAŽIVANJA	5.2.	658.348.360,60	694.578.614,37
1.	Potraživanja od povezanih poduzetnika		132.570.158,55	134.409.552,44
2.	Potraživanja od kupaca		524.353.023,48	557.421.871,37
3.	Potraživanja od zaposlenika i članova poduzetnika		1.214.721,63	465.969,15
4.	Potraživanja od države i drugih institucija		210.456,94	2.281.221,41
III	KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	5.3.	27.579.118,18	47.602.552,14
1.	Dani zajmovi povezanim poduzetnicima		-	25.689.557,11
2.	Dani zajmovi, depoziti i slično		27.579.118,18	21.912.995,03
IV	NOVAC U BANCI I BLAGAJNI	5.4.	6.326.158,78	6.803.336,83
C	PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI	6.	1.049.089,43	17.964.131,78
D	UKUPNO AKTIVA		1.998.220.031,27	2.081.578.621,29
E	IZVANBILANČNI ZAPISI		25.429.291,69	22.162.230,79

VINDIJA d.d.

BILANCA
NA DAN 31. PROSINCA 2013. GODINE
(nastavak)

	Naziv pozicije	Bilješke	31.12.2013.	31.12.2012.
	PASIVA			
A	KAPITAL I REZERVE	7.	695.260.586,96	685.975.064,93
I	TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL		23.251.500,00	23.251.500,00
II	KAPITALNE REZERVE		17.096.196,00	17.096.196,00
III	REZERVE IZ DOBITI		113.934.725,05	113.934.725,05
1.	Zakonske rezerve		2.491.150,00	2.491.150,00
2.	Ostale rezerve		111.443.575,05	111.443.575,05
IV	REVALORIZACIJSKE REZERVE		42.730.295,78	42.730.295,78
V	ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK		486.576.066,72	468.974.784,30
1.	Zadržana dobit		486.576.066,72	468.974.784,30
VI	DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE		11.671.803,41	19.987.563,80
1.	Dobit poslovne godine		11.671.803,41	19.987.563,80
B	DUGOROČNE OBVEZE	8.	419.663.071,78	486.111.692,32
1.	Obveze prema povezanim poduzetnicima		12.194.028,48	13.827.318,25
2.	Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama		395.614.758,64	459.216.167,78
3.	Obveze po vrijednosnim papirima		11.854.284,66	13.068.206,29
C	KRATKOROČNE OBVEZE	9.	880.667.615,10	903.483.187,30
1.	Obveze prema povezanim poduzetnicima		425.792.784,68	441.353.023,71
2.	Obveze za zajmove, depozite i slično		27.202.796,25	28.841.860,23
3.	Obveze za predujmove		31.997,00	-
4.	Obveze prema dobavljačima		412.948.029,56	418.782.411,54
5.	Obveze prema zaposlenicima		7.959.506,79	8.537.576,48
6.	Obveze za poreze, doprinose i slična davanja		4.997.594,36	3.906.481,46
7.	Ostale kratkoročne obveze		1.734.906,46	2.061.833,88
D	ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEGA RAZDOBLJA	10.	2.628.757,43	6.008.676,74
E	UKUPNO PASIVA		1.998.220.031,27	2.081.578.621,29
F	IZVANBILANČNI ZAPISI		25.429.291,69	22.162.230,79

VINDIJA d.d.

B I L A N C A
NA DAN 31. PROSINCA 2014. GODINE

	Naziv pozicije	Bilješke	31.12.2014.	31.12.2013.
	A K T I V A			
A	DUGOTRAJNA IMOVINA	4.	1.176.929.901,87	1.207.717.414,15
I	NEMATERIJALNA IMOVINA	4.1.	4.821.469,23	4.435.752,44
1.	Koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, software i ostala prava		4.467.019,23	4.124.202,44
2.	Ostala nematerijalna imovina		354.450,00	311.550,00
II	MATERIJALNA IMOVINA	4.2.	472.544.466,04	502.459.137,33
1.	Zemljište		60.979.743,12	60.977.965,94
2.	Građevinski objekti		204.217.780,63	221.038.380,81
3.	Postrojenja i oprema		113.829.359,15	123.927.722,62
4.	Alati, pogonski inventar i transportna sredstva		39.079.141,36	43.772.350,00
5.	Biološka imovina		136.952,18	173.515,96
6.	Predujmovi za materijalnu imovinu		6.794.530,00	6.768.887,68
7.	Materijalna imovina u pripremi		39.888.346,15	38.184.500,87
8.	Ostala materijalna imovina		7.288.329,60	7.285.529,60
9.	Ulaganja u nekretnine		330.283,85	330.283,85
III	DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	4.3.	699.563.966,60	700.822.524,38
1.	Udjeli (dionice) kod povezanih poduzetnika		695.962.722,21	695.731.251,36
2.	Ulaganja u vrijednosne papire		532.040,00	715.655,00
3.	Dani zajmovi, depoziti i slično		2.876.914,23	2.879.876,70
4.	Ostala dugotrajna financijska imovina		192.290,16	1.495.741,32
B	KRATKOTRAJNA IMOVINA	5.	801.910.977,20	789.453.527,69
I	ZALIHE	5.1.	88.163.686,43	97.199.890,13
1.	Sirovine i materijal		46.256.204,64	52.943.026,11
2.	Proizvodnja u tijeku		8.839.177,75	10.112.646,16
3.	Gotovi proizvodi		31.718.748,44	33.000.338,35
4.	Trgovačka roba		1.349.555,60	1.143.879,51
II	POTRAŽIVANJA	5.2.	595.140.245,92	658.348.360,60
1.	Potraživanja od povezanih poduzetnika		129.364.130,87	132.570.158,55
2.	Potraživanja od kupaca		461.308.308,55	524.353.023,48
3.	Potraživanja od zaposlenika i članova poduzetnika		1.149.971,52	1.214.721,63
4.	Potraživanja od države i drugih institucija		3.317.834,98	210.456,94
III	KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	5.3.	110.252.521,28	27.579.118,18
1.	Dani zajmovi povezanim poduzetnicima		18.806.269,25	-
2.	Dani zajmovi, depoziti i slično		91.446.252,03	27.579.118,18
IV	NOVAC U BANCI I BLAGAJNI	5.4.	8.354.523,57	6.326.158,78
C	PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI	6.	14.007.468,66	1.049.089,43
D	UKUPNO AKTIVA		1.992.848.347,73	1.998.220.031,27
E	IZVANBILANČNI ZAPISI		25.429.291,69	25.429.291,69

VINDIJA d.d.

B I L A N C A
NA DAN 31. PROSINCA 2014. GODINE
(nastavak)

	Naziv pozicije	Bilješke	31.12.2014.	31.12.2013.
	P A S I V A			
A	KAPITAL I REZERVE	7.	710.304.419,75	695.260.586,96
I	TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL		23.251.500,00	23.251.500,00
II	KAPITALNE REZERVE		17.096.196,00	17.096.196,00
III	REZERVE IZ DOBITI		156.665.020,83	156.665.020,83
1.	Zakonske rezerve		2.491.150,00	2.491.150,00
2.	Ostale rezerve		154.173.870,83	154.173.870,83
V	ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK		496.693.164,79	486.576.066,72
1.	Zadržana dobit		496.693.164,79	486.576.066,72
VI	DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE		16.598.538,13	11.671.803,41
1.	Dobit poslovne godine		16.598.538,13	11.671.803,41
B	DUGOROČNE OBVEZE	8.	443.974.344,41	419.663.071,78
1.	Obveze prema povezanim poduzetnicima		-	12.194.028,48
2.	Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama		433.754.051,24	395.614.758,64
3.	Obveze po vrijednosnim papirima		10.220.293,17	11.854.284,66
C	KRATKOROČNE OBVEZE	9.	838.004.211,39	880.667.615,10
1.	Obveze prema povezanim poduzetnicima		411.277.235,37	425.792.784,68
2.	Obveze za zajmove, depozite i slično		34.305.995,59	27.202.796,25
3.	Obveze za predujmove		24.010,00	31.997,00
4.	Obveze prema dobavljačima		376.980.376,17	412.948.029,56
5.	Obveze prema zaposlenicima		7.887.842,87	7.959.506,79
6.	Obveze za poreze, doprinose i slična davanja		5.889.328,88	4.997.594,36
7.	Ostale kratkoročne obveze		1.639.422,51	1.734.906,46
D	ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEGA RAZDOBLJA	10.	565.372,18	2.628.757,43
E	UKUPNO PASIVA		1.992.848.347,73	1.998.220.031,27
F	IZVANBILANČNI ZAPISI		25.429.291,69	25.429.291,69

Izvor: Godišnji financijski izvještaj FINA-e

Prilog 2: Račun dobiti i gubitka tvrtke „Vindija“ d.d.

VINDIJA d.d.

RAČUN DOBITI I GUBITKA
ZA RAZDOBLJE 01.01. - 31.12.2013. GODINE

	Naziv pozicije	Bilješke	2013.	2012.
I	POSLOVNI PRIHODI	1.1.	2.757.593.869,25	2.793.968.107,11
1.	Prihodi od prodaje		2.687.845.385,20	2.729.972.911,69
2.	Ostali poslovni prihodi		69.748.484,05	63.995.195,42
II	POSLOVNI RASHODI	2.1.	2.730.027.983,91	2.758.855.431,12
1.	Promjena vrijednosti zaliha nedovršene proizvodnje i gotovih proizvoda		(7.262.357,60)	5.402.969,98
2.	Materijalni troškovi		2.460.621.459,26	2.474.166.480,33
a)	Troškovi sirovina i materijala		919.315.190,04	889.647.589,77
b)	Troškovi prodane robe		1.327.592.180,23	1.363.725.285,38
c)	Ostali vanjski troškovi		213.714.088,99	220.793.605,18
3.	Troškovi osoblja		105.061.798,29	107.870.393,09
a)	Neto plaće i nadnice		65.218.793,04	66.496.730,94
b)	Troškovi poreza i doprinosa iz plaća		26.376.326,92	27.110.897,91
c)	Doprinosi na plaće		13.466.678,33	14.262.764,24
4.	Amortizacija		53.651.556,92	52.546.258,08
5.	Ostali troškovi		23.745.502,40	25.613.833,99
6.	Vrijednosno usklađivanje		1.578.053,78	4.842.060,81
a)	kratkotrajne imovine (osim financijske imovine)		1.578.053,78	4.842.060,81
7.	Ostali poslovni rashodi		92.631.970,86	88.413.434,84
III	FINANCIJSKI PRIHODI	1.2.	7.411.919,64	12.104.537,38
1.	Kamate, tečajne razlike, dividende i slični prihodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama		7.411.919,64	12.104.537,38
IV	FINANCIJSKI RASHODI	2.2.	26.408.122,93	23.349.257,60
1.	Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama		26.408.122,93	23.349.257,60
V	IZVANREDNI - OSTALI PRIHODI	1.3.	8.274.750,53	3.752.096,43
VI	IZVANREDNI - OSTALI RASHODI	2.3.	1.170.013,46	2.607.889,69
VII	UKUPNI PRIHODI	1.	2.773.280.539,42	2.809.824.740,92
VIII	UKUPNI RASHODI	2.	2.757.606.120,30	2.784.812.578,41
IX	DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	3.	15.674.419,12	25.012.162,51
1.	Dobit prije oporezivanja		15.674.419,12	25.012.162,51
X	POREZ NA DOBIT	3.	4.002.615,71	5.024.598,71
XI	DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	3.	11.671.803,41	19.987.563,80
1.	Dobit razdoblja		11.671.803,41	19.987.563,80

VINDIJA d.d.

Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti

	Naziv pozicije	2013.	2012.
I	DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	11.671.803,41	19.987.563,80
II	OSTALA SVEOBUHVATNA DOBIT/GUBITAK PRIJE POREZA	-	-
1.	Tečajne razlike iz preračuna inozemnog poslovanja	-	-
2.	Promjene revalorizacijskih rezervi dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine	-	-
3.	Dobit ili gubitak s osnove ponovnog vrednovanja financijske imovine raspoložive za prodaju	-	-
4.	Dobit ili gubitak s osnove učinkovite zaštite novčanog toka	-	-
5.	Dobit ili gubitak s osnove učinkovite zaštite neto ulaganja u inozemstvu	-	-
6.	Udio u ostaloj sveobuhvatnoj dobiti/gubitku pridruženih poduzetnika	-	-
7.	Aktuarski dobici/gubici po planovima definiranih primanja	-	-
III	POREZ NA OSTALU SVEOBUHVATNU DOBIT RAZDOBLJA	4.002.615,71	5.024.598,71
IV	NETO OSTALA SVEOBUHVATNA DOBIT/GUBITAK RAZDOBLJA	11.671.803,41	19.987.563,80
V	SVEOBUHVATNA DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	-	-
VI	SVEOBUHVATNA DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	-	-
1.	Pripisan imateljima kapitala matice	-	-
2.	Pripisan manjinskom interesu	-	-

VINDIJA d.d.

RAČUN DOBITI I GUBITKA
ZA RAZDOBLJE 01.01. - 31.12.2014. GODINE

	Naziv pozicije	Bilješke	2014.	2013.
I	POSLOVNI PRIHODI	1.1.	2.546.776.018,03	2.757.593.869,25
1.	Prihodi od prodaje		2.482.061.778,50	2.687.845.385,20
2.	Ostali poslovni prihodi		64.714.239,53	69.748.484,05
II	POSLOVNI RASHODI	2.1.	2.533.819.339,07	2.730.027.983,91
1.	Promjena vrijednosti zaliha nedovršene proizvodnje i gotovih proizvoda		2.318.836,82	(7.262.357,60)
2.	Materijalni troškovi		2.264.341.080,13	2.460.621.459,26
a)	Troškovi sirovina i materijala		861.175.096,97	919.315.190,04
b)	Troškovi prodane robe		1.220.102.040,55	1.327.592.180,23
c)	Ostali vanjski troškovi		183.063.942,61	213.714.088,99
3.	Troškovi osoblja		101.637.644,89	105.061.798,29
a)	Neto plaće i nadnice		62.276.476,41	65.218.793,04
b)	Troškovi poreza i doprinosa iz plaća		25.142.416,23	26.376.326,92
c)	Doprinosi na plaće		14.218.752,25	13.466.678,33
4.	Amortizacija		52.376.825,95	53.651.556,92
5.	Ostali troškovi		20.166.859,99	23.745.502,40
6.	Vrijednosno usklađivanje		866.749,29	1.578.053,78
d)	kratkotrajne imovine (osim financijske imovine)		866.749,29	1.578.053,78
7.	Ostali poslovni rashodi		92.111.342,00	92.631.970,86
III	FINANCIJSKI PRIHODI	1.2.	26.737.488,58	7.411.919,64
1.	Kamate, tečajne razlike, dividende i slični prihodi iz odnosa s povezanim poduzetnicima		18.400.000,00	-
2.	Kamate, tečajne razlike, dividende i slični prihodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama		8.337.488,58	7.411.919,64
IV	FINANCIJSKI RASHODI	2.2.	21.264.982,66	26.408.122,93
1.	Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama		21.264.982,66	26.408.122,93
V	IZVANREDNI - OSTALI PRIHODI	1.3.	1.820.501,50	8.274.750,53
VI	IZVANREDNI - OSTALI RASHODI	2.3.	3.127.504,91	1.170.013,46
VII	UKUPNI PRIHODI	1.	2.575.334.008,11	2.773.280.539,42
VIII	UKUPNI RASHODI	2.	2.558.211.826,64	2.757.606.120,30
IX	DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	3.	17.122.181,47	15.674.419,12
1.	Dobit prije oporezivanja		17.122.181,47	15.674.419,12
X	POREZ NA DOBIT	3.	523.643,34	4.002.615,71
XI	DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	3.	16.598.538,13	11.671.803,41
1.	Dobit razdoblja		16.598.538,13	11.671.803,41

VINDIJA d.d.

Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti

	Naziv pozicije	2014.	2013.
I	DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	16.598.538,13	11.671.803,41
II	OSTALA SVEOBUHVATNA DOBIT/GUBITAK PRIJE POREZA	-	-
1.	Tečajne razlike iz preračuna inozemnog poslovanja	-	-
2.	Promjene revalorizacijskih rezervi dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine	-	-
3.	Dobit ili gubitak s osnove ponovnog vrednovanja financijske imovine raspoložive za prodaju	-	-
4.	Dobit ili gubitak s osnove učinkovite zaštite novčanog toka	-	-
5.	Dobit ili gubitak s osnove učinkovite zaštite neto ulaganja u inozemstvu	-	-
6.	Udio u ostaloj sveobuhvatnoj dobiti/gubitku pridruženih poduzetnika	-	-
7.	Aktuarski dobici/gubici po planovima definiranih primanja	-	-
III	POREZ NA OSTALU SVEOBUHVATNU DOBIT RAZDOBLJA	523.643,34	4.002.615,71
IV	NETO OSTALA SVEOBUHVATNA DOBIT/GUBITAK RAZDOBLJA	16.598.538,13	11.671.803,41
V	SVEOBUHVATNA DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	-	-
VI	SVEOBUHVATNA DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	-	-
1.	Pripisan imateljima kapitala matice	-	-
2.	Pripisan manjinskom interesu	-	-

Izvor: Godišnji financijski izvještaj FINA-e