

# KOMPARATIVNA ANALIZA FINANCIJSKIH POKAZATELJA NA PRIMJERU FARMACEUTSKIH KOMPANIJA

---

**Dumbović, Klara**

**Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni**

**2024**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **EFFECTUS university / EFFECTUS veleučilište**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:281:758466>

*Rights / Prava:* [In copyright](#)/[Zaštićeno autorskim pravom.](#)

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-08-15**



image not found or type unknown

*Repository / Repozitorij:*

[Repository of EFFECTUS University of Applied Sciences - Final and graduate theses of EFFECTUS University of Applied Sciences](#)



zir.nsk.hr



image not found or type unknown

**EFFECTUS VELEUČILIŠTE**

**KLARA DUMBOVIĆ**

**DIPLOMSKI RAD**

**KOMPARATIVNA ANALIZA FINANCIJSKIH POKAZATELJA NA  
PRIMJERU FARMACEUTSKIH KOMPANIJA**

**Zagreb, 2023.**

**EFFECTUS VELEUČILIŠTE**

**PREDMET: ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA**

**DIPLOMSKI RAD**

**KANDIDAT: Klara Dumbović**

**TEMA DIPLOMSKOG RADA: Komparativna analiza financijskih pokazatelja na primjeru farmaceutskih kompanija**

**MENTOR: doc. dr. sc. Aljoša Šestanović**

**ZNANSTVENO PODRUČJE: društvene znanosti**

**TEMATSKO POLJE: ekonomija (grana financije)**

**Zagreb, lipanj 2023**

## SAŽETAK

Diplomski rad „Komparativna analiza financijskih pokazatelja dviju farmaceutskih kompanija“ proučava varijacije financijskih izvještaja kompanija Belupo d.d. i Jadran – galenski laboratorij d.d. u razdoblju pandemije koronavirusa. Istraživanje pruža cjeloviti uvid u njihovo poslovanje kroz komparativnu analizu financijskih izvještaja i primjenu relevantnih financijskih pokazatelja te identificira ključne razlike i sličnosti. Za ovaj diplomski rad korišteni su izbori podataka financijskih izvještaja društva farmaceutskih kompanija Belupo d.d. i Jadran – galenski laboratorij d.d. Ograničenje ovog istraživanja je u tome što se dobiveni rezultati odnose na 2021. i 2022. godinu te nije provedena analiza dužih vremenskih serija. Glavni fokus je analizirati financijsku situaciju ovih tvrtki koristeći relevantne financijske pokazatelje. Rezultati analize ukazuju na održivost likvidnosti oba poduzeća, od kojih Belupo d.d. ima značajno veću tekuću likvidnost. Što se tiče zaduženosti, JGL d.d. je gotovo polovinu svoje ukupne imovine financirao dugom, dok je Belupo d.d. većinu svoje imovine financirao iz kapitala i rezervi. Oba poduzeća imaju sličan obrt ukupne imovine, ali Belupo d.d. ima viši obrt kratkoročne imovine. Iako JGL d.d. ima veću ukupnu imovinu, neto rentabilnost imovine kod oba poduzeća nije značajno različita. Rentabilnost vlastitog kapitala je viša kod poduzeća JGL d.d., uglavnom zbog manjeg kapitala i rezervi. Analiza naglašava važnost razumijevanja financijskih pokazatelja za donošenje informiranih poslovnih odluka u farmaceutskoj industriji, posebno u izazovnim vremenima poput pandemije koronavirusa.

Ključne riječi: farmaceutske kompanije Belupo d.d. i Jadran – galenski laboratorij d.d., financijski pokazatelji, likvidnost, solventnost, profitabilnost, zaduženost, koronavirus

## ABSTRACT

Diploma thesis "Comparative analysis of financial indicators of two pharmaceutical companies: Belupo d.d. and Jadran – galenski laboratorij d.d. is studying variations in financial statements in the period of the coronavirus pandemic. The research provides a comprehensive insight into their operations through a comparative analysis of financial statements and the application of relevant financial indicators, and to identify key differences and similarities. For this thesis, selected data from the financial statements of the pharmaceutical company Belupo d.d. were used. and Jadran – galenski laboratory d.d. The limitation of this research is that the obtained results refer to the years 2021 and 2022, and no longer time series analysis was performed. The main focus is to analyze the financial situation of these companies using relevant financial indicators. The results of the analysis indicate the sustainability of the liquidity of both companies, with Belupo d.d. which has significantly higher current liquidity. Regarding indebtedness, JGL d.d. financed almost half of its total assets with debt, while Belupo d.d. financed most of its assets from capital and reserves. Both companies have a similar turnover of total assets, but Belupo d.d. has a higher turnover of short-term assets. Although JGL d.d. has higher total assets, the net return on assets of both companies is not significantly different. The return on equity is higher at JGL d.d., mainly due to lower capital and reserves. The analysis highlights the importance of understanding financial indicators for making informed business decisions in the pharmaceutical industry, especially in challenging times such as the coronavirus pandemic.

Keywords: pharmaceutical company Belupo d.d. and Jadran – galenski laboratory d.d., financial indicators, liquidity, solvency, profitability, indebtedness, coronavirus

# SADRŽAJ

1. UVOD .....	1
2. ZNAČAJKE FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA I KORISNICI FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA .....	2
2.1. Vrste financijskih izvještaja i temeljni elementi financijskih izvještaja .....	4
2.2. Osnove okvira financijskog izvještavanja za poduzetnike u Republici Hrvatskoj .....	15
2.3. Korisnici financijskih izvještaja .....	21
3. ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA PRIMJENOM FINANCIJSKIH POKAZATELJA .....	23
3.1. Temeljne metode analize financijskih izvještaja .....	24
3.2. Temeljne skupine i pojedinačni financijski pokazatelji .....	26
4. KOMPARATIVNA ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA NA PRIMJERU DRUŠTVA BELUPO D.D. I JADRAN – GALENSKI LABORATORIJ D.D. U RAZDOBLJU PANDEMIJE BOLESTI COVID-19 .....	41
4.1. Glavni pokazatelji prema sektorima .....	41
4.2. Analiza financijskih pokazatelja društva Jadran – galenski laboratorij d.d. ....	44
4.2. Analiza financijskih izvještaja društva Belupo d.d. ....	45
4.3. Komparativna usporedba financijskih pokazatelja i osnovni zaključci .....	46
ZAKLJUČAK .....	53
LITERATURA .....	55

# CONTENT

1. INTRODUCTION.....	1
2. FEATURES OF FINANCIAL REPORTS AND USERS OF FINANCIAL REPORTS .....	2
2.1. Types of financial statements and basic elements of financial statements.....	4
2.2. Basics of the financial reporting framework for entrepreneurs in the Republic of Croatia .....	15
2.3. Users of financial statements.....	21
3. ANALYSIS OF FINANCIAL STATEMENTS USING FINANCIAL INDICATORS ....	23
3.1. Basic methods of financial statement analysis .....	24
3.2. Basic groups and individual financial indicators .....	26
4. COMPARATIVE ANALYSIS OF FINANCIAL STATEMENTS ON THE EXAMPLE OF THE COMPANY BELUPO D.D. AND ADRIATIC GALENIC LABORATORY D.D. IN THE PERIOD OF THE PANDEMIC COVID-19 .....	41
4.1. Main indicators according to sectors.....	41
4.2. Analysis of financial indicators of Jadran – galenski laboratorij d.d. ....	44
4.2. Analysis of the financial statements of Belupo d.d. ....	45
4.3. Comparative comparison of financial indicators and basic conclusions.....	46
CONCLUSION .....	53
LITERATURE .....	56

# 1. UVOD

Strukturiranom analizom tema se dubinski istražuje kroz financijske aspekte farmaceutske industrije, s posebnim naglaskom na dvije vodeće kompanije, Belupo d.d. i JGL d.d., u kontekstu pandemije koronavirusa. Glavni cilj ovog rada je analizirati financijsku situaciju ovih kompanija primjenjujući relevantne financijske pokazatelje. U uvodnom dijelu rada ističe se ključna uloga analize financijskih pokazatelja za farmaceutske tvrtke, istražujući kako ovakva analiza pruža vrijedne uvide u njihovu financijsku stabilnost i njihovu sposobnost prilagodbe tržišnim promjenama. Drugo poglavlje razmatra aspekte financijskog izvještavanja, uključujući okvir financijskog izvještavanja u Republici Hrvatskoj, vrste financijskih izvještaja te posebne informacijske potrebe korisnika tih izvještaja. Treće poglavlje detaljno analizira različite metode za interpretaciju financijskih izvještaja te istražuje ključne financijske pokazatelje koji će biti korišteni u komparativnoj analizi poduzeća Belupo d.d. i Jadran – galenski laboratorij d.d. Četvrto poglavlje donosi praktičnu primjenu analize financijskih izvještaja tih dviju farmaceutskih kompanija tijekom izbijanja pandemije koronavirusa. Detaljno će se analizirati njihovi financijski pokazatelji i identificirati promjene u njihovim poslovnim rezultatima tijekom pandemije. Zaključno poglavlje donosi komparativnu usporedbu financijskih pokazatelja između poduzeća Belupo d.d. i Jadran – galenski laboratorij d.d. i izvodi ključne zaključke iz ove analize. Rad pruža vrijedne informacije koje mogu biti korisne za vlasnike, menadžment, investitore i ostale dionike farmaceutskih kompanija kako bi donijeli informirane poslovne odluke u izazovnom gospodarskom okruženju, osobito u svjetlu pandemije koronavirusa.



## **2. ZNAČAJKE FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA I KORISNICI FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA**

Financijski izvještaji moraju istinito i fer prikazivati financijsku situaciju, uspješnost poslovanja poduzeća te sposobnost poduzeća da ostvaruje pozitivan novčani tok namijenjen investitorima i ostalim eksternim korisnicima. Korisnici financijskih izvještaja sastoje se od internih (unutarnjih) i eksternih (vanjskih) korisnika.

Od internih korisnika možemo nabrojati menadžere (uprava) i zaposlenike, dok pod eksterne korisnika ubrajamo vlasnike (dioničare i dr.), investitore, kreditore, poslovne partnere, vladu i njezine agencije i tijela, revizore, javnost, znanstvenike i sl.

Za temeljito razmatranje poslovanja jednog poduzeća ključna je adekvatna informacijska osnova. Značajan dio ovih informacija generira se unutar računovodstva i bilježi se u financijskim izvještajima. Računovodstvo, kao ključna podrška upravljanju poduzećem, ima osnovni zadatak prikupljati i analizirati financijske podatke te prezentirati dobivene informacije zainteresiranim stranama. Financijski izvještaji su krajnji produkt računovodstvene obrade podataka te su nositelji važnih financijskih informacija. Svrha financijskog izvještavanja je obavijestiti zainteresirane korisnike o financijskom stanju poduzeća i njegovom uspješnom poslovanju. Informiranje korisnika podrazumijeva pružanje svih relevantnih i pouzdanih informacija na način koji je prepoznatljiv i razumljiv osobama kojima su namijenjene.<sup>1</sup> Te su informacije sadržane u nizu financijskih izvještaja od kojih temeljne čine:

- bilanca (izvještaj o financijskom položaju)
- račun dobiti i gubitka (izvještaj o uspješnosti poslovanja)
- izvještaj o promjenama vlasničke glavnice (kapitala)
- izvještaj o novčanom toku
- bilješke uz financijske izvještaje.

---

<sup>1</sup> Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb, 2008., str. 52.

Kod prethodno navedenih financijskih izvještaja, također je uobičajeno napomenuti prateće bilješke uz financijske izvještaje koje treba pažljivo proučavati. Bilješke imaju ključnu ulogu u kontekstu financijskih izvještaja te pružaju detaljnija objašnjenja pojedinih stavki unutar samih izvještaja. Slika 1. prikazuje temeljne financijske izvještaje.<sup>2</sup>

**Slika 1.: Temeljni financijski izvještaji**



Izvor: <https://repositorij.bak.hr/islandora/object/bak%3A344/datastream/PDF/view>

Svi navedeni izvještaji međusobno su povezani i međusobno se referiraju. Neki od njih imaju statički karakter, kao što je bilanca, koja prikazuje financijski položaj poduzeća u određenom trenutku. S druge strane, postoje izvještaji dinamičkog karaktera poput računa dobiti i gubitka koji prikazuju promjene ekonomskih kategorija tijekom određenog vremenskog razdoblja. Kada se promatraju zajedno i analiziraju u međusobnoj interakciji, ovi izvještaji pružaju uvid u „zdravstveno stanje“ poduzeća. Razumijevanje tog stanja omogućava donošenje prikladnih i informiranih poslovnih odluka. U konačnici, analiza financijskih izvještaja omogućava upravi i menadžmentu da donose racionalne odluke temeljene na jasnom uvidu u financijsku situaciju i performanse poduzeća.

<sup>2</sup> <https://repositorij.bak.hr/islandora/object/bak%3A344/datastream/PDF/view> pregled 17.07.2023.

## 2.1. Vrste financijskih izvještaja i temeljni elementi financijskih izvještaja

Financijska izvješća temelje se na procjenama, prosudbama i modelima te također pružaju informacije o učincima transakcija i drugim događajima koji mijenjaju ekonomske resurse i potraživanja izvještajnog subjekta.<sup>3</sup>

### **Bilanca – izvještaj o financijskom položaju**

Financijski položaj obično se odnosi na trenutačno stanje i međusobni odnos imovine, obveza i kapitala u određenom poduzeću. Međunarodni standardi financijskih izvještaja naglašavaju da ključni elementi povezani s mjerljivim financijskim položajem uključuju sredstva (imovinu), obveze i glavnica (kapital).<sup>4</sup>

- a) Imovina, ili sredstvo, predstavlja resurse koje poduzeće kontrolira, a koji su rezultat prethodnih događaja i od kojih se očekuju buduće ekonomske koristi.
- b) Obveze predstavljaju trenutne dugove poduzeća koji su nastali kao rezultat prošlih događaja. Za ispunjenje tih obveza očekuje se smanjenje resursa koji donose ekonomske koristi.
- c) Kapital, ili glavnica jest ostatak imovine nakon oduzimanja svih njegovih obveza.

Navedeni elementi sastavni dio izvještaja koji se zove *bilanca*. Bilanca se uobičajeno definira kao financijski izvještaj koji sistematizirano prikazuje stanje imovine, obveza i kapitala u određenom vremenskom trenutku. Stoga je upravo bilanca temeljni financijski izvještaj koji prikazuje financijski položaj poduzeća i koji služi kao podloga za ocjenu sigurnosti poslovanja.<sup>5</sup>

---

<sup>3</sup> Conceptual Framework for Financial Reporting, Conceptual Framework for Financial Reporting was issued by the International Accounting, Standards Board in September 2010. It was revised in March 2018.

<sup>4</sup> Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb, 2008., str. 53.

<sup>5</sup> Ibid., str. 53.

Slika 2.: Struktura bilance

<b>IMOVINA (AKTIVA)</b>	<b>KAPITAL I OBVEZE (PASIVA)</b>
Dugotrajna imovina	Vlasnička glavnica (kapital i rezerve)
Zgrade, oprema i sl.	Dugoročne obveze
Kratkotrajna imovina Zalihe, potraživanja, novac i sl.	Kratkoročne obveze

Izvor: izrada autorice

Imovina, odnosno sredstvo, predstavlja ekonomske resurse kojima se poduzeće koristi u ostvarivanju svoje djelatnosti. Oni su pod kontrolom poduzeća te imaju mjerljivu vrijednost od kojih se može očekivati buduća ekonomska korist. Resursi mogu biti različiti, to su na primjer; novac, oprema, građevinski objekti, zalihe robe, energija i sl. U bilanci se ne prikazuju svi resursi, nego samo oni koji zadovoljavaju određene uvjete u skladu s računovodstvenim propisima. To su sljedeći uvjeti:

- resurs treba biti u vlasništvu poduzeća
- treba imati mjerljivu vrijednost te
- od resursa se može očekivati buduća ekonomska korist.

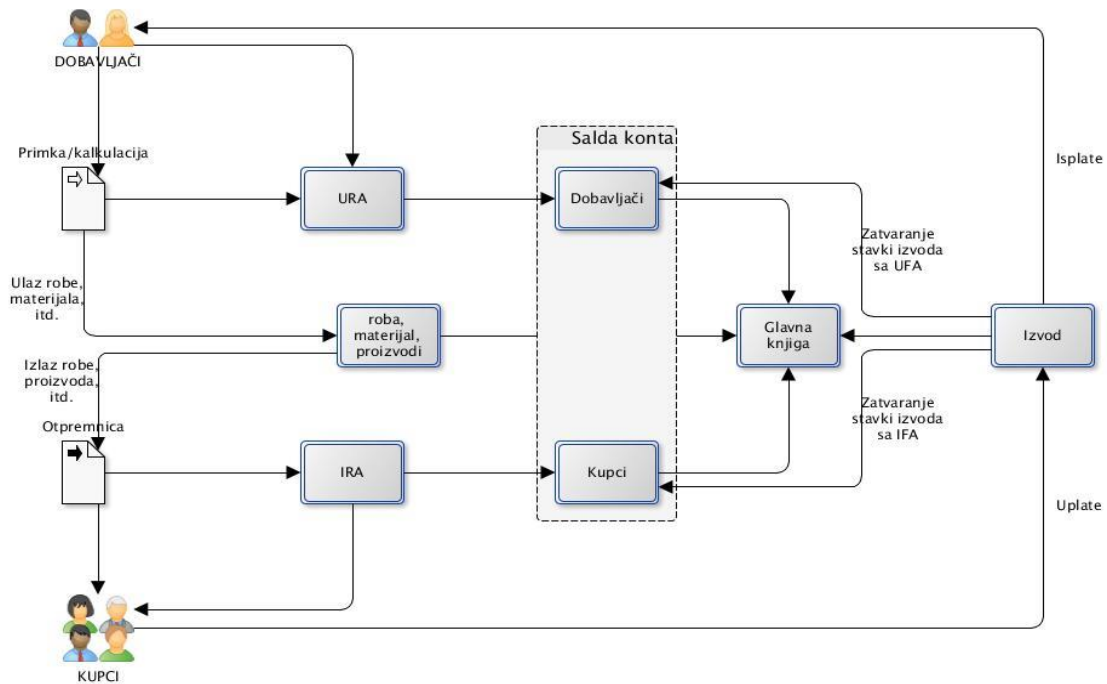
Kako bi se dobile detaljnije informacije, imovina se organizira prema njezinu fizičkom obliku, što rezultira kategorizacijom na materijalnu i nematerijalnu imovinu. Materijalna imovina ima opipljiv fizički oblik, kao što su zgrade, postrojenja i zalihe, dok nematerijalna imovina, iako nevidljiva, igra ključnu ulogu u ostvarivanju poslovnih ciljeva i zadovoljava uvjete da bude priznata kao imovina, kao što su patenti, licencije i koncesije. Osim toga, imovina se može klasificirati prema njeznoj funkciji u poslovnom procesu i očekivanom vremenu pretvorbe u novčani oblik, što je važno za procjenu likvidnosti poduzeća. Prema ovim kriterijima, imovina se dijeli na kratkotrajnu i dugotrajnu. Kratkotrajna imovina obuhvaća dio ukupne imovine koji se očekuje da će se pretvoriti u novčani oblik unutar godinu dana. S druge strane, dugotrajna imovina obuhvaća onu imovinu koja zadržava svoj

oblik duže vremensko razdoblje i čija se pretvorba u novčani oblik očekuje tek nakon jedne godine. Obveze proizlaze iz izvora imovine koju poduzeće koristi i upravlja. Ove obveze mogu se podijeliti prema vlasništvu na vlastite izvore (kapital ili glavnica) i tuđe izvore (obveze). Osim toga, obveze se organiziraju prema vremenskom okviru dospijea i mogu se podijeliti na kratkoročne, dugoročne i trajne izvore. Kratkoročni izvori obuhvaćaju obveze koje treba podmiriti u roku kraćem od jedne godine, poput obveza prema dobavljačima za nabavljenu robu ili usluge. S druge strane, dugoročni izvori odnose se na obveze čije dospijea naplate prelazi jednu godinu, kao što su dugoročni krediti. Trajni izvor obuhvaća kapital ili glavnica, što predstavlja dugoročni izvor financiranja poduzeća, dok kapital označava dio imovine koji pripada vlasnicima poduzeća, odnosno njihov udio u ukupnoj imovini nakon odbitka svih obveza. Taj iznos kapitala, prikazan u bilanci, naziva se knjigovodstvenom vrijednošću, s obzirom na to da bi pravu tržišnu vrijednost bilo moguće odrediti tek nakon prodaje svih imovinskih sredstava i podmirenja svih obveza. Struktura kapitala može se razlikovati ovisno o tome je li vlasnik poduzeća pojedinac ili se radi o više osoba, no kapital se uvijek sastoji od dva osnovna elementa: uloženog kapitala i zarađenog kapitala. Odatle proizlazi i definicija kapitala kao investiranog iznosa obogaćenog svim vrijednostima koje su stvorene i sačuvane tijekom poslovanja.

### **Račun dobiti i gubitka (RDG)**

Račun dobiti i gubitka je osnovni financijski izvještaj čija je svrha prikazati prihode i rashode te njihovu razliku – dobit ili gubitak – tijekom određenog vremenskog razdoblja. Glavni cilj ovog izvještaja je procijeniti uspješnost poslovanja poduzeća. Uspješnost obično se opisuje kao sposobnost ostvarivanja unaprijed postavljenih ciljeva. Ovi ciljevi mogu biti raznoliki, što znači da ocjena uspješnosti poslovanja ovisi o definiranim ciljevima i postavljenim kriterijima, a ti kriteriji mogu se znatno razlikovati. Jedan od najčešće praćenih ciljeva je profitabilnost. Je li taj cilj postignut i u kojoj mjeri, može se vidjeti iz financijskog izvještaja poznatog kao račun dobiti i gubitka (također nazvan i izvještaj o dobiti). Nasuprot tome, bilanca prikazuje financijske aktivnosti poduzeća tijekom određenog vremenskog razdoblja.

**Slika 3.: Poslovni proces**



Izvor: <https://motiveerp.com/public/erp/help/Korisnickosucelje.html>

U procesu obavljanja poslovnih aktivnosti, imovina poduzeća prolazi kroz različite promjene. Ova dinamika poslovanja (slika 3.) obuhvaća tok vrijednosti i njezino mijenjanje, gdje se oblici i karakteristike imovine kontinuirano transformiraju. Na primjer, novac koji poduzeće stekne iz različitih izvora koristi se za nabavu sirovina i materijala. Te sirovine se potom ulažu u proizvodnju, rezultirajući gotovim proizvodima koji se prodaju, a za prodaju se dobiva novac. Ovaj novac se dalje reinvestira za kupnju inputa potrebnih za nove poslovne cikluse, što cijeli proces ponavlja. Bitno je napomenuti da se ove transformacije ne događaju same od sebe; one su rezultat aktivnosti ljudi zaposlenih u poduzeću. Računovodstvo prati ova ulaganja u poslovne procese te bilježi rezultate i učinke koji proizlaze iz tih aktivnosti.<sup>6</sup> Račun dobiti i gubitka se sastoji od osnovnih elemenata kao što su prihodi, rashodi te rezultat u obliku dobiti ili gubitka.

Za planiranje i vođenje poslovanja nužna je adekvatna informacijska podloga zainteresiranim korisnicima. Informirati korisnike znači predočiti im relevantne i pouzdane informacije u prepoznatljivom obliku i sadržaju razumljivom korisnicima kojima su namijenjene. Najveći

<sup>6</sup> Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita A., Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, : načela, postupci, slučajevi, peto izdanje, HZRF, Zagreb, 2021., str. 109.-110.

dio tih informacija nastaje u računovodstvu. Konačni proizvod računovodstvenog procesa je skup izvještaja koji se nazivaju financijskim izvještajima.<sup>7</sup>

### **a) PRIHODI**

Prihodi se definiraju kao povećanje imovine ili smanjenje obveza unutar segmenta koji utječe na rast dobiti ili kapitala. Do povećanja imovine ili smanjenja obveze dolazi iz raznih razloga. Neki se ponavljaju redovito, a neki povremeno. Proizvodi i usluge su najčešći prihodi koji su vezani uz realizaciju poslovnih učinaka. Prihodi se podijeljeni na poslovne prihode, koji proizlaze iz glavnih poslovnih aktivnosti i ovise o specifičnoj djelatnosti poduzeća, te na financijske prihode koji nastaju ulaganjem viška novčanih sredstava u financijske instrumente, kao što su dionice, obveznice i drugi, stvarajući pravo na naknadu poput kamata ili dividendi. Postoje redovni i izvanredni prihodi.

- Redovni prihodi – ostvaruju se prodajom proizvoda, odnosno njihovom realizacijom na tržištu. Mogu nastati i prodajom trgovačke robe ili pružanju usluga ovisno o prirodi poslovanja nekog poslovnog subjekta. Ti prihodi se često ostvaruju svakodnevno i čine značajan dio ukupnih prihoda. Iznos redovnih prihoda jednak je prodajnoj vrijednosti ostvarenih proizvoda, roba ili usluga (bez uključenog PDV-a). Također, financijski prihodi dio su redovnih prihoda, a oni proizlaze iz viška raspoloživih novčanih sredstava. To uključuje pravo na naknadu kao što su dividende ili kamate te omogućuje poduzeću da uloži višak novca u dionice, obveznice i slično.
- Izvanredni prihodi – to su „ostali“ prihodi koji se pojavljuju redovito pa se stoga ne mogu ni planirati ni predvidjeti. Ovi prihodi se obično ne pojavljuju u uobičajenom poslovnom ciklusu i mogu biti rezultat različitih situacija. Tipični primjeri izvanrednih prihoda uključuju prodaju dugotrajne imovine, prodaju sirovina, viškova inventara, otpisa obveza te drugih neobičnih situacija koje dovode do povećanja imovine ili smanjenja obveza.

---

<sup>7</sup> Tintor Ž., Analiza financijskih izvještaja u funkciji donošenja kvalitetnijih poslovnih odluka, Obrazovanje za poduzetništvo - E4E : znanstveno-stručni časopis o obrazovanju za poduzetništvo, Vol. 10 No. 1, 2020.

## b) RASHODI

Rashodi čine negativnu komponentu financijskog rezultata. Određuju se kao smanjenje imovine ili povećanje obveza u dijelu koji utječe na smanjenje kapitala ili glavnice poduzeća, nasuprot prihodima. Vrijednosti utroška kao što su sirovine, materijali, strojevi, energija, ljudski rad itd. uključuje vrijednost rashoda koji su bili prijeko potrebni za stvaranje poslovnih učinaka, odnosno gotovih proizvoda. Slično kao i prihodi, i rashodi se dijele na poslovne i financijske. Poslovni rashodi proizlaze iz glavnih poslovnih aktivnosti poduzeća i ovise o vrsti djelatnosti koju obavlja. Analogno poslovnim prihodima pojavljuju se redovito, a čine ih troškovi sadržani u prodane robe i slično tome. S druge strane, financijski rashodi proizlaze iz korištenja tuđih financijskih sredstava, kao što su kamate ili drugi troškovi povezani s financijskim transakcijama. To su rashodi koji ne nastaju redovito u poslovanju, teško ih je predvidjeti te kao posljedicu imaju smanjenje vrijednosti imovine ili povećanje obveza.

Tablica 1.: Nastanak prihoda i rashoda

PRIHODI	RASHODI
Povećanje imovine	Smanjenje (trošenje) imovine
Smanjenje obveza	Povećanje obveza

Izvor: izrada autorice

Da bismo izračunali rezultat poslovanja, možemo koristiti „formulu“ koja se temelji na oduzimanju rashoda od prihoda. Prvo se izračunava neto dobit tako da se od bruto dobiti oduzmu rashodi. Nakon toga, od neto dobiti treba odbiti porez koji pripada državi. Neto dobit pripada isključivo poduzeću i odluka o raspodjeli ovisi o njegovim vlasnicima. Prema Zakonu o trgovačkim društvima, neto dobit se prvo izdvaja u rezerve, a potom se dijeli između vlasnika i poduzeća.

---

**PRIHODI – RASHODI = REZULTAT POSLOVANJA**

**PRIHODI > RASHODI = DOBIT**

**PRIHODI < RASHODI = GUBITAK**

---

Rezultat poslovanja utvrđuje se na kraju obračunskog razdoblja. Ako su prihodi veći od rashoda, slijedi raspodjela dobiti.





## Izvještaj o novčanom toku

Izvještaj o novčanim tokovima zauzima važno mjesto među osnovnim financijskim izvještajima jer pruža detaljan prikaz izvora prikupljanja novca i načina njegove upotrebe. Ovaj izvještaj omogućava sagledavanje viška ili nedostatka raspoloživih novčanih sredstava te prikazuje promjene u financijskom položaju poduzeća, čime oslikava stvarno „zdravstveno“ stanje poslovanja. Također uspoređuje početno i konačno stanje novca u promatranom razdoblju. Razumijevanje izvještaja o novčanim tokovima zahtijeva razlikovanje između primitaka i izdataka novca te prihoda i rashoda. Bitno je istaknuti da za evidentiranje prihoda i rashoda nije nužno da se dogodi primitak ili izdatak novca, jer se ti događaji bilježe prema temeljnoj računovodstvenoj pretpostavci stvaranja obveze ili prava na prihod, tj. kada se događaj ostvari. Ovo razumijevanje pomaže u tumačenju izvještaja o novčanim tokovima i omogućava bolje sagledavanje financijskog stanja poduzeća. Izvještaj o novčanim tokovima dijeli se na tri glavna dijela:

- novčani tok od poslovnih aktivnosti
- novčani tok od investicijskih aktivnosti
- novčani tok od financijskih aktivnosti.

Osnovni elementi izvještaja o novčanom toku:

- novac – nalazi se u blagajni i na računima banke
- novčani ekvivalent – kratkotrajna imovina koja ima visoko likvidna ulaganja te se brzo pretvara u novac; nije pod značajnim utjecajem promjena vrijednosti
- novčani tokovi – to su priljevi i odljevi novca i novčanih ekvivalenata
- poslovne aktivnosti – predstavljaju prikupljen novac od glavnih izvora prihoda poput prodaje ili pružanja usluga; najkvalitetniji izvor novca i drugih aktivnosti (osim investicijskih i financijskih) koje pridonose dobiti poduzeća
- investicijske (ulagateljske) aktivnosti – dugotrajna imovina, očekuje se duži proces od jednog obračunskog razdoblja; sastoje se od primitka i izdatka, od prodaje i kupovine

dugotrajne imovine; predstavlja novac koji je društvo primilo od prodaje dugotrajne imovine ili potrošnjom kupnje nove

- financijske aktivnosti – sastoje se od novčanih transakcija koje utječu na dugotrajne obveze i kapital, odnosno to je neki iznos novca prikupljen emisijom dionica, uzimanjem kredita ili novac potrošen na isplatu dividendi ili dugotrajnih obveza; možemo ih gledati na način koji društvo financira svoje poslovanje kroz dugoročno zaduživanje ili dokapitalizaciju; vezane su uz financiranje poslovanja i promjenom vezane uz iznos, odnosno strukturu obveza i kapitala
- čisti (neto) novčani tok – razlika između ukupnih primitaka i ukupnih izdataka.

Alternativno, u financijskom izvještavanju postoje različite opcije za razvrstavanje kamata i dividendi. Kamate se obično svrstavaju u poslovne aktivnosti jer su povezane s financijskim institucijama i njihovim poslovanjem. Međutim, isto tako mogu biti razvrstane i u investicijske ili financijske aktivnosti jer su rezultat prihoda od ulaganja, kao i troškovi pribavljanja novčanih sredstava. Dividende se obično bilježe u poslovnim aktivnostima jer utječu na ukupnu neto dobit poduzeća. No, s obzirom na to da se dividendama smatra prihod od ulaganja, mogu biti svrstane i u investicijske aktivnosti. Plaćene dividende, na primjer, često se prikazuju u financijskim aktivnostima, ali ih je također moguće razvrstati u poslovne aktivnosti kao dio novčanog toka. Obje metode pružaju informacije o novčanim tokovima, ali različito organiziraju podatke. Odabir između ovih metoda ovisi o specifičnostima i preferencijama poduzeća ili računovodstvenih standarda koje koriste.<sup>10</sup>

MRS 7 (Međunarodni računovodstveni standard),<sup>11</sup> odnosno HSFI-1 (Hrvatski standardi financijskog izvještavanja) propisuju dvije metode za sastavljanje izvještaja o novčanim tokovima.

- Direktna metoda: ova metoda uključuje razvrstavanje prihoda i rashoda novca prema osnovnim aktivnostima, kao što su poslovne aktivnosti, investicijske aktivnosti i financijske aktivnosti. To znači da se izravno prate prihodi i izdaci novca koji potječu iz svake od ovih aktivnosti.

---

<sup>10</sup> Žager K., Tušek B., Mamić Sačer I., Sever Mališ S., Žager L.: Računovodstvo I: računovodstvo za neračunovođe, HZRF, Zagreb, 2016., str. 68.

<sup>11</sup> Međunarodni računovodstveni standardi jesu standardi koji se koriste u pripemi sastavljanju financijskih izvještaja. Donosi ih odbor za Međunarodne standarde financijskog izvještaja. Objavljeni su na sljedećem linku: [https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/1993\\_04\\_36\\_672.html](https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/1993_04_36_672.html)

- Indirektna metoda: kod ove metode, novčani tok iz poslovnih aktivnosti izračunava se neizravno. Početna točka za ovu metodu je bilanca stanja za dva usporediva razdoblja. Na temelju promjena u bilanci stanja između tih razdoblja izvodi se čisti novčani tok iz poslovnih aktivnosti, analizirajući promjene u dijelovima imovine i izvora kapitala.

## **Izvještaj o promjenama kapitala**

Izvještaj o promjenama kapitala je jedan od četiri osnovna financijska izvješća. Njegova svrha je pratiti i prikazati kako se kapital poduzeća mijenja od početka do kraja određenog razdoblja. Ovaj izvještaj detaljno razlaže sve stavke kapitala koje utječu na konačno stanje kapitala. To uključuje obične dionice, neto dobit, uplaćeni kapital, kao i isplate dividendi. Slično kao i ostali financijski izvještaji, izvještaj o promjenama kapitala sadrži osnovne informacije o tvrtki, naslov izvještaja i razdoblje na koje se izvještaj odnosi.<sup>12</sup> Kapital dijelimo na uloženi i zarađeni, no u izvještaju o promjenama kapitala iste je potrebno dodatno raščlaniti na sljedeće elemente:

- upisani kapital
- premije na emitiranje dionice
- revalorizacijske rezerve
- rezerve
  - zakonske rezerve
  - rezerve za vlastite dionice
  - statutarne rezerve
  - ostale rezerve
- zadržana dobit ili preneseni gubitak
- dobit ili gubitak tekuće godine.

Svaki od ovih elemenata zahtijeva detaljan prikaz svih promjena koje su se dogodile. Promjene koje se smatraju najvažnijima su one koje utječu na konačan financijski rezultat, odnosno, ostvarivanje dobiti i smanjenje kapitala u obliku isplata dividendi vlasnicima. Ove promjene se detaljnije prikazuju putem izvještaja o zadržanoj dobiti.

---

<sup>12</sup> <https://alphacapitalis.com/glossary/izvjestaj-o-promjenama-kapitala/> pregled 05.08.2023.

Izračunava se na sljedeći način:

**ZADRŽANA DOBIT NA POČETKU RAZDOBLJA**

**+ NETO DOBIT TEKUĆEG RAZDOBLJA**

---

**= UKUPAN IZNOS SREDSTAVA ZA RASPODJELU**

**- DIVIDENDE**

---

**= ZADRŽANA DOBIT NA KRAJU RAZDOBLJA**

Skup temeljnih financijskih izvještaja čine bilanca, račun dobiti i gubitka, izvještaj o promjenama kapitala i izvještaj o novčanim tokovima, ali pored njih postoji i niz popratnih iskaza. Jedan od njih jesu bilješke uz financijske izvještaje.

Bilješke dodatno proširuju razumijevanje temeljnih financijskih izvještaja objašnjavajući strukturu, vrijednost i karakteristike ključnih stavki. U ovim bilješkama također trebaju biti istaknute računovodstvene politike koje su korištene pri sastavljanju izvještaja, s posebnim fokusom na način određivanja vrijednosti stavki i pravila vrednovanja. Dodatno, bilješke trebaju obuhvatiti eventualna odstupanja od računovodstvenih standarda uz obrazloženje zašto su takva odstupanja napravljena te kvantifikaciju njihovog utjecaja. Osim toga, bilješke mogu pružiti pregled dugoročnih obveza čiji je rok dospijeca dulji od pet godina, informacije o emitiranim dionicama u smislu broja i nominalne vrijednosti te podatke o potraživanjima i obvezama koje su predmet sudskih sporova. Također, bilješke mogu sadržavati informacije o zaposlenicima i druge relevantne informacije koje pružaju dodatnu vrijednost za razumijevanje financijskih izvještaja. U suštini, cilj bilješki je da obuhvate sve informacije koje nisu izravno vidljive iz temeljnih financijskih izvještaja, ali su ključne za potpuno razumijevanje tih izvještaja.

## 2.2. Osnove okvira financijskog izvještavanja za poduzetnike u Republici Hrvatskoj

U Republici Hrvatskoj osnovni regulativni okvir za financijsko izvještavanje sastoji se od Zakona o računovodstvu<sup>13</sup> i povezanih propisa. Ovaj zakon obuhvaća mnoge aspekte računovodstva i financijskog izvještavanja, uključujući razvrstavanje poduzetnika, knjigovodstvene evidencije, popis imovine i obveza, primjenu standarda financijskog izvještavanja i mnoge druge ključne aspekte. Posebno je važno napomenuti da ovaj zakon propisuje da poduzetnici moraju sastavljati svoje financijske izvještaje primjenjujući ili Hrvatske standarde financijskog izvještavanja (HSFI) ili Međunarodne standarde financijskog izvještavanja (MSFI). Postoje različite kategorije poduzetnika, uključujući mikro, male, srednje i velike poduzetnike, te subjekti javnog interesa. Ovisno o veličini i statusu poduzetnika, primjenjuju se različiti standardi financijskog izvještavanja. Na primjer, mikro, mali i srednji poduzetnici, kao i ostali poduzetnici koji ne zadovoljavaju kriterije za razvrstavanje, primjenjuju Hrvatske standarde financijskog izvještavanja (HSFI). S druge strane, veliki poduzetnici i subjekti javnog interesa, koji uključuju poduzetnike čiji su vrijednosni papiri na burzi, kreditne institucije, osiguravajuće društva i dr., obvezni su primjenjivati Međunarodne standarde financijskog izvještavanja (MSFI). Ovaj regulativni okvir pruža jasne smjernice o tome koji standardi se primjenjuju na različite vrste poduzetnika i osigurava dosljednost i transparentnost u financijskom izvještavanju u Republici Hrvatskoj. Poduzetnici se, prema Zakonu o računovodstvu, razvrstavaju na mikro, male, srednje i velike ovisno o određenim pokazateljima utvrđenim na zadnji dan poslovne godine koja prethodi poslovnoj godini za koju se sastavljaju financijski izvještaji.

Poduzetnici se razvrstavaju na temelju tri ključna pokazatelja:

- iznosa ukupne aktive
- iznosa prihoda
- prosječnog broja radnika tijekom poslovne godine.

Kategorije poduzetnika se definiraju ako poduzetnik prelazi dva od ovih triju navedenih pokazatelja. U sljedećoj tablici prikazani su konkretni pokazatelji prema kojima su poduzetnici razvrstani u određene kategorije.

---

<sup>13</sup> Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 78/15 134/15 120/16 116/18, čl. 1.

**Tablica 2.: Razvrstavanje poduzetnika prema Zakonu o računovodstvu**

<b>Pokazatelji</b>	<b>Mikro poduzetnici</b>	<b>Mali poduzetnici</b>	<b>Srednji poduzetnici</b>
<b>Aktiva</b>	350.00,00 eura	4.000.000,00 eura	20.000.000,00 eura
<b>Prihod</b>	700.00,00 eura	8.000.000,00 eura	40.000.000,00 eura
<b>Broj radnika</b>	10	50	250

Izvor: Prikaz autorice sukladno čl. 5. Zakona o računovodstvu (NN 78/15, 134/15, 120/16, 116/18, 42/20, 47/20, 114/22, 82/23), Razvrstavanje poduzetnika

Velikim poduzetnicima smatraju se oni koji prelaze dva od tri ključna pokazatelja prema kriterijima koji se koriste za srednje poduzetnike. Neovisno o tome jesu li zadovoljili dva od tri navedena pokazatelja, u kategoriju velikih poduzetnika spadaju različiti subjekti. To uključuje banke, štedne banke, stambene štedionice, institucije za elektronički novac, društva za osiguranje i reosiguranje, leasing društva, društva za upravljanje UCITS fondovima, društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima, faktoring društva, investicijska društva, burze i nekoliko drugih subjekata. Ova klasifikacija često varira od države do države ovisno o specifičnim propisima i zakonima koji reguliraju poduzetničku klasifikaciju. Različite vrste poduzetnika imaju različite obveze kada je u pitanju objava financijskih izvještaja. Evo koje izvještaje moraju objavljivati mikro, mali i srednji poduzetnici:

**Mikro poduzetnici** dužni su objavljivati:<sup>14</sup>

- bilancu
- račun dobiti i gubitka
- bilješke uz financijske izvještaje
- ostalu dokumentaciju, uključujući odluku o utvrđivanju godišnjih financijskih izvještaja, odluku o prijedlogu raspodjele dobiti ili pokriću gubitka i revizorsko izvješće ako su obveznici revizije.

**Mali poduzetnici** dužni su objavljivati:<sup>15</sup>

- bilancu
- račun dobiti i gubitka

<sup>14</sup> Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja, Narodne novine d.d. , Zagreb, br. 120/16, čl. 19.

<sup>15</sup> Ibid., čl. 19.

- bilješke uz financijske izvještaje
- ostalu dokumentaciju, uključujući odluku o utvrđivanju godišnjih financijskih izvještaja, odluku o prijedlogu raspodjele dobiti ili pokriću gubitka i revizorsko izvješće ako su obveznici revizije.

**Srednji poduzetnici**<sup>16</sup> imaju nešto obimniju listu obveza te su dužni objavljivati:

- bilancu
- račun dobiti i gubitka
- izvještaj o novčanom tijeku
- izvještaj o promjenama kapitala
- bilješke uz financijske izvještaje
- ostalu dokumentaciju, uključujući revizorsko izvješće ako su obveznici revizije, godišnje izvješće, odluku o utvrđivanju godišnjih financijskih izvještaja i odluku o prijedlogu raspodjele dobiti ili pokriću gubitka
- nisu dužni uključivati nefinancijske pokazatelje u izvješće posloводства.

Zakon o računovodstvu definira dvije kategorije obveznika predaje godišnjih financijskih izvještaja.

#### 1. Obveznici javne objave

Poduzetnici iz članka 4. stavka 2. ZOR-a (trgovačka društva i trgovci pojedinci te poslovne jedinice poduzetnika sa sjedištem u stranoj državi) i to za redovno poslovanje i u slučajevima statusnih promjena, otvaranja stečajnog postupka ili pokretanja postupka likvidacije nad poduzetnikom.

#### 2. Obveznici podnošenja godišnjeg financijskog izvještaja (GFI u nastavku) za statističke i druge potrebe

Poduzetnici iz članka 4. stavaka 2. i 3. ZOR-a (trgovačka društva i trgovci pojedinci te poslovne jedinice poduzetnika sa sjedištem u stranoj državi) i pravne i fizičke osobe obveznici poreza na dobit. Predajom GFI-a i ostale dokumentacije Fini smatra se da je poduzetnik,

---

<sup>16</sup> Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja, Narodne novine d.d., Zagreb, br. 120/16, čl. 19.



obveznik javne objave ispunio obvezu javne objave što znači da GFI i ostalu dokumentaciju za potrebe javne objave ne trebate više nikome dostavljati.<sup>17</sup>

### **Vrsta dokumentacije koja se predaje**

Dokumentacija koju se predaje Fini podijeljena je na standardnu i nestandardnu dokumentaciju. Standardna dokumentacija obuhvaća pojedinačne i konsolidirane godišnje financijske izvještaje čiji su sadržaj i oblik unaprijed propisani. To uključuje:

1. **bilancu:** financijski izvještaj koji prikazuje financijski položaj poduzeća na određeni datum
2. **račun dobiti i gubitka:** izvještaj koji prikazuje prihode i rashode poduzeća tijekom određenog razdoblja, zajedno s izvještajem o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti
3. **izvještaj o novčanim tokovima:** prikazuje tokove gotovine unutar poduzeća, uključujući prihode i rashode iz poslovnih aktivnosti, investicijskih i financijskih aktivnosti
4. **izvještaj o promjenama kapitala:** pruža informacije o promjenama u vlasničkom kapitalu poduzeća tijekom razdoblja
5. **dodatni podaci za statističke i druge potrebe:** dodatni financijski podaci koji mogu biti potrebni za različite svrhe, uključujući statistiku.

Nestandardna dokumentacija uključuje dokumente čiji oblik i sadržaj nisu unaprijed propisani. Ovo uključuje:

1. **bilješke uz financijske izvještaje:** dodatne informacije i pojašnjenja o stavkama u financijskim izvještajima
2. **izvješće revizora:** izvještaj neovisnog revizora o financijskim izvještajima poduzeća
3. **godišnje izvješće:** sveobuhvatno izvješće o poslovanju i financijskom položaju poduzeća tijekom godine
4. **odluka o utvrđivanju godišnjeg financijskog izvještaja:** dokument kojim se službeno utvrđuje godišnji financijski izvještaj
5. **odluka o prijedlogu raspodjele dobiti ili pokriću gubitka i izjava o neaktivnosti:** dokumenti koji se odnose na raspodjelu dobiti ili pokriće gubitka i izjavu o neaktivnosti poduzeća.<sup>18</sup>

---

<sup>17</sup> <https://www.fina.hr/poduzetnici#tko-sto-i-kada-predaje> pregled 08.08.2023.

Godišnji financijski izvještaji moraju pružiti istinit i fer prikaz financijskog položaja i uspješnosti poslovanja poduzetnika.<sup>19</sup> Obveznici poreza na dobit dužni su predati GFI za svaku poslovnu godinu tijekom koje su bili poslovno aktivni ili su u poslovnim knjigama imali evidentiranu imovinu i/ili obveze. Poduzetnici (trgovačka društva) imaju obvezu sastavljanja i predaje GFI-a i u slučajevima statusnih promjena, otvaranja stečajnog postupka ili pokretanja postupka likvidacije i to u roku od 90 dana od dana nastanka statusne promjene, pokretanja postupka likvidacije ili otvaranja stečaja. Poduzetnik koji tijekom poslovne godine nije imao poslovnih događaja, niti u poslovnim knjigama ima podatke o imovini i obvezama, dužan je do 30. travnja tekuće godine Registru, odnosno Fini, dostaviti izjavu o neaktivnosti za prethodnu poslovnu godinu.<sup>20</sup>

---

<sup>18</sup> <https://www.fina.hr/poduzetnici#tko-sto-i-kada-predaje> pregled 08.08.2023.

<sup>19</sup> Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 78/15 134/15 120/16 116/18, čl. 7.

<sup>20</sup> <https://www.fina.hr/poduzetnici#tko-sto-i-kada-predaje>, pregled 08.08.2023.

Tablica 3.: Obveznici i rokovi predaje financijskih izvještaja u Republici Hrvatskoj

Vrsta obveznika	Rok za predaju GFI-a za 2022.*	Veličina poduzetnika	
		Mikro i mali	Srednji i veliki
Trgovačko društvo	30.04.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bilanca</li> <li>Račun dobiti i gubitka</li> <li>Dodatni podaci</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bilanca</li> <li>Račun dobiti i gubitka s izvještajem o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti</li> <li>Dodatni podaci</li> </ul>
	Statističke i dr. potrebe		
	30.06.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bilanca</li> <li>Račun dobiti i gubitka</li> <li>Bilješke uz financijski izvještaj</li> <li>Revizorsko izvješće s priložima - ako su obveznici***</li> <li>Odluka o prijedlogu raspodjele dobiti ili pokriću gubitka**</li> <li>Odluka o utvrđivanju GFI-a</li> <li>Referentna stranica ako su standardni izvještaji predani u elektroničkome obliku</li> </ul> <p>Javno se objavljuje skraćeni oblik GFI-a.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bilanca</li> <li>Račun dobiti i gubitka s izvještajem o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti</li> <li>Izvještaj o novčanim tokovima</li> <li>Izvještaj o promjenama kapitala</li> <li>Revizorsko izvješće s priložima***</li> <li>Godišnje izvješće</li> <li>Odluka o utvrđivanju GFI-a</li> <li>Odluka o prijedlogu raspodjele dobiti ili pokriću gubitka**</li> <li>Referentna stranica ako su dokumenti iz točke 1., 2. i 3. predani u elektroničkome obliku</li> </ul>
	30.09.	Konsolidirani godišnji financijski izvještaj (obveznik konsolidacije: poduzetnik koji u skupini poduzetnika predstavlja matično društvo). Obvezna dokumentacija kao i kod nekonsolidiranih GFI-a, osim Odluke o raspodjeli dobiti ili pokriću gubitka.	
Obveznici iz članka 4. stavka 3.	30.04.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bilanca</li> <li>Račun dobiti i gubitka</li> <li>Dodatni podaci</li> </ul>	
	za potrebe statistike		
Neaktivni poduzetnik	30.04.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Izjava o neaktivnosti poduzetnika - <i>poduzetnici koji tijekom poslovne godine nisu imali poslovnih događaja i u poslovnim knjigama nemaju podatke o imovini i obvezama, dostavljaju izjavu o neaktivnosti.</i></li> </ul>	

Izvor: <https://www.fina.hr/poduzetnici#tko-sto-i-kada-predaje>

## Pojam i značaj računovodstvenih politika

Sintagma „računovodstvene politike“ sastoji se od dviju riječi: „računovodstvo“ i „politika“. Računovodstvo je integralni dio cjelokupnog informacijskog sustava poduzeća, koji pruža kvantitativne informacije potrebne za donošenje odluka i upravljanje poduzećem. Riječ „politika“ potječe od starogrčkog pojma *polis*, što označava grad ili državu, i u osnovi se odnosi na način upravljanja gradom, tj. državom. Iako se politika tradicionalno povezivala s državnim poslovima, današnje značenje obuhvaća i određene metode i postupke za provođenje različitih aktivnosti. Primjerice, politika predstavlja: plan, smjer ili način izvršavanja određenih radnji, odnosno ona može značiti: 1. razboritost, 2. način ili smjer upravljanja nekom aktivnošću, 3. bilo koji sustav upravljanja.

Sam pojam računovodstvenih politika (*engl. Accounting policies*) pojavio se u SAD-u pedesetih godina. Strukovne organizacije koje djeluju na tom području pridonose razvoju i promociji računovodstvene profesije, a neke od njih su Međunarodni odbor za standarde financijskog izvještavanja (*engl. IASB – International Accounting Standards Board*<sup>21</sup>) Odbor za računovodstvene standarde (*engl. FASB – Financial Accounting Standards Board*) te Odbor za računovodstvena načela (*engl. APB – Accounting Principles Board*), prema kojem računovodstvene politike „predstavljaju specifična načela i metode koje je menadžment izabrao u cilju realnog prikazivanja financijskog položaja, promjenama financijskog položaja i rezultata poslovanja i koja su u skladu s opće prihvaćenim računovodstvenim načelima“.<sup>22</sup>

### 2.3. Korisnici financijskih izvještaja

Korisnici financijskih izvještaja su trenutačni i potencijalni investitori, zaposlenici, zajmodavci, dobavljači i drugi trgovinski vjerovnici, kupci, vlade i njihove agencije te šira i uža javnost. Navedeni se služe financijskim izvještajima kako bi zadovoljili svoje potrebe za informiranjem, tj. za uvid u određeno područje financija.

---

<sup>21</sup> <https://www.ifrs.org/groups/international-accounting-standards-board/> pregled 10.08.2023.

<sup>22</sup> Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita A., Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi, peto izdanje, HZRF, Zagreb, 2021., str. 148-149.

Ove potrebe korisnika graniče se na sljedeće komponente:

- investitori
- zaposlenici
- zajmodavci
- dobavljači i drugi trgovački vjerovnici
- kupci
- vlade i njihove agencije
- javnost.

Zaposlenici, zajmodavci, dobavljači, poslovni vjerovnici, kupci, vlade i njihove agencije te javnost pokazuju različite razine interesa prema financijskim izvještajima. Zaposlenici su zainteresirani za informacije o stabilnosti i profitabilnosti poslodavaca kako bi procijenili sigurnost svojih naknada, mirovina i mogućnosti zaposlenja. Zajmodavci koriste izvještaje za ocjenu pravovremene otplate zajmova i povezanih kamata. Dobavljači žele uvid u financijske izvještaje radi procjene plaćanja svojih dugova u predviđenom roku. Poslovni vjerovnici pokazuju interes, posebno u kratkom roku, dok kupci traže izvještaje koji odražavaju kontinuitet poslovanja subjekta, posebno ako su dugoročno povezani s njim. Vlade i agencije koriste izvještaje za raspodjelu resursa, regulaciju aktivnosti subjekata te za utvrđivanje poreznih politika i temelja za nacionalni dohodak. Javnost, koja uključuje lokalne zajednice, također je zainteresirana i može pristupiti informacijama o trendovima, prosperitetu subjekta te utjecaju na lokalno gospodarstvo, zapošljavanje i suradnju s lokalnim dobavljačima putem financijskih izvještaja.<sup>23</sup>

---

<sup>23</sup> Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements, July 2004.

### **3. ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA PRIMJENOM FINANCIJSKIH POKAZATELJA**

Pokazatelj analize financijskih izvještaja je racionalni ili odnosni broj, što znači da se koristi za uspoređivanje dvije ekonomske veličine tako što se jedna stavlja u odnos (dijeli) s drugom ekonomskom veličinom. Međutim, nije svaka kombinacija ekonomskih veličina relevantna za donošenje odluka i analize poslovanja. Stoga, kako bi pokazatelji bili ispravni i korisni, moraju ispunjavati određene preduvjete. Financijski pokazatelji se, s obzirom na vremensku dimenziju, mogu podijeliti u dvije skupine:

1. Prva skupina obuhvaća pokazatelje koji se odnose na razmatranje poslovanja poduzeća unutar određenog vremenskog razdoblja, obično unutar jedne godine. Ti pokazatelji pružaju uvid u poslovne performanse i rezultate poduzeća tijekom određenog razdoblja i omogućuju analizu trendova u njihovom poslovanju.
2. Druga skupina financijskih pokazatelja odnosi se na točno određeni trenutak koji se podudara s trenutkom sastavljanja bilance. Ovi pokazatelji govore o financijskom položaju poduzeća u tom konkretnom trenutku i koriste se za procjenu likvidnosti, solventnosti i općenito financijske stabilnosti poduzeća.

Kroz korištenje različitih financijskih pokazatelja iz ove dvije skupine, analitičari i menadžeri dobivaju sveobuhvatan uvid u poslovanje poduzeća, kako u smislu njegovih financijskih rezultata tijekom vremena, tako i u trenutni financijski položaj. Ova analiza pomaže donositeljima odluka da bolje razumiju performanse poduzeća i osiguraju održivost i konkurentnost na tržištu. Pokazatelji se formiraju i računaju radi stvaranja informacijske podloge za donošenje određenih poslovnih odluka. Ovisno o ciljevima i odlukama koje žele donijeti, naglašava se važnost određenih tipova ili vrsta financijskih pokazatelja. Na primjer, ako se analiza provodi za bankara koji razmatra odobravanje kratkoročnog kredita nekom poduzeću, tada će naglasak biti na postojećoj financijskoj situaciji poduzeća i njegovoj bliskoj budućnosti. U tom slučaju, ključni su pokazatelji koji mjere likvidnost poduzeća. Likvidnost pokazuje može li poduzeće učinkovito podmiriti svoje kratkoročne obveze. S druge strane, dugoročni investitori više će naglasiti moć poduzeća za stvaranje prihoda i opću efikasnost poslovanja, a ne samo likvidnost. Dugoročni investitori su zainteresirani za dugoročnu profitabilnost i sigurnost ulaganja. Bez obzira na postojeću likvidnost, neprofitabilna

poduzeća mogu umanjiti vrijednost imovine i neće moći dugoročno zadovoljiti obveze prema investitorima.

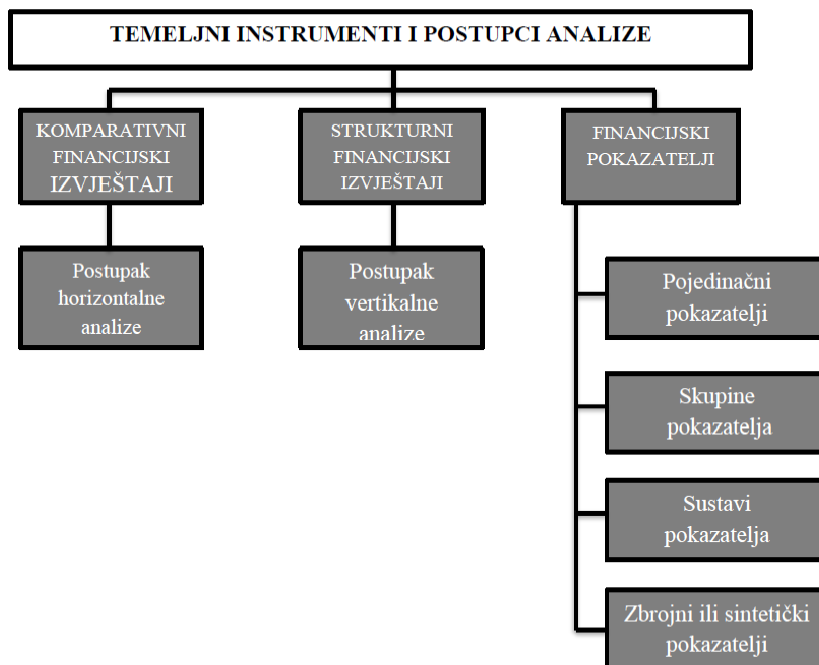
Vlasnici poduzeća (dioničari) također su zainteresirani za dugoročnu profitabilnost i sigurnost. Oni žele osigurati povrat na svoje ulaganje kroz isplatu dividendi i povećanje vrijednosti dionica. Menadžment poduzeća je zainteresiran za sve aspekte financijske analize jer se mora osigurati i kratkoročna i dugoročna financijska stabilnost poduzeća. Moraju osigurati profitabilnost poduzeća kako bi se mogli podmiriti svi kratkoročni i dugoročni troškovi. Također, važno je osigurati odgovarajuće naknade vlasnicima poduzeća (dividende) i zadržavanje adekvatne dobiti kako bi se poduzeće moglo razvijati i rasti. S obzirom na različite zahtjeve i ciljeve, postoje različite skupine financijskih pokazatelja koje se koriste za analizu poduzeća. To uključuje pokazatelje likvidnosti, pokazatelje profitabilnosti, pokazatelje učinkovitosti poslovanja, pokazatelje zaduženosti i drugo. Razumijevanje i korištenje prave kombinacije ovih pokazatelja pomaže donositeljima odluka da steknu sveobuhvatan uvid u financijsko zdravlje i performanse poduzeća te da planiraju strategije i odluke koje će osigurati njegovu dugoročnu uspješnost i konkurentnost.

### 3.1. Temeljne metode analize financijskih izvještaja

U procesu analize financijskih izvještaja koriste se različiti postupci koji su temeljeni na raščlanjivanju i uspoređivanju. Ključni alati za ovu analizu su komparativni financijski izvještaji i strukturalni financijski izvještaji. Horizontalna analiza usmjerava se na praćenje promjena u financijskim izvještajima tijekom vremena. Ovdje je fokus na uočavanju trendova i dinamike promjena pojedinih stavki u osnovnim financijskim izvještajima. Cilj ove analize je ocijeniti kako se poslovanje poduzeća razvija i jesu li promjene pozitivne ili negativne. Horizontalna analiza pomaže u ocjeni uspješnosti i stabilnosti poslovanja. S druge strane, vertikalna analiza temelji se na razbijanju financijskih izvještaja na manje komponente kako bi se bolje razumjela njihova struktura. Ovaj pristup omogućava analitičarima da dobiju bolji uvid u odnos između različitih stavki unutar financijskih izvještaja. To je posebno korisno za analizu kako se određena stavka odnosi na ukupnu strukturu financijskih izvještaja. Važno je napomenuti da analiza financijskih izvještaja ne završava na horizontalnoj i vertikalnoj analizi. Također uključuje korištenje različitih financijskih pokazatelja, bilo pojedinačnih ili grupiranih, kao i sintetičkih pokazatelja. Ovi pokazatelji pomažu stvoriti sveobuhvatan pregled financijske situacije i poslovnih performansi poduzeća, doprinoseći dubljem

razumijevanju njegove ukupne financijske slike.<sup>24</sup> Na sljedećoj tablici prikazat ćemo četiri financijska pokazatelja koja ćemo bolje obrazložiti u nastavku.

**Slika 5.: Klasifikacija temeljnih instrumenata i postupaka analize financijski izvještaja**



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

Horizontalna analiza je proces usporedbe financijskih podataka kroz višegodišnje razdoblje radi identifikacije trendova i dinamike promjena. Ova analiza omogućava bolje razumijevanje kako se financijske pozicije poduzeća mijenjaju tijekom vremena, pomažući u procjeni njegove sigurnosti i uspješnosti. Za horizontalnu analizu, odabiremo jednu godinu kao referentnu (baznu) i uspoređujemo podatke iz drugih godina s tim referentnim podacima. Također, moguće je uspoređivati svaku godinu s prethodnom kako bismo uočili neočekivane promjene. S druge strane, vertikalna analiza usredotočena je na analizu financijskih podataka unutar jedne godine. Ova analiza fokusira se na strukturu financijskih izvještaja, posebno na postotke koje pojedine stavke čine u ukupnoj aktivi, pasivi ili prihodima. Na primjer, u bilanci stanja, svaka stavka prikazuje se kao postotak od ukupne aktive. U izvještaju o dobiti i gubicima, stavke se izražavaju kao postotak ukupnih prihoda, a u izvještaju o novčanim

<sup>24</sup> Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb, 2008., str. 224.



tokovima kao postotak od prihoda, imovine ili ukupnih primitaka ili izdataka.<sup>25</sup> Važno je napomenuti da se horizontalna i vertikalna analiza često koriste zajedno kako bi pružile sveobuhvatan uvid u financijske izvještaje poduzeća.

### 3.2. Temeljne skupine i pojedinačni financijski pokazatelji

U ovom poglavlju ćemo objasniti sljedeće skupine financijskih pokazatelja:

- pokazatelji likvidnosti
- pokazatelji profitabilnosti
- pokazatelji aktivnosti
- pokazatelji ekonomičnosti
- pokazatelji zaduženosti
- pokazatelji investiranja.

#### **Pokazatelj likvidnosti**

Pokazatelji likvidnosti (engl. *liquidity ratios*) služe za mjerenje sposobnosti poduzeća da podmiri svoje dospjele kratkoročne obveze. Ovi pokazatelji pružaju uvid u financijsku likvidnost poduzeća i procjenjuju njegovu sposobnost da brzo pretvori svoju imovinu u novac kako bi moglo izvršiti svoje kratkoročne obveze.

U kontekstu likvidnosti, najčešće korišteni eksplicitni pokazatelji su:

- koeficijent trenutne likvidnosti
- koeficijent ubrzane likvidnosti
- koeficijent tekuće likvidnosti
- koeficijent financijske stabilnosti.

---

<sup>25</sup> Abramović K. i sur.: Primjena hrvatskih standarda financijskog izvještavanja – s poreznim propisima, HZRiF, Zagreb, 2008., str. 626.

**Tablica 4.: Pokazatelji likvidnosti**

<b>NAZIV POKAZATELJA</b>	<b>BROJNIK</b>	<b>NAZIVNIK</b>
<i>Koeficijent trenutne likvidnosti</i>	novac	kratkoročne obveze
<i>Koeficijent ubrzane likvidnosti</i>	novac + potraživanja	kratkoročne obveze
<i>Koeficijent tekuće likvidnosti</i>	kratkotrajna imovina	kratkoročne obveze
<i>Koeficijent financijske stabilnosti</i>	dugotrajna imovina	kapital + dugoročne obveze

Izvor: izrada autorice

a) Koeficijent trenutne likvidnosti

Financijski pokazatelj koji ukazuje na sposobnost poduzeća da trenutačno podmiri svoje obveze raspoloživim novcem na točno određeni dan, odnosno na dan nastanka bilance. Za izračun ovog pokazatelja, u brojniku se nalaze likvidna sredstva koja poduzeće trenutno posjeduje, poput gotovine i kratkoročnih potraživanja. Logično je da se novac nalazi u brojniku jer se takva sredstva mogu brzo pretvoriti u novac i koristiti za podmirenje obveza. Ovaj pokazatelj može korisnika informacija o likvidnosti lako dovesti u zabludu. Na primjer, na dan kada se utvrđuje koeficijent trenutne likvidnosti, na žiro-račun poduzeća može stići značajna uplata, što će rezultirati relativno visokim koeficijentom trenutne likvidnosti. Korisnik financijskih izvještaja može tada pogrešno zaključiti da poduzeće nema problema s likvidnošću jer ima dovoljno likvidnih sredstava. Međutim, to može biti zabluda jer uplata na žiro-račun može biti iznimna i ne odražavati pravu likvidnost poduzeća na dulje razdoblje. Poduzeće može imati nisku razinu prihoda i gotovine u sljedećim razdobljima, što bi dovelo do poteškoća u podmirenju svojih obveza. Korisnici financijskih izvještaja moraju biti oprezni pri interpretaciji koeficijenta trenutne likvidnosti i uzeti u obzir i druge relevantne pokazatelje likvidnosti kako bi dobili cjelovitu sliku o financijskoj likvidnosti poduzeća. Ovo će im omogućiti donošenje informiranih odluka i razumijevanje prave financijske situacije poduzeća.

b) Koeficijent ubrzane likvidnosti („quick ratio“ ili „acid test“)

Predstavlja nešto bolju mjeru likvidnosti u usporedbi s koeficijentom trenutne likvidnosti. Pokazuje sposobnost poduzeća da podmiri kratkoročne obveze upotrebom brzo unovčive imovine. Ovaj pokazatelj izračunava se izuzimanjem zaliha iz brojnika koeficijenta trenutne likvidnosti. Zalihe, kao manje likvidna sredstva, ne uvijek se mogu brzo pretvoriti u novac, stoga ih izuzimanje daje realniji uvid u trenutačnu sposobnost poduzeća da podmiri svoje obveze. Preporučeno je da vrijednost koeficijenta ubrzane likvidnosti bude 1 ili veća od 1. To znači da bi poduzeće koje želi održavati normalnu likvidnost trebalo imati brzo unovčive imovine minimalno u vrijednosti kratkoročnih obveza. Na taj način poduzeće bi moglo podmiriti svoje kratkoročne obveze koristeći samo likvidna sredstva koja brzo može pretvoriti u novac, bez oslanjanja na zalihe.

U kontekstu razmatranja i mjerenja likvidnosti, najznačajniji pokazatelji su koeficijent tekuće likvidnosti i koeficijent financijske stabilnosti. Koeficijent tekuće likvidnosti pruža cjelovit uvid u likvidnost poduzeća, uključujući zalihe, dok koeficijent financijske stabilnosti povezuje dugoročne obveze s ukupnom imovinom poduzeća i daje uvid u dugoročnu sposobnost poduzeća da podmiri svoje dugoročne obveze.

Kombinacija ovih pokazatelja pomaže analitičarima i menadžmentu da bolje razumiju financijsku likvidnost i stabilnost poduzeća. Odlučivanje o pravilnoj ravnoteži između kratkoročne i dugoročne likvidnosti od ključne je važnosti kako bi poduzeće bilo u mogućnosti pravodobno podmiriti svoje obveze i održavati stabilno poslovanje na duže staze.

#### c) Koeficijent tekuće likvidnosti („current ratio“)

Obično bi trebao biti veći od dva. Drugim riječima, da bi poduzeće održavalo adekvatnu tekuću likvidnost, trebalo bi imati najmanje dvostruko više likvidnih sredstava koja se brzo mogu unovčiti od ukupnih kratkoročnih obveza. To znači da poduzeće mora imati dovoljno likvidnih sredstava kako bi moglo pravodobno podmiriti svoje kratkoročne obveze. Da bi održalo normalnu likvidnost, poduzeće također mora financirati dio svoje kratkoročne imovine iz kvalitetnih dugoročnih izvora. Taj dio kvalitetnih dugoročnih izvora naziva se radni kapital (engl. *working capital*) i utvrđuje se kao razlika između kratkoročne imovine i kratkoročnih obveza. Radni kapital predstavlja likvidna sredstva koja su na raspolaganju poduzeću za svakodnevno poslovanje i pokrivanje kratkoročnih obveza.

#### d) Koeficijent financijske stabilnosti

Služi za mjerenje odnosa između dugotrajne imovine i kapitala, pri čemu se kapital uvećava za dugoročne obveze. Ovaj koeficijent pruža informaciju o tome koliko su dugoročni izvori korišteni za financiranje dugotrajne imovine. Važno je napomenuti da ovaj koeficijent uvijek treba biti manji od jedan kako bi označavao likvidnost i financijsku stabilnost poduzeća. Ako je vrijednost ovog koeficijenta veća od jedan, to ukazuje na deficit radnog kapitala, što znači da poduzeće nema dovoljno kvalitetnih dugoročnih izvora, odnosno radnog kapitala za financiranje svojih kratkotrajnih potreba. Radni kapital obuhvaća dio kratkotrajne imovine koji se financira iz dugoročnih izvora.<sup>26</sup> Kako bi se povećale likvidnost i financijska stabilnost, poduzeća nastoje održavati pozitivan radni kapital, odnosno imati više likvidnih sredstava od kratkoročnih obveza. Ova rezerva likvidnosti, financijske stabilnosti ili sigurnosti poslovanja, omogućuje poduzeću da izbjegne moguće poteškoće u podmirenju obveza, pa se radni kapital često naziva i rezervom likvidnosti. Sposobnost poduzeća da održi adekvatan radni kapital ima ključnu ulogu u osiguravanju stabilnog i sigurnog poslovanja na duže staze. Pravilno upravljanje likvidnošću i radnim kapitalom omogućuje poduzeću da izbjegne potencijalne financijske probleme i da ostane konkurentno na tržištu.

#### **Pokazatelj profitabilnosti**

Kod analize profitabilnosti, često se koriste pokazatelji kao što su marže profita, rentabilnost ukupne imovine i rentabilnost vlastitog kapitala.

Profitabilnost (u širom značenju) i likvidnosti čine okosnicu financijskog upravljanja u poslovnim subjektima. Profitabilnost se šire definira kao sposobnost društva da ostvaruje profit u odnosu na neku referentnu mjeru poput prihoda, imovine ili uloženog vlasničkog kapitala uz različite inačice izračuna.<sup>27</sup> Šestanović i ostali dokazali su da rezultat njihovog rada pokazuje značajnu uzročnost varijabli rentabilnosti na koeficijent tekuće i ubrzane likvidnosti. To znači da rentabilnost značajno utječe na likvidnost. S druge strane, nije utvrđena značajna uzročnost koeficijenta likvidnosti na rentabilnost.

---

<sup>26</sup> Žager K., Mamić Sačer I., Sever Mališ S., Ježovita A., Žager L.: Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi, treće izmijenjeno i dopunjeno izdanje, HZRF, Zagreb, 2017., str. 43-48.

<sup>27</sup> Šestanović A., Vučenović J.: Zbirni financijski pokazatelji kao indikatori kriza unutar trgovačkih društava, *Financije i pravo*, Vol. 8 No. 1, 2020.

**Tablica 5.: Pokazatelji profitabilnosti**

<b>NAZIV POKAZATELJA</b>	<b>BROJNIK</b>	<b>NAZIVNIK</b>
Neto marža profita	neto dobit + rashodi od kamata	ukupni prihodi
Bruto marža profita	dobit prije poreza + rashodi od kamata	ukupni prihodi
Neto rentabilnost imovine	neto dobit + rashodi od kamata	ukupna imovina
Bruto rentabilnost imovine	dobit prije poreza + rashodi od kamata	ukupna imovina
Rentabilnost vlastitog kapitala	neto dobit	kapital i rezerve

Izvor: izrada autorice

1. **Marža profita** – predstavlja procjenu koliko uspješno poduzeće zadržava prihode nakon odbijanja kamata i ostalih troškova.
2. **Neto marža profita** – izračunava postotak preostalih prihoda nakon oduzimanja operativnih troškova, kamata, poreza i povlaštene dividende.
3. **Bruto marža profita** – s druge strane, pokazuje postotak prihoda koji je dostupan za pokrivanje operativnih i drugih troškova.
4. **Ebitda marža profita** – procjenjuje operativnu sposobnost poduzeća da generira dobit iz svoje primarne djelatnosti, bez uzimanja u obzir kamata, poreza i amortizacije.

Ovi pokazatelji pomažu u ocjeni koliko dobiti poduzeće zadržava nakon različitih troškova, a analitičari ih često koriste za ocjenu profitabilnosti i financijske performanse.

5. **Rentabilnost vlastitog kapitala (ROE)** – predstavlja ključni pokazatelj profitabilnosti jer ocjenjuje sposobnost poduzeća da generira povrat vlasnicima na uložene izvore financiranja. ROE izražava postotak povrata vlasnicima za vlastiti kapital tijekom jedne godine.<sup>28</sup>

<sup>28</sup> Žager K., Mamić Sačer I., Sever Mališ S., Ježovita A., Žager L.: Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi, treće izmijenjeno i dopunjeno izdanje, HZRI F, Zagreb, 2017., str. 54.

Osim toga, istraživanja su pokazala da postoji značajna međusobna uzročna veza između ROA i ROE, i da ovi pokazatelji imaju značajan utjecaj na koeficijente likvidnosti. Pomoću ovih pokazatelja analitičari mogu procijeniti koliko dobiti poduzeće zadržava nakon različitih troškova te kako koristi izvore financiranja, uključujući i tuđe izvore.

### **Pokazatelj zaduženosti**

Pokazatelji zaduženosti imaju zadatak prikazati strukturu izvora financiranja, tj. koliko je imovine financirano iz vlastitog kapitala (glavnice) i koliko iz tuđeg kapitala (obveza). U analizi financijskih izvještaja često se koriste tri ključna pokazatelja za mjerenje zaduženosti: koeficijent zaduženosti, koeficijent vlastitog financiranja i koeficijent financiranja. Važno je napomenuti da koeficijent zaduženosti i koeficijent vlastitog financiranja zajedno prikazuju strukturu izvora financiranja, što znači da zbroj ovih dvaju pokazatelja uvijek mora iznositi jedan. Ti pokazatelji se temelje na informacijama iz financijskih izvještaja, posebice iz bilance stanja, te pomažu analitičarima i investitorima razumjeti koliko je imovine poduzeća financirano vlastitim kapitalom i koliko tuđim kapitalom. Ova analiza može biti ključna u procjeni financijske stabilnosti i rizika poduzeća.

**Tablica 6.: Pokazatelji zaduženosti**

<b>NAZIV POKAZATELJA</b>	<b>BROJNIK</b>	<b>NAZIVNIK</b>
Koeficijent zaduženosti	ukupne obveze	ukupna imovina
Koeficijent vlastitog financiranja	kapital i rezerve	ukupna imovina
Koeficijent financiranja	ukupne obveze	kapital i rezerve
Pokriće troškova kamata	zarade prije kamata i poreza	rashodi od kamata
Faktor zaduženosti	ukupne obveze	zadržana dobit + troškovi amortizacije
Stupanj pokrića I	kapital i rezerve	dugotrajna imovina
Stupanj pokrića II	kapital i rezerve + dugoročne obveze	dugotrajna imovina

Izvor: izrada autorice

1. **Koeficijent zaduženosti:** ovaj pokazatelj mjeri koliko je poduzeće koristilo zaduživanje kao oblik financiranja. Viši koeficijent zaduženosti ukazuje na veću ovisnost o zaduživanju.
2. **Koeficijent vlastitog financiranja:** prikazuje koliko je poduzeće imovinu financiralo iz vlastitog kapitala. Viši koeficijent vlastitog financiranja ukazuje na manju ovisnost o tuđem kapitalu.
3. **Koeficijent financiranja:** prikazuje omjer ukupnih obveza i glavnice. Ovaj pokazatelj daje uvid u strukturu izvora financiranja.
4. **Pokriće troškova kamata:** mjeri koliko su puta kamate pokrivena zaradom prije kamata i poreza. Granična vrijednost iznosi jedan; vrijednost veća od jedan ukazuje na ostatak zarade nakon plaćanja kamata, dok vrijednost manja od jedan ukazuje na nemogućnost poduzeća da pokrije kamate zaradom prije kamata i poreza.
5. **Faktor zaduženosti:** prikazuje koliko godina je potrebno za podmirenje ukupnih obveza iz zadržane dobiti uvećane za troškove amortizacije. Viši faktor zaduženosti ukazuje na veći teret obveza.
6. **Stupnjevi pokrića I i II:** analiziraju pokriće dugotrajne imovine glavnicom, uključujući i dugoročne obveze. Stupanj pokrića II mora iznositi više od jedan, jer se dio dugoročnih izvora često koristi za financiranje kratkotrajne imovine radi očuvanja likvidnosti.

Ovi pokazatelji i faktori omogućuju dublju analizu financijskog stanja poduzeća i njihovih izvora financiranja te pomažu u ocjeni financijske stabilnosti i rizika.<sup>29</sup>

Pokazatelji aktivnosti, poznati i kao koeficijenti obrta, omjeri su koji se koriste za analizu brzine cirkulacije imovine u poslovnom procesu. Oni se izračunavaju kao omjeri između prihoda (ili prometa) i prosječnog stanja određenih dijelova imovine. Ovi pokazatelji daju uvid u to koliko brzo se imovina koristi u poslovanju. Također, na temelju koeficijenata obrta, moguće je izračunati prosječno trajanje ciklusa imovine.

---

<sup>29</sup> Žager K., Mamić Sačer I., Sever Mališ S., Ježovita A., Žager L.: Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi, treće izmijenjeno i dopunjeno izdanje, HZRI F, Zagreb, 2017., str. 50.

Najčešće se koeficijent obrta izračunava za tri glavne kategorije imovine:

1. **ukupna imovina:** ovaj koeficijent mjeri brzinu obrta svih sredstava poduzeća
2. **kratkotrajna imovina:** ovaj pokazatelj ocjenjuje brzinu obrta kratkoročne imovine, koja uključuje trenutnu imovinu poput zaliha i potraživanja
3. **potraživanja:** ovaj koeficijent se primjenjuje na potraživanja od kupaca i pokazuje koliko brzo poduzeće naplaćuje svoje otvorene račune.

Analiza ovih koeficijenata omogućuje upravi i investitorima da procijene koliko efikasno poduzeće upravlja svojom imovinom i koliko brzo pretvara svoje resurse u prihode. Osim toga, iz tih koeficijenata možete izračunati prosječne dane vezivanja sredstava, što pokazuje koliko dugo traje ciklus od ulaganja u imovinu do njezinog pretvaranja u novac.<sup>30</sup>

Tablica 7.: Pokazatelji aktivnosti

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

Izvor: izrada autorice

1. **Koeficijent obrta ukupne imovine:** ovaj pokazatelj otkriva koliko puta se tijekom jedne godine ukupna imovina poduzeća preokrene. To znači koliko puta su sredstva poduzeća bila uložena i ponovno pristigla u obliku prihoda u istom razdoblju.
2. **Koeficijent obrta kratkotrajne imovine:** ovaj koeficijent procjenjuje koliko puta se kratkotrajna imovina (kao što su zalihe i kratkoročna potraživanja) pretvorila u prihode tijekom godine. To je posebno važno jer kratkotrajna imovina obično

<sup>30</sup> Žager K., Mamić Sačer I., Sever Mališ S., Ježovita A., Žager L.: Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi, peto izdanje, HZRiF, Zagreb, 2021., str. 50.



podliježe bržim promjenama i potrebno je znati koliko je često se koristi u poslovanju.

3. **Koeficijent obrta potraživanja:** ovaj pokazatelj otkriva koliko puta godišnje poduzeće naplati svoja otvorena potraživanja. To omogućuje procjenu koliko dugo obično traje proces naplate potraživanja.

### **Pokazatelj ekonomičnosti**

Pokazatelji ekonomičnosti ocrtavaju omjer između prihoda i rashoda, omogućujući analizu koliko se prihoda generira u odnosu na troškove. Drugim riječima, pokazuju koliko svaki potrošeni dolar donosi u prihodu. Ovi pokazatelji se izračunavaju koristeći informacije iz izvještaja o dobiti i gubitku (tzv. profit i loss statement) te služe kao mjera efikasnosti poslovanja.<sup>31</sup>

**Tablica 8.: Pokazatelji ekonomičnosti**

<b>NAZIV POKAZATELJA</b>	<b>BROJNIK</b>	<b>NAZIVNIK</b>
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	ukupni prihodi	ukupni rashodi
Ekonomičnost poslovnih aktivnosti	poslovni prihodi	poslovni rashodi
Ekonomičnost prodaje	prihodi od prodaje	rashodi od prodaje
Ekonomičnost financiranja	financijski prihodi	financijski rashodi
Ekonomičnost ostalih poslovnih aktivnosti	ostali poslovni prihodi	ostali poslovni rashodi

Izvor: izrada autorice

Omjer ukupnih prihoda i ukupnih rashoda daje pokazatelj ukupne ekonomičnosti poslovanja. Ova ekonomičnost izražava se kao postotak i pokazuje koliko je ukupnih prihoda poduzeća veće od ukupnih rashoda, ili koliko je svaki dolar rashoda generirao prihoda. Granična vrijednost ovog pokazatelja je 1, što znači da je optimalno kada ukupni prihodi jednaki ukupnim rashodima. Za dublju analizu poslovanja, koriste se i parcijalni pokazatelji ekonomičnosti. Oni se interpretiraju na isti način kao ukupna ekonomičnost i omogućuju procjenu utjecaja različitih poslovnih aktivnosti na ukupnu ekonomičnost. Na primjer,

---

<sup>31</sup> Žager K., Mamić Sačer I., Sever Mališ S., Ježovita A., Žager L.: Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi, peto izdanje, HZRF, Zagreb, 2021., str. 51.

usporedbom ukupne ekonomičnosti s ekonomičnošću financijskih aktivnosti možete utvrditi kako su financijske aktivnosti utjecale na rezultate poslovanja poduzeća, pod pretpostavkom da nema drugih poslovnih aktivnosti ili da su uključene u izračun ukupne ekonomičnosti. Što je koeficijent ekonomičnosti bliži 1, to je bolje za poslovanje, jer to znači da su ukupni prihodi gotovo jednaki ukupnim rashodima, što ukazuje na efikasno upravljanje resursima.<sup>32</sup>

## Pokazatelj investiranja

Pokazatelji investiranja prate uspješnost poduzeća u investiranju u dionice. Oni se računaju na temelju financijskih izvještaja i informacija o dionicama, uključujući broj dionica i tržišnu vrijednost dionica. Najznačajniji među ovim pokazateljima uključuju dobit po dionici, dividende po dionici, omjer isplate dividendi, omjer cijene i dobiti po dionici te rentabilnost dionice. Ovi pokazatelji pomažu investitorima i analitičarima u procjeni isplativosti i atraktivnosti ulaganja u dionice određenog poduzeća.

**Tablica 9.: Pokazatelji investiranja**

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
Dobit po dionici (EPS)	neto dobit	broj dionica
Dividenda po dionici (DPS)	dio neto dobiti za dividende	broj dionica
Odnos isplate dividende (DPR)	dividenda po dionici (DPS)	dobit po dionici (EPS)
Odnos cijene i dobiti po dionici (P/E)	tržišna cijena dionice (PPS)	dobit po dionici (EPS)
Ukupna rentabilnost dionice	dobit po dionici (EPS)	tržišna cijena dionice (PPS)
Dividendna rentabilnost dionice	dividenda po dionici (DPS)	tržišna cijena dionice (PPS)

Izvor: izrada autorice

- Pokazatelji dobiti po dionici i dividendi po dionici** – prikazuju koliko dobiti ili dividende se ostvaruje po jednoj dionici.

<sup>32</sup> Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita A., Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi, peto izdanje, HZRF, Zagreb, 2021., str. 51-52.

2. **Omjer isplate dividendi** – uspoređuje isplatu dividendi s ostvarenom dobiti po dionici.
3. **Omjer cijene i dobiti po dionici** – pokazuje kolika je tržišna cijena dionice u odnosu na dobit po dionici.
4. **Ukupna i dividendna rentabilnost dionice** – značajni su pokazatelji investiranja jer ocjenjuju rentabilnost vlastitog kapitala, no ovdje se vlastiti kapital ne izražava knjigovodstvenom vrijednošću, već tržišnom vrijednošću.

## **Sustavi pokazatelja i sintetički pokazatelji**

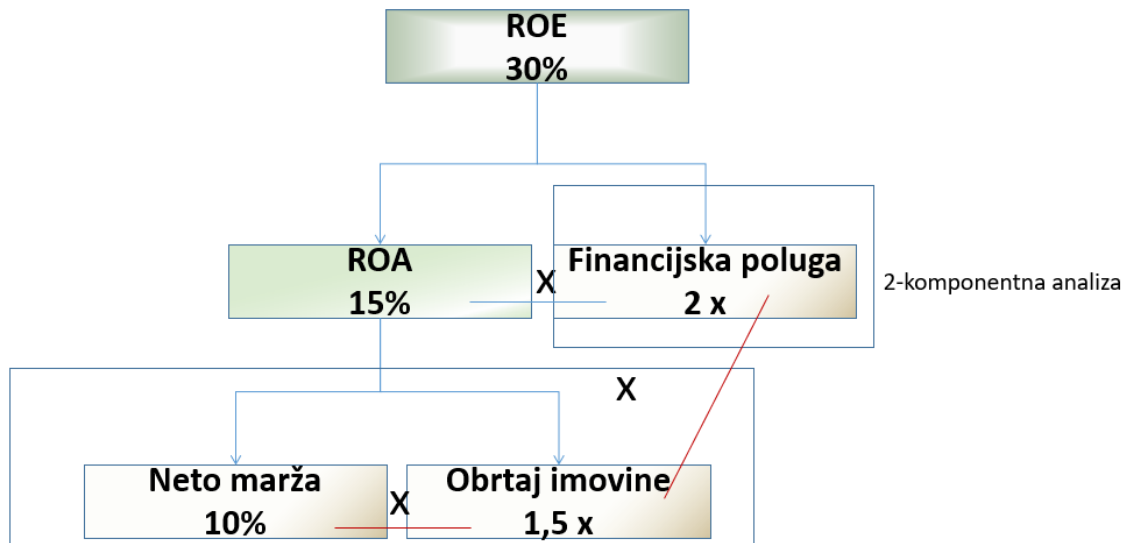
### **Du Pontov sustav pokazatelja**

Pod pojmom „sustav“ u financijskoj analizi, misli se na kombinaciju različitih pokazatelja koji, kroz smislenu međusobnu povezanost, omogućuju procjenu različitih segmenata poslovanja. Ti sustavi mogu biti deduktivni ili induktivni. Deduktivni sustavi su oni koji kreću od cjeline prema pojedinostima, pružajući općenitu sliku poslovanja, dok induktivni sustavi kreću od pojedinosti prema cjelini, pružajući detaljniju analizu. Primjer poznatog deduktivnog sustava pokazatelja je Du Pontov sustav, također poznat kao „Du Pontovo stablo“. Ovaj sustav ima za cilj analizirati cjelokupno poslovanje poduzeća, obuhvaćajući različite segmente, te pružiti sveobuhvatan uvid, za razliku od pojedinačnih pokazatelja koji analiziraju samo specifične dijelove poslovanja.<sup>33</sup>

---

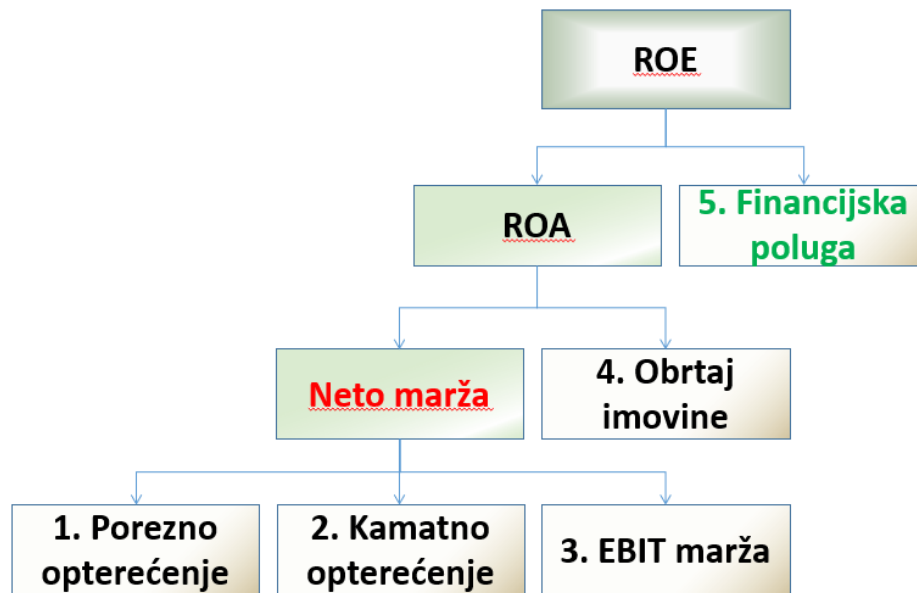
<sup>33</sup> Žager K., Mamić Sačer I., Sever Mališ S., Ježovita A., Žager L.: Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi, treće izmijenjeno i dopunjeno izdanje, HZRF, Zagreb, 2017., str. 57.

Slika 6.: Osnovno Du Pontovo „stablo“



Izvor: Analiza finansijskih izvještaja, materijali s predavanja, doc. dr. sc. Aljoša Šestanović, prof. v.š., CFA

Slika 7.: Prošireno Du Pontovo „stablo“



Izvor: Analiza finansijskih izvještaja, materijali s predavanja, doc. dr. sc. Aljoša Šestanović, prof. v.š., CFA

Osnovni cilj poslovanja poduzeća je postizanje rentabilnosti ukupne imovine, bez obzira na izvore od kojih je ta imovina pribavljena, bilo da se radi o vlastitom ili tuđem kapitalu. Rentabilnost se smatra ključnim pokazateljem, a iz nje se izvode specifični zahtjevi na različitim razinama poslovanja.

Du Pontov sustav pokazatelja oblikuje se kao piramida (slika 5. i slika 6.) gdje je rentabilnost ukupne imovine (ukupnog kapitala) postavljena kao temeljni cilj. Sve komponente ispod te rentabilnosti hijerarhijski su podređene njoj i pomažu razumjeti faktore koji utječu na rentabilnost imovine. Osim toga, ovaj sustav omogućava delegiranje odgovornosti za postizanje rentabilnosti imovine na niže razine upravljanja unutar poduzeća. Ako je potrebno, ovaj sustav pokazatelja može se prilagoditi prema konkretnim ciljevima i svrsi analize.<sup>34</sup>

Na temelju sustava pokazatelja moguće je uočiti da rentabilnost možemo izračunati na sljedeći način:

$$\text{RENTABILNOST UKUPNE IMOVINE} = \text{MARŽA PROFITA} \times \text{KOEFIČIJENT OBRTA UKUPNE IMOVINE}$$

### **Sintetički (zbrojni) pokazatelji**

Pojedinačni financijski pokazatelji sadrže informacije o raznim aspektima poslovanja poduzeća, kao što su zaduženost, likvidnost, profitabilnost, ekonomičnost i investiranje. Međutim, kako bismo dobili sveobuhvatnu sliku poslovanja, koriste se i zbrojni ili skupni pokazatelji. Ovi zbrojni pokazatelji su ponderirani zbrojevi više pojedinačnih pokazatelja, koje analiziramo u međusobnoj povezanosti i ovisnosti. Prvi modeli zbrojnih pokazatelja razvijeni su kako bi se predvidjelo bankrotstvo poduzeća, pa su se često nazivali „pokazatelji financijskog bankrota“. Razumijevanje da se financijskim pokazateljima može detaljnije analizirati poslovanje poduzeća počelo se oblikovati krajem 19. i početkom 20. stoljeća. Prvi pokušaji primjene financijskih pokazatelja za procjenu uspješnosti poslovanja poduzeća dogodili su se tek tijekom 1930-ih.

### **Zbirni financijski pokazatelji**

Kriza u trgovačkim društvima definira se unutar poslovne ekonomije, a podrazumijeva stanje društva u kojem je upitan njegov opstanak i ugrožena egzistencija. Postoje različite klasifikacije krize, a o tome koliko je ona duboka ovisi vrijeme i način izlaska iz nje. Česta pojava kriza u trgovačkim društvima navela je razne autore da pokušaju konstruirati model za

---

<sup>34</sup> Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita A., Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Hrvatska zajednica računovodstva i financijskih djelatnika, Zagreb, 2021., str. 58.

predviđanje stečaja. Takvi modeli predstavljaju zbirne financijske pokazatelje koji imaju zadatak da predvide mogućnost stečaja u promatranim trgovačkim društvima.<sup>35</sup>

### Altmanov Z-score model

Danas postoje razni modeli zbrojnih financijskih pokazatelja, a neki od najznačajnijih u suvremenom kontekstu uključuju Altmanov Z-score, Kralicekov DF pokazatelj, Ohlsonove modele, Zavgrenin model i Theodossioujev model. Ovi modeli pružaju korisne alate za procjenu financijske stabilnosti i izvedbe poduzeća.<sup>36</sup> Profesor Edward I. Altman pionirski je proveo prvo istraživanje koje istražuje povezanost između financijskih pokazatelja i vjerojatnosti bankrota poduzeća. Rezultat tog istraživanja je najpoznatiji induktivni financijski pokazatelj, poznat kao Altmanov Z-score. Osnovni cilj Z-scorea je predviđanje mogućeg bankrota poduzeća u roku od jedne do dvije godine. Za ovo istraživanje, profesor Altman se fokusirao na američku ekonomiju i analizirao 66 proizvodna poduzeća. Ta poduzeća su podijeljena u dvije grupe: zdrava poduzeća i poduzeća koja su prošla kroz bankrot u razdoblju od 1945. do 1965. godine. U svrhu analize koristio je 22 različita financijska pokazatelja. Međutim, putem postupka multivarijantne diskriminantne analize, smanjio je taj broj na pet pokazatelja koji su se pokazali najboljima u predstavljanju financijskog zdravlja i stabilnosti poduzeća.

Temeljem navedenoga nastala je sljedeća formula, odnosno model:

$$Z \text{ (zbrojni pokazatelj)} = 1,2 x_1 + 1,4 x_2 + 3,3 x_3 + 0,6 x_4 + 1,0 x_5$$

Tablica 10.: Altmanov Z-score model

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
<b>x1</b>	radni kapital	ukupna imovina
<b>x2</b>	zadržana dobit	ukupna imovina
<b>x3</b>	zarade prije kamata i poreza (EBID)	ukupna imovina
<b>x4</b>	tržišna vrijednost glavnice	ukupne obveze
<b>x5</b>	ukupni prihodi	ukupna imovina

Izvor: izrada autorice

<sup>35</sup> Šestanović A., Tomić B., Banović Pušar D.: Međuzavisnost rentabilnosti i likvidnosti primjenom panel VAR modela, *Ekonomski pregled*, Vol. 72 No. 6, 2021.

<sup>36</sup> Žager K., Mamić Sačer I., Sever Mališ S., Ježovita A., Žager L.: *Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi*, treće izmijenjeno i dopunjeno izdanje, HZRI F, Zagreb, 2017., str. 62.

**x1** – uvršten pokazatelj likvidnosti jer su istraživanja pokazala da kod poduzeća koja posluju s operativnim gubitkom pada udio kratkotrajne imovine u ukupnoj imovini

**x2** – pokazuje udio reinvestiranih sredstava tijekom godina poslovanja (zadržana dobit je najbolji izvor rasta i financiranja poduzeća)

**x3** – pokazatelj profitabilnosti koji ne ovisi o stupnju financijske poluge i poreza

**x4** – pokazatelj pada vrijednosti poduzeća prije nego ono postane insolventno

**x5** – pokazatelj aktivnosti, odnosno koeficijent obrtaja ukupne imovine.

Profesor Edward I. Altman razvio je novi Z-score model jer je prvobitni model imao ograničenje – primjenjiv je samo na poduzeća koja su imala tržišnu vrijednost i bila kotirana na burzi. Ovo ograničenje nije omogućavalo analizu poduzeća koja nisu javno kotirala. U novom modelu, jedina razlika bila je u četvrtom pokazatelju (x4). U prvotnom modelu, ovaj pokazatelj je bio povezan s tržišnom vrijednošću poduzeća, ali u novom modelu, Altman ga je zamijenio knjigovodstvenom vrijednošću poduzeća. Ovom promjenom, novi Z-score model omogućio je analizu i za poduzeća koja nisu bila javno kotirana na burzi.

$$\mathbf{A\text{-model } Z = 0,717 x1 + 0,847 x2 + 3,107 x3 + 0,42 x4 + 0,998 x5}$$

Zbog ograničene upotrebe navedenih modela, Altman je razvio i B-model Z-scorea kako bi proširio primjenu ovog modela. Osnovni Z-score modeli imali su ograničenja u primjeni na ne-proizvodna poduzeća. U B-modelu Z-scorea, ključna promjena bila je uklanjanje petog pokazatelja (x5) jer su uočena značajna odstupanja u odnosu na različite industrije i djelatnosti. Ovaj B-model omogućio je primjenu Z-scorea na širi spektar poduzeća, uključujući i one iz ne-proizvodnih sektora.

$$\mathbf{B\text{-model } Z = 6,56 x1 + 3,26 x2 + 6,72 x3 + 1}$$

## **4. KOMPARATIVNA ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA NA PRIMJERU DRUŠTVA BELUPO D.D. I JADRAN – GALENSKI LABORATORIJ D.D. U RAZDOBLJU PANDEMIJE BOLESTI COVID-19**

U ovom dijelu rada analizirat će se financijski pokazatelji dviju farmaceutskih kompanija, Belupo d.d. i Jadran – galenski laboratorij d.d. (u daljnjem tekstu JGL d.d.). Ove dvije kompanije jedne su od dvije najvećih kompanija u Republici Hrvatskoj i zato su odabrane za ovu analizu. Poslovni uspjeh ovih kompanija u većoj mjeri determinira uspjeh farmaceutskog sektora u cijelosti. Prvo ćemo pružiti pregled tog sektora, a potom ćemo se dublje dotaknuti financijskih pokazatelja u posljednjem poglavlju.

### **4.1. Glavni pokazatelji prema sektorima**

Svjetska zdravstvena organizacija je 11. ožujka 2020. godine proglasila COVID-19 globalnom pandemijom. Ova pandemija značajno je utjecala na zdravstveno tržište i posebice, na farmaceutski sektor. Brze promjene u globalnom gospodarstvu i hitna potreba za inovacijama postale su neizbježne za javni i privatni zdravstveni sustav. Kratkoročni utjecaji pandemije bolesti COVID-19 obuhvaćaju promjene u potražnji, revidiranje propisa, promjene u procesima istraživanja i razvoja te povećani naglasak na telekomunikacijama i telemedicini. Povećane hospitalizacije i rast broja upala pluća uzrokovanih virusom COVID-19, kao i povećana potražnja za respiratorima, doprinose nestašici lijekova na recept. Također, panikom oko pandemije došlo je do povećane potražnje za lijekovima, što se naziva „panična kupovina“, što povremeno može uzrokovati nestašicu na tržištu, osobito za lijekove za kronične bolesti.

Studije su pokazale da je globalna potražnja na farmaceutskom tržištu porasla za 8,9 %. U Sjedinjenim Američkim Državama, prodaja lijekova za astmu povećala se za 65 %, a lijekova za dijabetes tipa 2 za 25 % u razdoblju od 13. do 21. ožujka 2020. godine. U istom vremenskom okviru, prosječni promet potrošača u Walgreens trgovinama povećao se za 12,3 %, dok je u CVS trgovinama zabilježen rast od 10,7 % u usporedbi s istim razdobljem 2019. godine. Kina i Indija su ključni svjetski dobavljači aktivnih farmaceutskih sastojaka (API – *active pharmaceutical ingredients*), važnih početnih materijala (KSM – *key starting*



*materials*), kao i gotovih lijekova. Kako su njihovi radnici i stanovništvo pogođeni bolešću, proizvodnja se usporava, pridonoseći nestašici i povećanju cijena osnovnih lijekova na recept, uključujući antibiotike. Na globalnoj i lokalnoj razini, marketinške kampanje za zdravstvene proizvode sve više se preusmjeravaju prema telekomunikacijama za promociju i pružanje daljinske podrške pacijentima. U Sjedinjenim Američkim Državama posjete liječnicima i klinikama smanjile su se za 70 do 80 % zbog socijalnog distanciranja. Dugoročni utjecaji na farmaceutsku industriju, kako na globalnoj, tako i na lokalnoj razini, uključuju usporavanje rasta industrije, odgode u odobravanju novih lijekova, pomicanje prema samodostatnosti u opskrbi farmaceutskim proizvodima te promjene u potrošačkim navikama na zdravstvenom tržištu, što postavlja i etičke dileme.

Pandemija koronavirusa prouzročila je ekonomska usporavanja u mnogim zemljama, a ovo usporavanje ekonomske aktivnosti utječe na rast farmaceutske industrije, koja je osjetljiva na šire gospodarske uvjete. To usporavanje rasta posebno je vidljivo u ulasku novih lijekova na tržište i promjenama prioriteta u portfelju farmaceutskih tvrtki. Pandemija je također usmjerila znanstvene napore i istraživačke odjele prema proučavanju koronavirusa i razvoju inovacija za njegovo suzbijanje i sprječavanje širenja bolesti. Vlade mnogih zemalja razmatrale su pitanje samodostatnosti u lancima opskrbe farmaceutskim proizvodima i donosile nove propise kako bi se spriječile nestašice u sličnim krizama. Na primjer, Europska komisija donijela je smjernice u ožujku 2020. koje se odnose na strana ulaganja, posebno ona koja mogu utjecati na tržište zdravstva u Europskoj uniji, kako bi se osiguralo da takva ulaganja ne ugrožavaju kapacitet EU-a za zadovoljenje zdravstvenih potreba svojih građana. Značajni trendovi i utjecaji na farmaceutsku industriju uključuju:

1. Rast cijena: proizvodnja novih lijekova postaje teža i skuplja, što dovodi do povećanja cijena lijekova za potrošače. Trošak razvoja i proizvodnje novih lijekova kontinuirano raste, što rezultira višim cijenama.
2. Smanjena potražnja za receptnim lijekovima: skupi lijekovi postaju nedostupni kućanstvima s nižim prihodima. Farmaceutske tvrtke moraju razmotriti troškove i pokušati sniziti cijene kako bi potaknule potražnju.

3. Telemedicina: pandemija je promijenila tradicionalni model fizičkog kontakta između pacijenata i liječnika. Telemedicina i softverski alati koji omogućuju daljinsku zdravstvenu skrb postali su značajni, olakšavajući pacijentima pristup liječnicima.
4. Digitalna transformacija: digitalna transformacija se ubrzava i uključuje inovacije poput digitalnih pilula, nosivih senzora i aplikacija za praćenje zdravstvenih podataka u stvarnom vremenu.

Nadalje, najveće svjetske farmaceutske tvrtke ostvaruju znatan prihod, a pet najvećih prema tržišnoj kapitalizaciji uključuje:

1. Johnson & Johnson: vrijednost tvrtke iznosi 489 milijardi dolara, a aktivni su na polju cjepiva protiv COVID-19
2. Roche: švicarski farmaceutski div usmjeren je na područja poput onkologije i imunologije. Tržišna vrijednost iznosi 317 milijardi dolara
3. Pfizer: unatoč vodećoj ulozi u proizvodnji cjepiva protiv COVID-19, tvrtka je skliznula na treće mjesto po tržišnoj kapitalizaciji, koja iznosi 277 milijardi dolara
4. AbbVie: američka biofarmaceutska tvrtka usmjerena je na inovacije i preuzimanja drugih kompanija. Tržišna vrijednost iznosi 276 milijardi dolara
5. Eli Lilly: tvrtka je napredovala kao lider u industriji farmaceutike, s tržišnom kapitalizacijom od 270 milijardi dolara.

Farmaceutska industrija globalno generira prodaju od više od 1 bilijun dolara i suočava se s izazovima poput konkurencije za stručnjake i znanstvenike, rasta troškova razvoja lijekova i trenda spajanja i preuzimanja među poduzećima u potrazi za obećavajućim istraživanjima i novim lijekovima. Kako globalno tako i u Hrvatskoj, predstavlja visoko profitabilnu, visokotehnološku i inovativnu granu industrije. Ova industrija je prepoznata u Industrijskoj strategiji Republike Hrvatske i Strategiji pametnih specijalizacija, što joj omogućuje dodatnu financijsku potporu s ciljem povećanja konkurentnosti. Naglašen je značaj farmaceutske industrije za Hrvatsku, jer se smatra strateškom za daljnji ekonomski razvoj zemlje. Unatoč

njezinoj strateškoj važnosti, visokoj dodanoj vrijednosti i kontinuiranim investicijama, daljnji razvoj ove industrije zahtijeva okvir koji uključuje sve relevantne dionike te unapređenje suradnje između različitih ministarstava, posebno financija, gospodarstva, znanosti i zdravstva.

Najveći igrači u farmaceutskoj industriji u Hrvatskoj uključuju tvrtke poput PLIVE, Belupa i Jadran – galenski laboratorija (rad je fokusiram na Belupo i Jadran – galenski laboratorij kao što ćemo vidjeti u nastavku). Godine 2020. hrvatska farmaceutska industrija ostvarila je ukupne prihode od 7,42 milijarde kuna, pri čemu je čak 73 % prihoda došlo iz izvoza, prema informacijama HUP Udruge proizvođača lijekova. Farmaceutski sektor predstavlja jedan od najjačih industrijskih sektora i vodeće izvoznike u Hrvatskoj, čime igra ključnu ulogu u poticanju gospodarstva i osiguranju stabilnosti zdravstvenog sustava, što je dodatno potvrđeno tijekom pandemije bolesti COVID-19.

#### 4.2. Analiza financijskih pokazatelja društva Jadran – galenski laboratorij d.d.

Jadran – galenski laboratorij d.d. (u nastavku JGL d.d.), osnovan 1991. godine, predstavlja prvo potpuno privatno farmaceutsko dioničko društvo u Hrvatskoj. Njihova priča o uspjehu započela je izvan okvira Ljekarne „Jadran“, neposredno nakon raspada Jugoslavije, kada su počeli proizvoditi generičke lijekove u kategoriji esencijalnih lijekova. Ovi lijekovi, iako važni za zdravstvo, nisu bili isplativi za velike farmaceutske kompanije jer su zahtijevali proizvodnju u malim serijama. JGL d.d. je brzo proširio svoje poslovanje izvan lokalnih okvira na teritorij Hrvatske, a zatim i na regiju. To uključuje proširenje na Sloveniju 1992. godine, Bosnu i Hercegovinu 1997. godine te Makedoniju i Srbiju 2001. godine. No, ključnim strateškim potezom pokazalo se pokretanje operacija na tržištima Rusije 1998. godine, te kasnije na tržištima Ukrajine 2004. godine i Kazahstana 2006. godine. Dok su 1991. godine poslovali s jedne adrese u Rijeci, danas su proizvodi JGL-a prisutni u 50 zemalja širom svijeta, s brojem koji svake godine raste, jer je internacionalizacija poslovanja ključna strategija tvrtke. JGL trenutno proizvodi 160 brendova i 460 proizvoda u čak 1360 različitih varijacija, ukupno ponudivši 6.000 artikala. JGL grupa broji 904 zaposlenika, aktivnih u razvoju, proizvodnji i prodaji lijekova te u ljekarstvu. Najveći broj zaposlenika nalazi se u Hrvatskoj i Rusiji. U tvrtki, 76 % zaposlenih su žene, 65 % zaposlenih je visoko obrazovano, a prosječna dob zaposlenika iznosi 38 godina.

## 4.2. Analiza financijskih izvještaja društva Belupo d.d.

Belupo je registriran kao dioničko društvo s glavnim djelatnostima u proizvodnji i distribuciji lijekova, farmaceutskih proizvoda, pomoćnih ljekovitih preparata i drugih kemijskih proizvoda. Nalazi se na adresi Ulica Danica 5 u Koprivnici. Važno je napomenuti da Belupo pripada Podravka d.d. grupaciji kao njezin farmaceutski sektor. Belupo je započeo proizvodnju lijekova 1972. godine u Ludbregu, a od 1980. godine proširio je proizvodnju na Koprivnicu. Ključan trenutak u razvoju tvrtke bio je otvaranje nove tvornice lijekova na Danici u Koprivnici 1981. godine. Godine 1999. izgrađen je novi pogon površine 7000 četvornih metara, a 2004. godine izgrađena je tvornica za proizvodnju krema, losiona, gelova i masti. Mikrobiološki laboratorij uspostavljen je 2005. godine. Tvrtka kćer Belupo osnovana je u Ljubljani 2002. godine, a u Bratislavi 2003. godine. Nova tvornica za krute, polukrute i tekuće lijekove počela je s radom 2017. godine. Belupo danas proizvodi dvije glavne skupine proizvoda: lijekove na recept i bezreceptne proizvode. Lijekovi na recept uključuju lijekove koji se izdaju na liječnički recept i hranu za posebne medicinske potrebe. Bezreceptni proizvodi obuhvaćaju biljne lijekove, dodatke prehrani, OTC lijekove, pomoćne tvari i dezinficijense. Svake godine tvrtka proizvede više od 100 milijuna pakiranja proizvoda. Belupo ima oko 1500 zaposlenika, od kojih 450 radi u inozemstvu. Tvrtka posluje na hrvatskom tržištu te izvozi na 18 europskih tržišta.

### 4.3. Komparativna usporedba financijskih pokazatelja i osnovni zaključci

Na temelju izračuna u tablicama koje slijede, izradili smo graf kako bismo bolje prikazali komparativnu analizu financijskih pokazatelja.

**Tablica 11.: Analiza pokazatelja likvidnosti<sup>37</sup>**

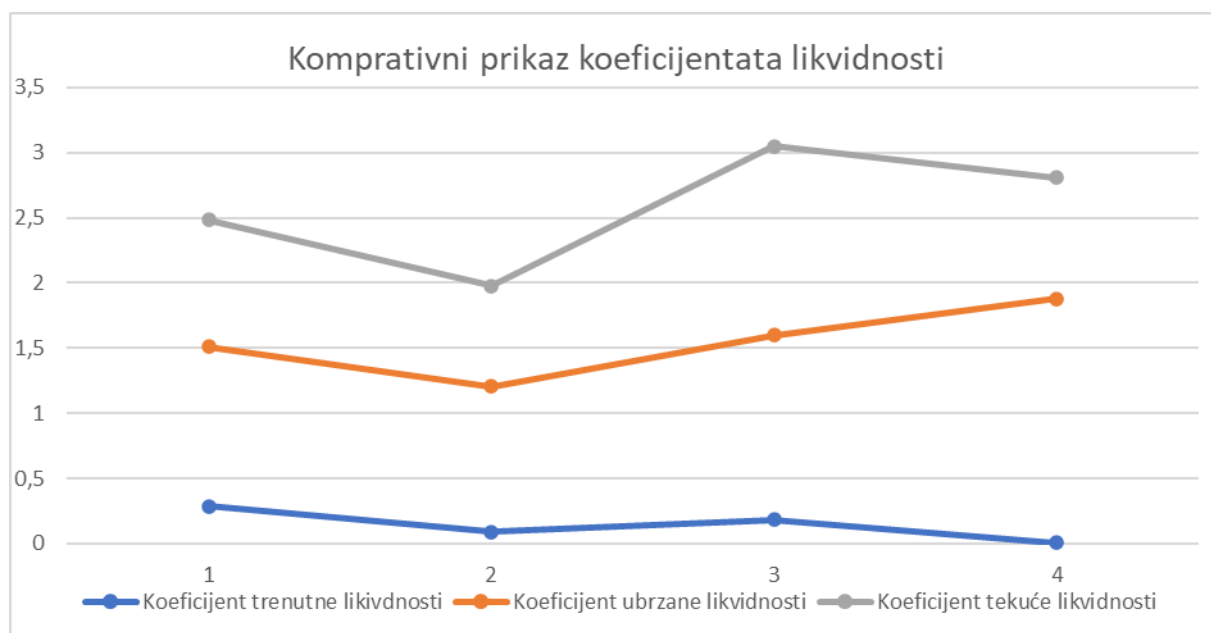
	<b>JGL</b>		<b>BELUPO</b>	
	2022.	2021.	31.12.2022.	2021.
<b>Zalihe</b>	242.224,00	173.940,00	188.997,00	162.579,00
<b>Potraživanja</b>	334.535,00	332.971,00	257.309,00	326.743,00
<b>Fin. imovina</b>	24.084,00	56.645,00	75.341,00	-
<b>Novac</b>	78.930,00	27.274,00	32.946,00	1.312,00
<b>Kratk. imovina</b>	679.773,00	590.830,00	554.593,00	490.634,00
<b>Kratk. obveze</b>	273.931,00	298.564,00	181.847,00	174.721,00

Izvor: izrada autorice

Pokazatelji likvidnosti mjere očekivanu sposobnost dospjelih obveza kroz tekuće poslovanje i oni su indikatori horizontalne financijske strukture.

<sup>37</sup> <https://www.belupo.hr/hr/kompanija/povijest/> pregled 11.09.2023.  
<https://www.jgl.hr/> pregled 11.09.2023.

**Graf 1.: Komparativni prikaz koeficijenta likvidnosti**



Izvor: izrada autorice

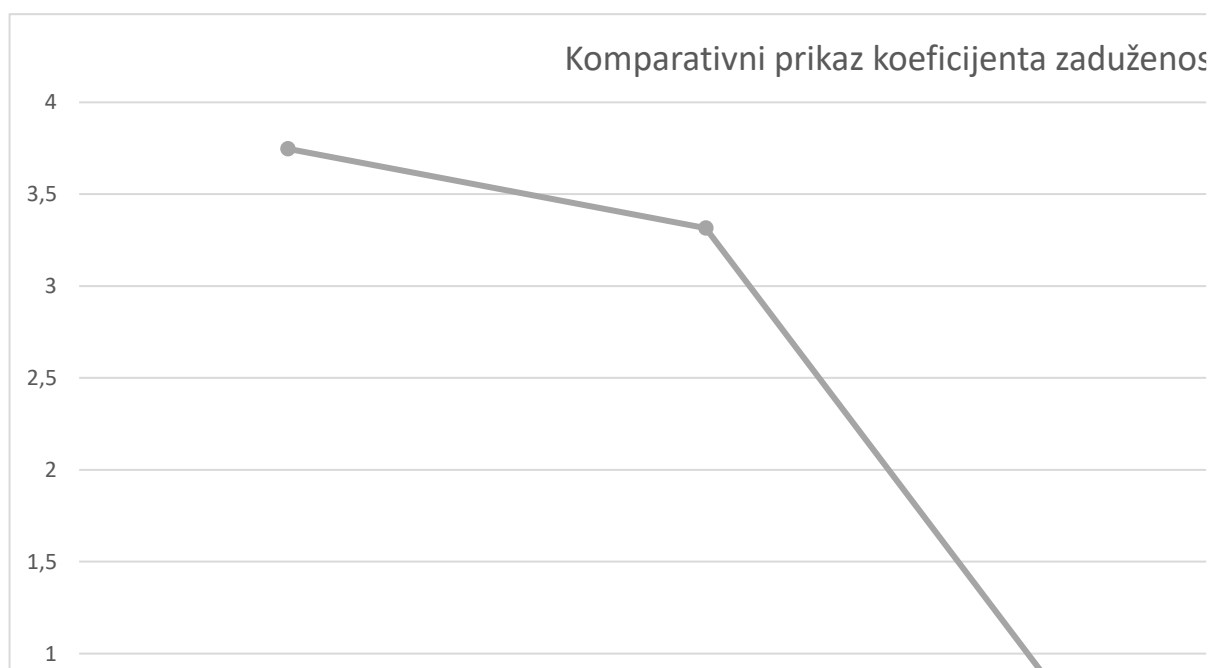
Na temelju komparativne analize pokazatelja likvidnosti poduzeća JGL d.d. i Belupo d.d. za 2021. i 2022. godinu možemo zaključiti da koeficijent tekuće likvidnosti pokazuje održivost likvidnosti u poslovanju. Tvrtka Belupo nastoji održati značajno veću tekuću likvidnost od poduzeća JGL. Zanimljivo je da oba poduzeća svoje kratkoročne obveze pokrivaju iz novca i potraživanja, a pretežito potraživanja što je vidljivo iz koeficijenta tekuće likvidnosti koji kod oba poduzeća kratkoročne obveze pokriva 20 – 30 % za 2022. godinu, dok za 2021. novac ne pokriva ni jedan posto kratkoročnih obveza.

Tablica 12.: Analiza pokazatelja zaduženosti<sup>38</sup>

	JGL		BELUPO	
	2022.	2021.	2022.	2021.
<b>Ukupna imovina</b>	1.754.596,00	1.520.269,00	1.419.401,00	1.416.453,00
<b>Kapital</b>	123.376,00	122.043,00	579.087,00	579.087,00
<b>Rezerve</b>	96.807,00	91.281,00	139.432,00	132.748,00
<b>Ukupne obveze</b>	825.053,00	707.399,00	222.713,00	303.275,00

Izvor: izrada autorice

Graf 2.: Komparativni prikaz koeficijenta zaduženosti



Izvor: izrada autorice

Temeljem komparativne analize pokazatelja zaduženosti možemo zaključiti da je tvrtka JGL zadužena u iznosu od gotovo pola svoje ukupne imovine u oba promatrana razdoblja, dok tvrtka Belupo ukupnu imovinu uglavnom financira iz kapitala i rezervi. Koeficijent

<sup>38</sup> <https://www.belupo.hr/hr/kompanija/povijest/> pregled 11.09.2023.  
<https://www.jgl.hr/> pregled 11.09.2023.

financiranja tvrtke JGL za 2021. godinu je bio 3,23 dok za 2022. godinu 3,75, a koeficijent financiranja tvrtke Belupo je 2021. godine bio 0,43, a 2022. godine 0,31.

**Tablica 13.: Analiza pokazatelja aktivnosti<sup>39</sup>**

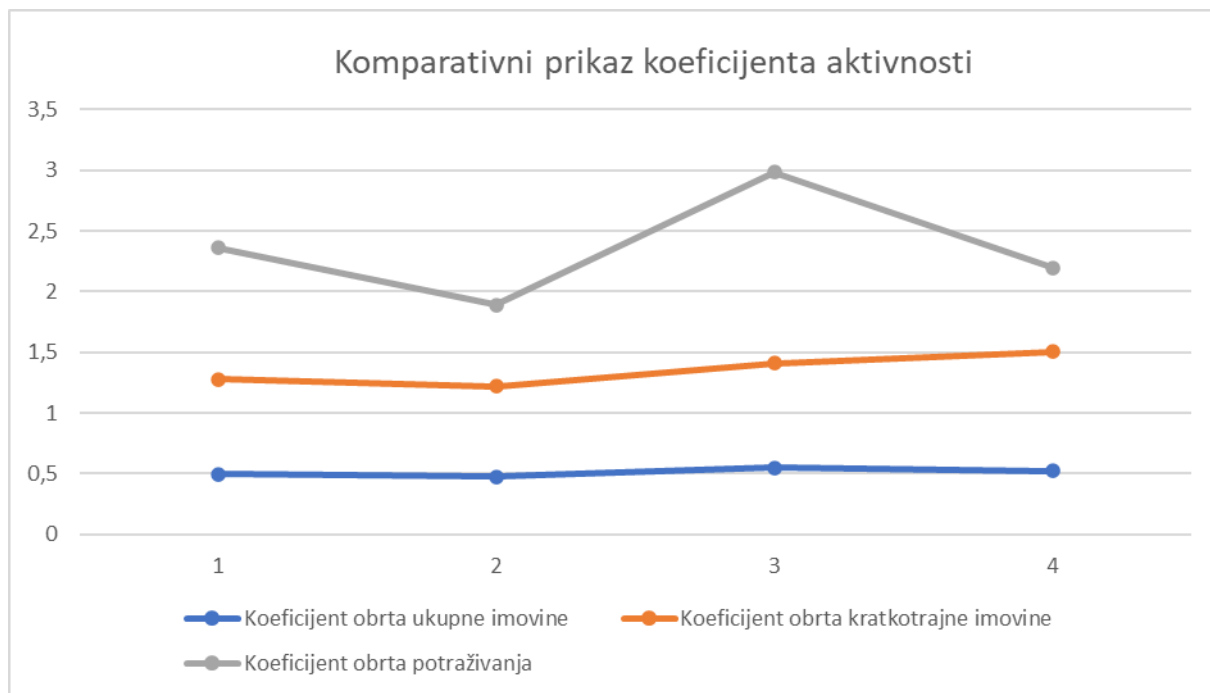
	<b>JGL</b>		<b>BELUPO</b>	
	2022.	2021.	2022.	2021.
<b>Potraživanja</b>	334.535,00	332.971,00	257.309,00	326.743,00
<b>Kratk. imovina</b>	679.773,00	590.830,00	554.593,00	490.634,00
<b>Ukupna imovina</b>	1.754.596,00	1.520.269,00	1.419.401,00	1.416.453,00
<b>Prihod od prodaje</b>	790.123,00	628.861,00	767.025,00	717.284,00
<b>Ukupni prihod</b>	867.027,00	721.189,00	781.611,00	737.381,00

Izvor: izrada autorice

<sup>39</sup> <https://www.belupo.hr/hr/kompanija/povijest/> pregled 11.09.2023.  
<https://www.jgl.hr/> pregled 11.09.2023.



**Graf 3.: Komparativni prikaz koeficijenta aktivnosti**



Izvor: izrada autorice

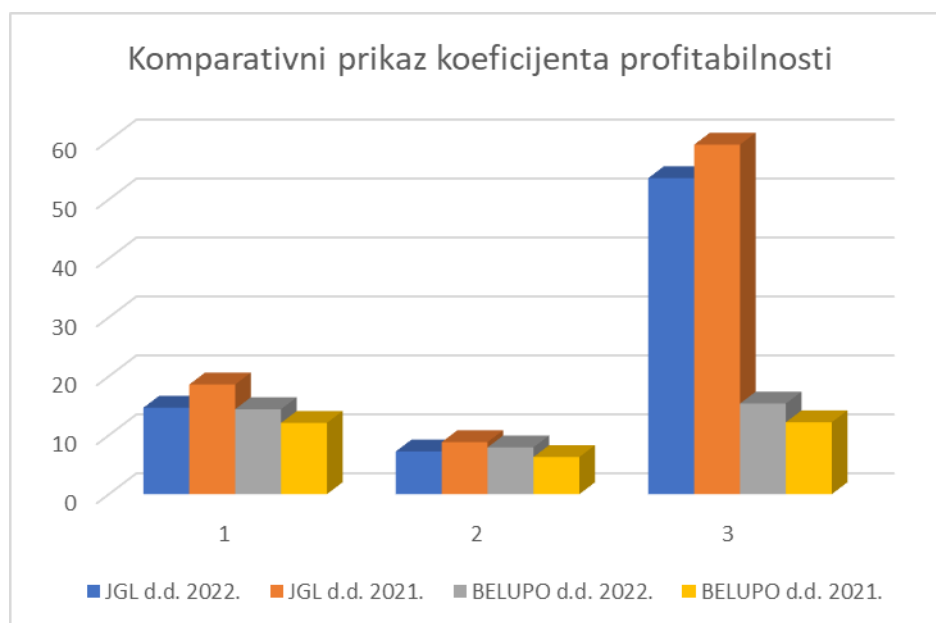
Graf prikazuje da koeficijent obrta ukupne imovine kod oba promatrana poduzeća iznosi oko 0,5. Primjetna je razlika koeficijenta obrta kratkotrajne imovine koja se kod JGL-a kreće oko 1,2 dok je kod Belupa viši i iznosi 1,4 – 1,5. Značajna odstupanja primjetna su kod koeficijenta obrta potraživanja, gdje je Belupo 2021. ima koeficijent 3, dok je 2022. nešto niži i iznosi 2,2. S druge strane, kod JGL-a prihodi od prodaje su niži u odnosu na potraživanja te iznose 2,4 za 2022. te 1,89 za 2021. godinu. Prema prethodno navedenoj tablici, 2021. godine oba poduzeća imala su dulje trajanje naplate potraživanja dok je trajanje naplate potraživanja 2022. godine za oba poduzeća kraće za oko 40 dana.

Tablica 14.: Analiza pokazatelja profitabilnosti<sup>40</sup>

	JGL		BELUPO	
	2022.	2021.	2022.	2021.
<b>Ukupna imovina</b>	1.754.596,00	1.520.269,00	1.419.401,00	1.416.453,00
<b>Kapital i rezerve</b>	220.183,00	213.324,00	718.519,00	711.835,00
<b>Ukupni prihodi</b>	867.027,00	721.189,00	781.611,00	737.381,00
<b>Rashod od kamata</b>	9.041,00	7.663,00	2.190,00	2.322,00
<b>Neto dobit</b>	118.026,00	126.458,00	110.436,00	86.783,00

Izvor: izrada autorice

Graf 4.: Komparativni prikaz koeficijenta profitabilnosti



Izvor: izrada autorice

<sup>40</sup> <https://www.belupo.hr/hr/kompanija/povijest/> pregled 11.09.2023.  
<https://www.jgl.hr/> pregled 11.09.2023.

Iako Jadran – galenski laboratorij (JGL) ima značajnu veću ukupnu imovinu, neto rentabilnost imovine kod oba poduzeća ne odstupa značajno 2022. godine, dok je 2021. godine neto rentabilnost imovine Belupa značajno niža što je uglavnom posljedica značajno niže neto dobiti za tu godinu. Rentabilnost vlastitog kapitala značajno je viša kod JGL-a u oba promatrana razdoblja što je posljedica značajno nižeg kapitala i rezervi. Zbog visokog udjela kapitala i rezervi, rentabilnost vlastitog kapitala tvrtke Belupo iznosi 12 % za 2021. te 15 % za 2022. S obzirom na to da su ukupni prihodi neto dobit i rashod od kamata gotovo istom iznosu zastupljeni kod oba poduzeća 2022. godine, njihova neto marža profita iznosi oko 14,5 %, kao što smo prethodno spomenuli neto dobit za 2021. godinu značajno je niža od preostalih promatranih razdoblja što se očituje kroz 12 % neto marže profita.

## ZAKLJUČAK

U ovom diplomskom radu analizirani su financijski aspekti farmaceutske industrije s fokusom na dvije ključne kompanije, Belupo d.d. i JGL d.d., tijekom pandemije koronavirusa. Cilj ovog rada bio je analizirati financijsku situaciju tih kompanija kroz korištenje relevantnih financijskih pokazatelja. Za temeljito razmatranje poslovanja jednog poduzeća ključna je adekvatna informacijska osnova. Značajan dio ovih informacija generira se unutar računovodstva i bilježi se u financijskim izvještajima. Svrha financijskog izvještavanja je obavijestiti zainteresirane korisnike o financijskom stanju poduzeća i njegovom uspješnom poslovanju. Pokazatelj analize financijskih izvještaja je racionalni ili odnosni broj, što znači da se koristi za uspoređivanje dvije ekonomske veličine tako što se jedna stavlja u odnos (dijeli) s drugom ekonomskom veličinom. Međutim, nije svaka kombinacija ekonomskih veličina relevantna za donošenje odluka i analize poslovanja. Stoga, kako bi pokazatelji bili ispravni i korisni, moraju ispunjavati određene preduvjete. Koristeći financijske pokazatelje, profitabilnost, likvidnost, zaduženost i rentabilnost, analizirali smo situaciju poduzeća Belupo d.d. i JGL d.d. Oba poduzeća održavaju stabilnu likvidnost, s Belupo d.d. kao likvidnijom opcijom. Zaduzenost je veća u poduzeću JGL d.d. Obrt imovine je sličan, ali razlike se vide u obrtu kratkotrajne imovine. Belupo d.d. ima viši obrt kratkotrajne imovine, no niže prihode od prodaje. Rentabilnost imovine slična je za oba u 2022., ali 2021. Belupo d.d. zabilježilo je nižu rentabilnost zbog manje dobiti. JGL d.d. ima višu rentabilnost vlastitog kapitala zbog manjeg kapitala. Unatoč sličnim prihodima i dobitima, Belupo d.d. imao je nižu neto maržu profita 2021. godine. Ova analiza olakšava razumijevanje financijske situacije obaju tvrtki, pružajući temelj za informirane poslovne odluke. Ističe se važnost pažljive analize financijskih pokazatelja u farmaceutskoj industriji kako bi se osigurala stabilnost i uspješnost poslovanja, čak i u izazovnim vremenima poput pandemije.

## **Popis slika**

Slika 1.: Temeljni financijski izvještaji.....	3
Slika 2.: Struktura bilance .....	5
Slika 3.: Poslovni proces .....	7
Slika 4.: Utvrđivanje i raspodjela dobiti.....	10
Slika 5.: Klasifikacija temeljnih instrumenata i postupaka analize financijski izvještaja.....	25
Slika 6.: Osnovno Du Pontovo „stablo“ .....	37
Slika 7.: Prošireno Du Pontovo „stablo“ .....	37

## **Popis tablica**

Tablica 1.: Nastanak prihoda i rashoda .....	9
Tablica 2.: Razvrstavanje poduzetnika prema Zakonu o računovodstvu.....	16
Tablica 3.: Obveznici i rokovi predaje financijskih izvještaja u Republici Hrvatskoj.....	20
Tablica 4.: Pokazatelji likvidnosti .....	27
Tablica 5.: Pokazatelji profitabilnosti .....	30
Tablica 6.: Pokazatelji zaduženosti .....	31
Tablica 7.: Pokazatelji aktivnosti .....	33
Tablica 8.: Pokazatelji ekonomičnosti.....	34
Tablica 9.: Pokazatelji investiranja .....	35
Tablica 10.: Altmanov Z-score model.....	39
Tablica 11.: Analiza pokazatelja likvidnosti .....	46
Tablica 12.: Analiza pokazatelja zaduženosti .....	48
Tablica 13.: Analiza pokazatelja aktivnosti .....	49
Tablica 14.: Analiza pokazatelja profitabilnosti .....	51

## **Popis grafova**

- Graf 1.: Komparativni prikaz koeficijenta likvidnosti
- Graf 2.: Komparativni prikaz koeficijenta zaduženosti
- Graf 3.: Komparativni prikaz koeficijenta aktivnosti
- Graf 4.: Komparativni prikaz koeficijenta profitabilnosti

## LITERATURA

- Abramović K. i sur.: Primjena hrvatskih standarda financijskog izvještavanja – s poreznim propisima, HZRiF, Zagreb, 2008.
- Belak V.: Analiza poslovne uspješnosti, RRiF, Zagreb, 2014.
- Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb, 2008.
- Žager K., Tušek B., Mamić Sačer I., Sever Mališ S., Žageš L.; Računovodstvo I, računovodstvo za neračunovođe, HZRiF, Zagreb, 2016.
- Žager K., Mamić Sačer I., Sever Mališ S., Ježovita A., Žager L.: Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi, peto izdanje, HZRiF, Zagreb, 2021.

### Zakoni

- Zakon o trgovačkim društvima (NN 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19, 34/22, 114/22) <https://www.zakon.hr/z/546/Zakon-o-trgova%C4%8Dkim-dru%C5%A1tvima>
- Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 78/15 134/15 120/16 116/18, čl. 1.

### Znanstveno-stručni članci

- Šestanović A., Vučenović J.: Zbirni financijski pokazatelji kao indikatori kriza unutar trgovačkih društava, *Financije i pravo*, Vol. 8 No. 1, 2020.
- Šestanović A., Tomić B., Banović Pušar D.: Međuzavisnost rentabilnosti i likvidnosti primjenom panel VAR modela, *Ekonomski pregled*, Vol. 72 No. 6, 2021.
- Tintor Ž., Analiza financijskih izvještaja u funkciji donošenja kvalitetnijih poslovnih odluka, *Obrazovanje za poduzetništvo - E4E: znanstveno-stručni časopis o obrazovanju za poduzetništvo*, Vol. 10 No. 1, 2020.
- Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements: July 2004.
- Conceptual Framework for Financial Reporting: Conceptual Framework for Financial Reporting was issued by the International Accounting, Standards Board in September 2010. It was revised in March 2018.

### Internetski izvori

- <https://repozitorij.bak.hr/islandora/object/bak%3A344/datastream/PDF/view>, pregled 17.07.2023.
- <https://motiveerp.com/public/erp/help/Korisnickosucelje.html>, pregled 18.07.2023.
- <https://alphacapitalis.com/glossary/izvjestaj-o-promjenama-kapitala/>, pregled 05.08.2023.
- [file:///C:/Users/effectus/Downloads/metode\\_procjene\\_vrijednosti\\_poduzeca\\_28.9.\\_.pdf](file:///C:/Users/effectus/Downloads/metode_procjene_vrijednosti_poduzeca_28.9._.pdf), pregled 05.08.2023.
- <https://www.fina.hr/poduzetnici#tko-sto-i-kada-predaje>, pregled 08.08.2023.
- <https://www.ifrs.org/groups/international-accounting-standards-board/>, pregled 10.08.2023.
- [file:///C:/Users/effectus/Downloads/metode\\_procjene\\_vrijednosti\\_poduzeca\\_28.9.\\_.pdf](file:///C:/Users/effectus/Downloads/metode_procjene_vrijednosti_poduzeca_28.9._.pdf), pregled 06.08.2023.
- <https://alphacapitalis.com/glossary/izvjestaj-o-novcanim-tokovima/>, pregled 13.08.2023.
- <https://www.insolve.hr/literatura/2/50735>, pregled 23.08.2023.
- <https://www.belupo.hr/hr/kompanija/povijest/>, pregled 11.09.2023.
- <https://www.jgl.hr/> pregled 11.09.2023.