# STATISTIČKA ANALIZA USPJEŠNOSTI POSLOVANJA PODUZEĆA „Hrvatska elektroprivreda d.d.“

**Šundov, Karla**

**Master's thesis / Diplomski rad**

**2017**

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

*Permanent link / Trajna poveznica:* https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:132405

*Rights / Prava:* In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

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

*Repository / Repozitorij:*

REFST - Repository of Economics faculty in Split

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar
DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

**SVEUČILIŠTE U SPLITU**
**EKONOMSKI FAKULTET**

**DIPLOMSKI RAD**

# STATISTIČKA ANALIZA USPJEŠNOSTI POSLOVANJA PODUZEĆA „Hrvatska elektroprivreda d.d.“

**Mentor: Prof.dr.sc.Ante Rozga** **Student: Karla Šundov**

**Split, siječanj, 2017.**

# SADRŽAJ:

1. UVOD……1
Problem istraživanja…….....1
Predmet istraživanja…….....2
Istraživačke hipoteze……...3
Svrha i ciljevi istraživanja……...4
Metode istraživanja…….4
Doprinos istraživanja……...5
Struktura diplomskoga rada……6
2. TEMELJNA FINANCIJSKA IZVJEŠĆA I POKAZATELJI POSLOVANJA ……7
2.1. Zakonska regulativa u RH…….7
2.2. Temeljna financijska izvješća…….....10
2.2.1. Bilanca…….10
2.2.2. Račun dobiti i gubitka…….13
2.2.3. Izvješće o novčanom tijeku…….14
2.2.4. Izvješće o promjeni glavnice……...15
2.2.5. Bilješke uz financijska izvješća……...16
2.3. Pokazatelji poslovanja poduzeća (pokazatelji analize financijskih izvještaja)……...17
2.3.1. Pokazatelji likvidnosti……...18
2.3.2. Pokazatelji zaduženosti…….....19
2.3.3.Pokazatelji aktivnosti…….....21
2.3.4. Pokazatelji ekonomičnosti…….23
2.3.5. Pokazatelji profitabilnosti…….24
3. STATISTIČKA ANALIZA POSLOVANJA PODUZEĆA „HEP d.d.“……...25
3.1. Profil poduzeća „HEP d.d.“……..25
3.2. Povijest poduzeća „HEP d.d.“……..28
3.3. Misija, vizija i temeljne vrijednosti poduzeća „HEP d.d……..29
3.4. Analiza bilance poduzeća „HEP d.d.“……..30
3.5. Analiza računa dobiti i gubitka poduzeća „HEP d.d.“…….34

4. STATISTIČKA ANALIZA POSLOVANJA PODUZEĆA „HEP d.d.“ PUTEM POKAZATELJA POSLOVANJA……38
4.1. Pokazatelji likvidnosti…….....38
4.2. Pokazatelji zaduženosti……...41
4.3. Pokazatelji aktivnosti……..43
4.4. Pokazatelji ekonomičnosti……..44
4.5. Pokazatelji profitabilnosti……...46
4.6. Usporedba rezultata provedene analize s istraživačkim hipotezama.....49
5. ZAKLJUČAK……...51
6. LITERATURA……..53
SAŽETAK…….....54
SUMMARY……..55
POPIS SLIKA……...56
POPIS TABLICA…….57
POPIS GRAFIKONA……...58
PRILOZI……...59

# 1.UVOD

U prvom, odnosno uvodnom dijelu prikazat će se problem i predmet istraživanja, istraživačke hipoteze, svrha i ciljevi istraživanja, metode istraživanja, doprinos istraživanja te struktura rada.

## 1.1. PROBLEM ISTRAŽIVANJA

Problem koji se analizira u diplomskom radu jest profitabilnost poslovanja poduzeća „Hrvatska elektroprivreda d.d.“. Glavni cilj svakog poduzeća je uspješno poslovanje. Poslovanje tako osigurava dobit , podmirenje obveza i isplatu plaće zaposlenim osobama. U suvremenim uvjetima poslovanja važnost informacije je od presudnog značenja, poglavito kada je riječ o informacijama financijskog karaktera. Informacije financijskog karaktera se prikazuju u financijskim izvještajima (bilanca, račun dobiti i gubitka, izvješće o novčanom tijeku, izvješće o promjenama glavnice te bilješke uz financijske izvještaje).
U procesu analize financijskih izvještaja moguće je koristiti različite postupake koji su utemeljeni na raščlanjivanju i uspoređivanju. Horizontalnom analizom uočavamo tendenciju i dinamiku promjena pojedinih pozicija temeljnih financijskih izvještaja. Pomoću uočavanja tih promjena prosuđujemo kakva je uspješnost i sigurnost poslovanja poduzeća. Vertikalnom analizom uočavamo strukturu financijskih izvještaja.
Financijski pokazatelji se s obzirom na vremenski period mogu podijeliti u dvije skupine. Jedna skupina financijskih pokazatelja uzima u obzir poslovanje poduzeća unutar određenog vremenskog razdoblja( najčešće godina dana), a temelji se na podacima iz računa dobiti i gubitka, dok se druga se skupina financijskih pokazatelja odnosi na točno određeni trenutak koji se poklapa s trenutkom sastavljanja bilance i govori o financijskom položaju poduzeća u tom trenutku. Pokazatelji se formiraju na način tako da poduzeća imaju što bolju financijsku podlogu za donošenje određenih financijskih odluka. Važnost pojedinog tipa pokazatelja ovisi o tome kakva se odluka želi donijeti.

## 1.2. PREDMET ISTRAŽIVANJA

Predmet istraživanja ovog diplomskog rada je statistička analiza uspješnosti poslovanja poduzeća „HEP d.d.“. Predmet analize diplomskog rada jest analiziranje temeljnih financijskih izvješća(bilance, račun dobiti i gubitka, izvješće o novčanom tijeku, izvješće o promjeni glavnice i bilješke uz financijska izvješća i pokazatelja poslovanja (pokazatelji likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti te profitabilnosti) poduzeća „HEP d.d.“. U navedenim financijskim izvještajima pomoću podataka provode se brojne analize poslovanja, među kojima je i analiza profitabilnosti poslovanja poduzeća. Analiza profitabilnosti poslovanja je zasnovana na pokazateljima profitabilnosti. Pokazatelji profitabilnosti pokazuju mjere povrata uloženog kapitala. Najučestaliji pokazatelji profitabilnosti su:

- marža profita
- stopa povrata imovine ROA
- stopa povrata kapitala ROE.

Pokazatelji profitabilnosti mjere sposobnost poduzeća da ostvari određenu razinu dobiti u odnosu prema kapitalu ,prihodima ili imovini. Potrebne podatke za izračun profitabilnosti moguće je dobiti uvidom u financijske izvještaje određenog poduzeća.
Sam predmet izrade ovog diplomskog rada je statistička analiza profitabilnosti poduzeća temeljena na dostupnim financijskim izvještajima poduzeća „HEP d.d.“. Uz analizu profitabilnosti poslovanja poduzeća, biti će provedene i analiza likvidnosti, aktivnosti, zaduženosti te ekonomičnosti poslovanja poduzeća. Analizom financijskih izvještaja se dolazi do ključnih podataka potrebnih za donošenje odluka vezanih za daljnji razvoj poduzeća. Financijska izvješća predstavljaju glavni izvor informacija o poslovanju određenog poduzeća te skupa sa pokazateljima poslovanja nisu relevantni samo menadžmentu poduzeća nego i širem krugu subjekata, kao što su kreditori, kupci, državna tijela, ulagači i javnost kako bi provjerili financijsku likvidnost, koliko je menadžment učinkovit te efikasnost upravljanja imovinom.

## 1.3. ISTRAŽIVAČKE HIPOTEZE

Prilikom izrade diplomskog rada koristit će se istraživačke hipoteze. Hipoteze su postavljene u skladu s problemom i predmetom istraživanja. Istraživačke hipoteze su sljedeće:

**$H_1$:**Analiza financijskih izvješća poduzeća „HEP d.d.“ pokazuje da poduzeće uspješno posluje.

**$H_2$:**Pokazatelji uspješnosti poslovanja poduzeća „HEP d.d.“ kroz promatrano razdoblje pokazuju ishod uspješnog poslovanja.

Za istraživačku hipotezu korištene su i pomoćne hipoteze:

**$H_{2.1}$:** Pokazatelji likvidnosti poduzeća „HEP d.d.“ pokazuju da je poduzeće likvidno.

**$H_{2.2}$:**Pokazatelji zaduženosti poduzeća „HEP d.d.“ pokazuju da poduzeće nije zaduženo.

**$H_{2.3}$:**Pokazatelji aktivnosti poduzeća „HEP d.d.“ pokazuju da poduzeće efikasno upotrebljava imovinu poduzeća.

**$H_{2.4}$:**Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća „HEP d.d.“ pokazuju da poduzeće posluje s dobitkom.

**$H_{2.5}$:**Pokazatelji profitabilnosti poduzeća „HEP d.d.“ pokazuju da je poduzeće sposobno ostvarivati dobit u odnosu na ostvarene prihode.

## 1.4. SVRHA I CILJEVI ISTRAŽIVANJA

Svrha istraživanja je analizirati profitabilnosti poduzeća „HEP d.d.“.

Ciljevi istraživanja su :

- odrediti pojam financijskog izvješća
- odrediti pojmove i objasniti pokazatelje poslovanja poduzeća
- analizirati financijska izvješća poduzeća „HEP d.d.“
- analizirati profitabilnost poslovanja poduzeća „HEP d.d.“

## 1.5. METODE ISTRAŽIVANJA

Prilikom izrade ovog rada biti će korištene odgovarajuće metode istraživanja[1] pomoću kojih će se odgovoriti na postavljene hipoteze i ostvarivanje postavljenih ciljeva.

- Metoda analize – metoda kojom se složeni pojmovi, sudovi i zaključci raščlanjuju na njihove jednostavnije dijelove te se ti dijelovi posebno izučavaju u odnosu na ostale dijelove u svrhu objašnjavanja stvarnosti.
- Metoda sinteze – metoda kojom se jednostavne misaone tvorevine sastavljaju u složenije i još složenije, povezujući izdvojene elemente, pojave i procese u jedinstvenu cjelinu.
- Induktivna metoda – metoda kojom se na temelju posebnih ili pojedinačnih činjenica dolazi do zaključaka o općem sudu, a od zapažanja konkretnih pojedinačnih činjenica dolazi se do općih zaključaka. Ukratko, induktivna metoda temelji se na postupku zaključivanja od pojedinačnog prema općem, od izučenog prema neizučenom, a od većeg broja pojedinačnih pojava rade se uopćavanja.
- Deduktivna metoda –metoda kojom se iz općih sudova izvode posebni, kojom se iz općih postavki dolazi do pojedinačnih zaključaka. Ta metoda služi u znanosti za

[1] Zelenika, R., Metodologija i tehnologija izrade znanstvenog i stručnog djela, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci, Rijeka, 2000, str. 323-366.

objašnjavanje činjenica i zakona, zatim predviđanja budućih događaja, otkrivanju novih činjenica i zakona, provjeravanju hipoteza te za znanstveno izlaganje.

- Metoda deskripcije – metoda kojom se jednostavno opisuju ili ocrtavaju činjenice, procesi, odnosi i veze, ali bez znanstvenog tumačenja podataka.
- Metoda generalizacije – metoda pomoću koje se od jednog posebnog pojma dolazi do općenitijeg koji je po stupnju viši od ostalih pojedinačnih pojmova.
- Povijesna metoda – metoda kojom se na temelju raznovrsnih dokumenata može egzaktno saznati ono što se u prošlosti dogodilo i po mogućnosti kako i zašto se dogodilo.
- Metoda studije slučaja – metoda kojom se izučava neki pojedinačni slučaj iz znanstvenog područja.
- Statistička metoda – metoda kojom se analiziraju pojave u okolini tako da se pomoću grafikona i izračunatih pokazatelja otkrivaju njihove strukture, karakteristike i zakonitosti u pojedinim vremenskim intervalima te uzročno-posljedične veze između tih pojava.
- Metoda kompilacije – metoda kojom se preuzimaju tuđi rezultati znanstveno-istraživačkog rada, odnosno tuđih opažanja, stavova, zaključaka i spoznaja.

## 1.6. DOPRINOS ISTRAŽIVANJA

U okviru ovog diplomskog rada biti će provedeno teorijsko i empirijsko istraživanje. Svako poduzeće analizira svoje poslovanje kako bi moglo donijeti određene poslovne odluke koje će utjecati na budućnost poslovanja stoga za cilj ima proširivanje dosadašnjih saznanja vezanih za samu problematiku rada, ali i razvijanje novih saznanja temeljem izrađenog empirijskog istraživanja. Kako bi se ostvarili određeni ciljevi, u okviru izrade ovog diplomskog rada će bit korištene najnovije informacije vezane za financijsko izvještavanje. Biti će prikazana teorijska i empirijska saznanja vezana za financijsko izvještavanje te analizu profitabilnosti poslovanja poduzeća. U ovom diplomskom radu prikazat će se važnost analiziranja poslovanja profitabilnosti određenog poduzeća, u ovom slučaju poduzeća „HEP d.d.“.

## 1.7. STRUKTURA DIPLOMSKOG RADA# #

#

Diplomski rad sastojat će se od ukupno četiri poglavlja koja su usklađena sa postavljenim hipotezama i ciljevima.

U prvom, odnosno uvodnom dijelu prikazat će se problem i predmet istraživanja, istraživačke hipoteze, svrha i ciljevi istraživanja, metode istraživanja, doprinos istraživanja te struktura rada.

Drugi dio diplomskog rada jest teorijski dio koji će definirat financijska izvješća, odnosno bilance, račun dobiti i gubitka, izvješće o novčanom tijeku, izvješće o promjeni glavnice i bilješke uz financijska izvješća. Također će definirati i pokazatelje poslovanja ,a to su pokazatelji likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti te profitabilnosti.

Treći dio diplomskog rada jest empirijski dio rada u kojem se navode informacije o profilu i povijesti poduzeća „HEP d.d.“, te misija i vizija te temeljne vrijednosti tog poduzeća, a zatim se provodi statistički analizira financijskih izvješća poduzeća „HEP d.d.“, i to bilance poduzeća, računa dobiti i gubitka te bilješki uz financijska izvješća.

U četvrtom dijelu rada, odnosno u empirijskom dijelu rada provodi se statistička analiza poslovanja navedenog poduzeća putem pokazatelja poslovanja, a to su pokazatelji likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti i profitabilnosti.

Posljednji dio rada je zaključak u kojem će se ukratko objasniti sve što je prethodno obrađeno u radu te će se na temelju analizirane problematike donijeti određen zaključci o profitabilnosti poslovanja poduzeća „HEP d.d.“.

U diplomskom radu bit će pridodan popis literature koja će se koristiti prilikom pisanja te na kraju diplomskog rada bit će priloženi i sažetak na hrvatskom i na engleskom jeziku (Summary) te popis slika, tablica i grafikona.

# 2. TEMELJNA FINANCIJSKA IZVJEŠĆA I POKAZATELJI POSLOVANJA

Svako poduzeće želi biti uspješno u svom poslovanju zato koriste financijske izvještaje koji predstavljaju temeljnu podlogu i polaznu točku za analizu poslovanja poduzeća. Podaci prikazani u financijskim izvještajima prikazuju imovinu poduzeća, obveze i glavnicu poduzeća, prihode, rashode, financijski rezultat. Financijska izvješća su osnova za provođenje analize poslovanja koja za cilj ima utvrditi uspješnost poslovanja poduzeća te su prvenstveno namijenjeni vanjskim korisnicima.

## 2.1. Zakonska regulativa u Republici Hrvatskoj

U Republici Hrvatskoj financijsko izvještavanje je utemeljeno Zakonom o računovodstvu 1993. godine. Zakon o računovodstvu je dosada mijenjan tri puta, a posljednja izmjena je donesena 2013.godine u svjetlu ulaska Republike Hrvatske u Europsku Uniju. Ovim je zakonom određeno da su svi poduzetnici na području Republike Hrvatske obvezni sastavljati, revidirati i objavljivati financijska izvješća. Prema Zakonu o računovodstvu temeljna financijska izvješća u Republici Hrvatskoj jesu:[2]

- bilanca;
- račun dobiti i gubitka s izvještajem o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti,
- izvješća o novčanom toku;
- izvješće o promjeni glavnice (kapitala);
- bilješke uz financijska izvješća.

Poduzetnici koji su obveznici primjene Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja u sklopu sastavljanja svojih godišnjih financijskih izvješća nisu obvezni sastavljati izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti. Od 2008. godine svi poduzetnici su obveznici primjene Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja, osim velikih poduzetnika čiji su vrijednosni papiri uvršteni u kotaciju burzi.

[2]Zakon o računovodstvu, NN 78/15, 134/15, http://www.zakon.hr/z/118/Zakon-o-ra%C4%8Dunovodstvu (pristupljeno 01.11.2016.)

Zakon o računovodstvu određuje se da su poduzetnici:[3]

- trgovačko društvo i trgovac pojedinac određeni propisima kojima se uređuju trgovačka društva;
- poslovna jedinica poduzetnika sa sjedištem u drugoj državi članici ili trećoj državi ako prema propisima te države ne postoji obveza vođenja poslovnih knjiga i sastavljanja financijskih izvješća te poslovna jedinica poduzetnika iz države članice ili treće države koji su obveznici poreza na dobit sukladno propisima kojima se uređuju porezi;
- podružnica inozemnih poduzetnika u Republici Hrvatskoj, ako ista nije poslovna jedinica, kako je određeno propisima kojima se uređuju trgovačka društva.

Poduzetnici se na temelju iznosa ukupne aktive, prihoda i prosječnog broja radnika tijekom poslovne godine razvrstavaju na mikro, male, srednje i velike. Ovi se pokazatelji utvrđuju obično na zadnji dan poslovne godine koja prethodi poslovnoj godini za koju se sastavljaju financijska izvješća. Zakon o računovodstvu definira da su mikro poduzetnici oni koji ne prelaze granične pokazatelje u dva od tri sljedeća uvjeta:[4]

- ukupna aktiva 2,6 milijuna kuna;
- prihod 5,2 milijuna kuna;
- prosječan broj radnika tijekom poslovne godine: 10.

Mali poduzetnici su oni koji nisu mikro poduzetnici i ne prelaze granične pokazatelje u dva od sljedeća tri uvjeta:[5]

- ukupna aktiva 30 milijuna kuna;
- prihod 60 milijuna kuna;
- prosječan broj radnika tijekom poslovne godine: 50.

Srednji poduzetnici su oni koji nisu ni mikro ni mali poduzetnici i ne prelaze granične pokazatelje u dva od sljedeća tri uvjeta:[6]

---

[3] Zakon o računovodstvu, NN 78/15, 134/15, http://www.zakon.hr/z/118/Zakon-o-ra%C4%8Dunovodstvu (pristupljeno 01.112016.)

[4] Zakon o računovodstvu, NN 78/15, 134/15, http://www.zakon.hr/z/118/Zakon-o-ra%C4%8Dunovodstvu (pristupljeno 01.112016.)

[5] Zakon o računovodstvu, NN 78/15, 134/15, http://www.zakon.hr/z/118/Zakon-o-ra%C4%8Dunovodstvu (pristupljeno 01.112016.)

- ukupna aktiva 150 milijuna kuna;
- prihod 300 milijuna kuna;
- prosječan broj radnika tijekom poslovne godine: 250.

Veliki poduzetnici su oni koji prelaze granične pokazatelje u najmanje dva od tri uvjeta za srednje poduzetnike.

Godišnja financijska izvješća, koja se sastavljaju za svaku poslovnu godinu, moraju pružiti istinit i fer prikaz financijskog položaja i uspješnosti poslovanja poduzetnika. Poduzetnik je, prema Zakonu o računovodstvu, dužan sastaviti godišnja financijska izvješća i u slučajevima promjene poslovne godine, statusnih promjena, otvaranja stečajnog postupka ili pokretanja postupka likvidacije nad poduzetnikom i to sa stanjem na dan koji prethodi početku promijenjene poslovne godine, danu upisa statusne promjene, danu otvaranja stečajnog postupka ili pokretanja postupka likvidacije. Osim toga, godišnja financijska izvješća sastavljaju se za razdoblje od dana pokretanja postupka likvidacije do datuma završetka postupka likvidacije. Za te su izvještaje odgovorni članovi uprave i nadzornog odbora poduzeća, odnosno svi izvršni direktori i upravni odbor.[7]

Financijska izvješća registriranih poduzeća u Republici Hrvatskoj prikuplja Financijska agencija (FINA) koja ih obrađuje te objavljuje u Registru godišnjih financijskih izvještaja kojem se može pristupiti putem interneta.

Govoreći o financijskim izvještajima te sukladno potrebama ovog rada, potrebno je reći i nekoliko riječi o konsolidiranim financijskim izvještajima.[8] Konsolidirani su financijski izvještaji regulirani Zakonom o računovodstvu sukladno kojem isti predstavljaju „financijske izvještaje grupe poduzetnika u kojoj određeni poduzetnik (matično društvo) ima nad jednim ili više poduzetnika (ovisno društvo) pravo upravljanja financijskim i poslovnim politikama društva tako da se od njih ostvaruje korist a prikazani su kao jedinstveni.“ Konsolidirane financijske izvještaje sastavlja društvo odnosno poslovni subjekt koji u grupi predstavlja matično društvo.

---

[6] Zakon o računovodstvu, NN 78/15, 134/15, http://www.zakon.hr/z/118/Zakon-o-ra%C4%8Dunovodstvu (pristupljeno 01.112016.)

[7] Zakon o računovodstvu, NN 78/15, 134/15, http://www.zakon.hr/z/118/Zakon-o-ra%C4%8Dunovodstvu (pristupljeno 01.112016.

[8] Zakon o računovodstvu, NN 78/15, 134/15, http://www.zakon.hr/z/118/Zakon-o-ra%C4%8Dunovodstvu (pristupljeno 01.112016.)

## 2.2. Temeljna financijska izvješća

Cilj temeljnih financijskih izvještaja je „informiranje zainteresiranih korisnika o financijskom položaju poduzeća, kao i o uspješnosti poslovanja. Informirati korisnike znači prezentirati im sve relevantne i istovremeno pouzdane računovodstvene informacije u obliku i sadržaju prepoznatljivom i razumljivom osobama kojima su namijenjene.“[9]

### 2.2.1. Bilanca

Bilanca je temeljni financijski izvještaj koji prikazuje financijski položaj poduzeća te služi kao podloga za ocjenu sigurnosti poslovanja. Financijski položaj determinira sigurnost poslovanja poduzeća. Bilanca prikazuje imovinu kojom poduzeće raspolaže i obveze prema izvorima u određenom trenutku te predstavlja dvostruki prikaz imovine.[10]
Bilanca poduzeća se sastoji od aktive i pasive te je jedna od važnijih karakteristika bilance, ako ne i najvažnija da je aktiva jednaka pasivi.Struktura bilance je prikazana na slici 1. Pomoću aktive i pasive se utvrđuje financijski položaj određenog poduzeća. Stoga, bilanca mora dati odgovore na slijedeća pitanja:[11]

- Kakva je financijska snaga poduzeća?
- Kakva je likvidnost?
- Hoće li poduzeće moći podmiriti kratkoročne obveze?
- Kakva je horizontalna financijska struktura tj. u kojem je omjeru imovina financirana iz vlastitih i tuđih izvora?
- Kakav je položaj promatranog poduzeća u odnosu na poduzeća slične djelatnosti?

[9] Žager K., Žager L., Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 1999, str. 33.

[10] Žager K., Žager L., Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 1999, str. 34.

[11] Žager K., Žager L., Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 1999, str. 34.

**Slika 1. Struktura bilance**

| AKTIVA | PASIVA |
|---|---|
| Potraživanja za upisani, a neuplaćeni kapital | Kapital i pričuve |
| Dugotrajna imovina<br>- nematerijalna<br>- materijalna<br>- financijska<br>- potraživanja | Dugoročna rezerviranja za rizike i troškove |
| Kratkotrajna imovina<br>- zalihe<br>- potraživanja<br>- financijska<br>- novac | Dugoročne obveze |
| Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i nedospjela naplata prihoda | Kratkoročne obveze |
| Gubitak iznad visine kapitala | Odgođeno plaćanje troškova i prihodi budućeg razdoblja |

Izvor: Bolfek B., Stanić M., Tokić M. (2011.) Struktura bilance kao pokazatelj lošeg poslovanja, Oeconomica Jadertina, stručni članak, str. 77.

Bilanca se sastoji od dva dijela, aktive i pasive. Kao što vidimo na slici u aktivu spadaju potraživanja za upisani a ne uplaćeni kapital, dugotrajna imovina, kratkotrajna imovina, plaćeni troškovi budućeg razdoblja i nedospjela naplata prihoda te gubitak iznad visine temeljnog kapitala. U pasivi se nalazi kapital i pričuve, dugoročna rezerviranja za rizike i troškove, dugoročne obveze, kratkoročne obveze te odgođeno plaćanje troškova i prihodi budućeg razdoblja.

Pasiva bilance sadržava i informacije o vrijednosti kapitala poduzetnika. Vlastiti kapital je kapital koji su uložili dioničari pri osnivanju dioničkog društva ili udjelničari kod društva s ograničenom odgovornošću, promijenjen za rezultate poslovanja poduzetnika u proteklom razdoblju (dobitke ili gubitke) te za eventualnu promjenu (povećanje ili smanjenje) kapitala unesenog pri osnivanju dioničkog društva.[12] Kriteriji prema kojima se sastavlja bilanca su: likvidnosti (opadajuće i rastuće), sigurnosti i ročnosti.

[12] Bešvir, B. (2008) Kako čitati i analizirati financijske izvještaje, Zagreb: RRiF, str. 16.

Imovinu možemo definirati kao "resurs koji kontrolira poduzetnik kao rezultat prošlih događanja iz kojih se očekuje priljev budućih ekonomskih koristi kod poduzetnika. Imovina se prikazuje u bilanci kada je vjerojatno da će buduće ekonomske koristi pritjecati kod poduzetnika te kada imovina ima cijenu ili vrijednost koja se može pouzdano vrednovati".[13] Imovina poduzeća se dijeli na kratkotrajnu i dugotrajnu imovinu.

Dugotrajna imovina predstavlja onu imovinu koja se teže pretvara u novac. To je imovina čiji je vijek upotrebe duži od jedne godine. Nabavljena je da bi služila u proizvodnom procesu tvrtke kroz duže razdoblje. Nabavna vrijednost dugotrajne imovine tijekom pretpostavljenog korisnog vijeka trajanja prenosi na troškove preko amortizacije.

Dugotrajna se imovina dijeli na:[14]

- nematerijalnu imovinu,
- materijalnu imovinu,
- financijsku imovinu,
- potraživanja.

Kratkotrajna imovina je ona imovina koja se može pretvoriti u novac u roku do jedne godine. Kratkotrajna imovina stalno mijenja oblik od novca za nabavku sirovina za proizvodnju, zatim od sirovina za proizvodnju u poluproizvode ili proizvode. Proizvodi se, dalje, prodajom pretvaraju u potraživanja, a potraživanja se transformiraju u novac. To je proces koji se stalno ponavlja. Kratkotrajna se imovina dijeli na:[15]

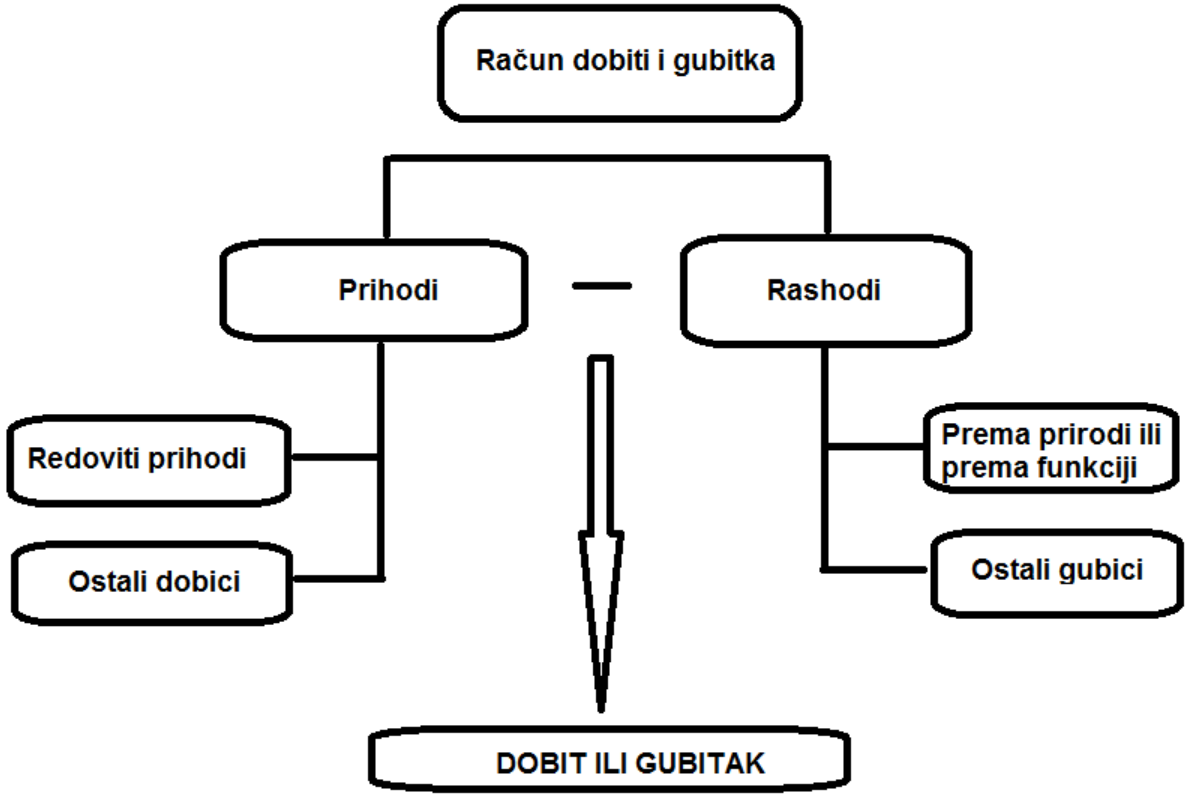
- zalihe,
- potraživanja,
- financijska imovina,
- novac u banci i blagajni.

[13] Gulin D. (2008) Primjena hrvatskih standarda financijskog izvještavanja, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 50.
[14] Bolfek, B.; Stanić, M.; Tokić, M. (2011) Struktura bilance kao pokazatelj lošeg poslovanja. // Oeconomica Jadertina, Vol.1 No.1 Svibanj 2011 Dostupno na: http://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=101800 [02.studeni 2016.]
[15] Ibid.

### 2.2.2. Račun dobiti i gubitka

Račun dobiti i gubitka je temeljno izvješće koje prikazuje aktivnosti poduzeća u određenom razdoblju. Aktivnosti se odnose na obujam i strukturu prihoda i rashoda te na ostvareni financijski rezultat, najčešće u kalendarskoj godini. Financijski rezultat jest razlika između prihoda i rashoda te pomoću njega vidimo da li poduzeće posluje s dobitkom ili s gubitkom.[16]

**Slika 2. Račun dobiti i gubitka**




Izvor: Crnković L., Martinović J., Mijoč I., (2008.) Financijsko računovodstvo, Ekonomski fakultet u Osijeku, Osijek, str. 151.

[16] Žager K., Žager L., Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 1999, str. 44. i 45.

Slika 2. prikazuje osnovne sastavnice računa dobiti i gubitka. Kao što je vidljivo na slici, račun dobiti i gubitka se dijeli na prihode i rashode.

Prihode možemo objasniti da nastaju kao posljedica povećanja imovine ili smanjenja obveza i to onog dijela koji će imati utjecaja na promjene u visini kapitala te su najčešće vezani uz realizaciju poslovnih učinaka. Ovisno o tome javljaju li se redovno ili povremeno, prihode dijelimo na redovne i izvanredne. Redovni prihodi su najčešće poslovni prihodi koji se pojavljuju gotovo svakodnevno i u strukturi čine najveći dio. Ostvaruju se prodajom proizvoda, ali mogu nastati i prodajom trgovačke robe ili pružanjem usluga. Izvanredni prihodi se ne pojavljuju redovito stoga se ne mogu planirati.

Rashodi nastaju kao posljedica trošenja, odnosno smanjenja imovine ili povećanja obveza, stoga čine negativnu komponentu financijskog rezultata. Također rashode dijelimo na redovne i izvanredne. U redovne rashode, odnosno poslovne rashode spadaju troškovi sadržani u prodanim proizvodima, ostali troškovi razdoblja, nabavna vrijednost prodane robe i sl. Izvanredni rashodi se teško predviđaju te kao posljedicu imaju smanjenje vrijednosti imovine ili povećanje obveza. Najčešće su vezani uz vidove otuđenja imovine, kazne, štete itd.[17] Sučeljavanjem ukupnih prihoda i rashoda utvrđuje se bruto financijski rezultat, odnosno dobit ili gubitak prije oporezivanja. Ako je poduzeće poslovalo s dobitkom, utvrđuje se obveza poreza na dobit koja se umanjuje od bruto financijskog rezultata, a konačni je rezultat neto dobit ili gubitak poduzeća.[18]

### 2.2.3. Izvješće o novčanom toku

Izvješće o novčanom toku temeljno je financijsko izvješće koje nam pokazuje izvore pribavljanja novca te njihovu upotrebu. Osnovni elementi izvješča o novčanom toku su primici i izdaci novca. Kako bi utvrdili da li je poduzeće sposobno stvarati novčane primitke i je li to dovoljno za daljnje aktivnosti, primici i izdaci novca se selektiraju i u izvješću prikazuju kao:[19]

- poslovne aktivnosti,
- investicijske aktivnosti i
- financijske aktivnosti.

[17] Žager K., Žager L., Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 1999, str. 47. i 48.

[18] Parać, B.,Poduzetničko računovodstvo i financijsko izvještavanje, Intergrafika, Zagreb, 2011, str. 83.

[19] Žager K., Žager L., Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 1999, str. 56.

Poslovne aktivnosti su glavne aktivnosti kojima se poduzeće bavi i koje stvaraju prihod te kao takve imaju najveći utjecaj na financijski rezultat poduzeća. Najčešći primjeri poslovni aktivnosti su:[20]

- novčani primici po osnovi prodaje roba ili pružanja usluga,
- novčani primici od provizija, naknada i tantijema,
- novčani primici od osiguravajućeg društva,
- novčani izdaci dobavljačima za isporučene proizvode ili izvršene usluge,
- novčani izdaci za porez na dobit i dr.

Kada govorimo o investicijskim aktivnostima poduzeća bitno je naglasiti da su vezane uz promjene na dugotrajnoj imovini. Po osnovi investicijskih aktivnosti, primici i izdaci novca se mogu pojaviti kao:[21]

- novčani primici od prodaje nekretnina, postrojenja ili opreme,
- novčani primici od povrata danih kredita,
- novčani primici od prodaje dionica ili obveznica,
- novčani izdaci vezani za kupovinu nekretnina, postrojenja i opreme,
- novčani izdaci za dane kredite drugima,
- novčani izdaci za kupovinu dugoročnih vrijednosnih papira.

Financijske aktivnosti obuhvaćaju promjene vezane uz iznos, odnosno strukturu obveza i kapitala. Kao najznačajnije transakcije na osnovi financijskih aktivnosti javljaju se: novčani primici od emisije dionica, novčani primici od emisije obveznica i drugih vrijednosnih papira, novčani primici od primljenih kredita, novčani izdaci za otkup vlastitih dionica, novčani izdaci za dividende, kamate i sl. te novčani izdaci na osnovi otplate kredita.[22]

### 2.2.4. Izvješće o promjeni glavnice

Izvješće o promjenama vlasničke glavnice također je jedan od temeljnih financijskih izvještaja. Izvješće treba prikazati promjene komponenata glavnice koje su se dogodile

[20] Žager K., Žager L., Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 1999, str. 58.
[21] Žager K., Žager L., Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 1999, str. 59.
[22] Žager K., Žager L., Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 1999, str. 59.

između dva obračunska razdoblja. Uloženi kapital i zarađeni kapital čine kapital poduzeća,a ukupni kapital poduzeća se dijeli na šest potpozicija. Potpozicije ukupnog kapitala su:[23]

I. Upisani kapital

II. Premije na emitirane dionice (kapitalni dobitak)

III. REVALORIZACIJSKA REZERVA

IV. REZERVE

1. zakonske rezerve
2. rezerve za vlastite dionice
3. statutarne reserve
4. ostale rezerve

V. ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK

VI. DOBIT ILI GUBITAK TEKUĆE GODINE

Informacije o politici raspodjele zarada na dio koji se isplaćuje vlasnicima i dio koji ostaje u poduzeću (zadržana dobit) daje izvještaj o promjenama glavnice. U bilanci poduzeća na strani pasive iskazuje se stanje glavnice koja predstavlja neto vrijednost imovine. Budući da u razdoblju od početka (01.01.) do kraja obračunskog razdoblja (31.12.) nastaju poslovni događaji koji uzrokuju povećanje i smanjenje salda kapitala, investitore zanima koji su događaji uzrokovali promjene komponenata kapitala, a upravo to prikazuje izvještaj o promjenama glavnice.

### 2.2.5. Bilješke uz financijska izvješća

Posljednji financijski izvještaj kojeg za obvezu imaju sastavljati sva poduzeća neovisno o njihovoj veličini jesu bilješke uz financijska izvješća. Trebaju sadržavati sve podatke koji su bitni za bolje razumijevanje poslovanja poduzeća, a ne vide se izravno iz financijskih izvješća. Cilj izrade bilješki uz financijske izvještaje jest razumijevanje podataka iskazanih u financijskim izvješćima.

[23] Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA d.o.o., Zagreb, 2008., str. 87.

Zadaće bilješki uz financijska izvješća su:[24]

- pružiti informacije o osnovi za sastavljanje financijskih izvještaja i određenim računovodstvenim politikama
- objaviti informacije prema zahtjevima Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja (MSFI) koje nisu prezentirane u bilanci, izvještaju o dobiti, izvještaju o promjenama glavnice ili izvještaju o novčanom toku
- pružiti dodatne informacije koje nisu prezentirane u bilanci, izvještaju o dobiti, izvještaju o promjenama glavnice ili izvještaju o novčanom toku, ali su važne za razumijevanje bilo kojeg od njih.

Bilješke uz financijska izvješća mogu biti prikazani u obliku teksta, tablica, grafikona i sl.

### 2.3. Pokazatelji poslovanja poduzeća (pokazatelji analize financijskih izvještaja)

Analiza putem financijskih pokazatelja je jedna od najpoznatijih i najčešće korištenih analiza financijskih izvješća koja može dati dobar pregled poduzeća te naglasiti njegove slabosti i snage.[25]

Financijski pokazatelji mogu se, s obzirom na vremensku dimenziju, podijeliti na dvije skupine. Jedna skupina financijskih pokazatelja obuhvaća "razmatranje poslovanja poduzeća unutar određenog vremenskog razdoblja i temelji se na podacima iz računa dobiti i gubitka, dok druga skupina financijskih pokazatelja se odnosi na točno određen trenutak i govori o financijskom položaju poduzeća u tom trenutku ako se koriste podaci iz bilance."[26]

Uskladno svemu navedenome, najčešći financijski pokazatelji koje analiziramo su:[27]

---

[24] Dražić-Lutilsky, I. i dr., Računovodstvo, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, 2010, str. 68.

[25] Vukoja, B., Primjena analize financijskih izvješća pomoću ključnih financijskih pokazatelja kao temelj donošenja poslovnih odluka, str. 4., http://www.revident.ba/public/files/primjena-analize-financijskih-izvjestaja-pomocu-kljucnih-financijskih-pokazatelja.pdf (03.11.2016.)

[26] Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA d.o.o., Zagreb, 2008., str. 172.

[27] Financijska analiza, str. 2., http://www.mathos.unios.hr/analizapp/Files/Financijska_analiza.doc.pdf(03.11.2016.)

- pokazatelji likvidnosti (engl. *liquidity ratios*) – pokazatelji kojima se mjeri sposobnost poduzeća da podmiri svoje dospjele kratkoročne obveze;
- pokazatelji zaduženosti (engl. *leverage ratios*) – pokazatelji kojima se mjeri do koje se granice poduzeće financira iz tuđih izvora sredstava;
- pokazatelji aktivnosti (engl. *activity ratios*) – pokazatelji kojima se mjeri koliko efikasno poduzeće upotrebljava svoje resurse;
- pokazatelji ekonomičnosti – pokazatelji kojima se mjeri odnos prihoda i rashoda;
- pokazatelji profitabilnosti (engl. *profitability ratios*) – pokazatelji kojima se mjeri povrat uloženog kapitala.

U nastavku diplomskog rada ćemo analizirati svaki od navedenih pokazatelja.

### 2.3.1. Pokazatelji likvidnosti

Pokazateljima likvidnosti mjeri se sposobnost poduzeća u podmirenju dospjelih kratkoročnih obveza, a računaju se na temelju podataka iz bilance.

**Tablica 1. Postupak izračuna pokazatelja likvidnosti**

| Naziv pokazatelja | Brojnik | Nazivnik |
|---|---|---|
| **Koeficijent trenutne likvidnosti** | Novac | kratkoročne obveze |
| **Koeficijent ubrzane likvidnosti** | novac + potraživanja | kratkoročne obveze |
| **Koeficijent tekuće likvidnosti** | kratkotrajna imovina | kratkoročne obveze |
| **Koeficijent financijske stabilnosti** | dugotrajna imovina | kapital + dugoročne obveze |

Izvor: Žager K., Žager L., (1999.) Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str. 176.

Kao što vidimo u tablici 1., pokazatelje likvidnosti čine koeficijent trenutne likvidnosti, koeficijent ubrzane likvidnosti, koeficijent tekuće likvidnosti i koeficijent financijske stabilnosti.

Postupak izračuna pojedinih koeficijenata je prikazan u tablici 1..

Koeficijent ubrzane likvidnosti mora biti minimalno 1 prema kojem kratkoročne obveze ne bi smjele biti veće od zbroja novca i potraživanja.

Koeficijent tekuće likvidnosti mora biti veći od 2 čime se želi ukazati na činjenicu kako tekuća imovina mora biti dvostruko veća od tekućih obveza te dostatna za podmirivanje istih.

Koeficijent trenutne likvidnosti predstavlja najlikvidniji oblik imovine te isti kao takav mora biti 1. U tom slučaju pokazatelj ima raspoloživa dostatna sredstva za podmirenje kratkoročnih obveza.

Koeficijent financijske stabilnosti mora biti manji od 1 jer se iz dijela dugoročnih izvora mora financirati kratkotrajna imovina.[28] Ako je veći od 1 znači da postoji deficit obrtnog kapitala.

### 2.3.2. Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti omogućuju praćenje strukture izvora financiranja poduzeća. Oni ' „predstavljaju svojevrsnu mjeru stupnja rizika ulaganja u poduzeće, odnosno određuju stupanj korištenja posuđenih financijskih sredstava. Tvrtke sa značajno visokim stupnjem zaduženosti gube financijsku fleksibilnost, mogu imati probleme pri pronalaženju novih investitora, te se suočavaju s rizikom bankrota."[29] Zaduženost i nije nužno loša, ako je stupanj zaduženosti pod kontrolom i ako se redovito prati kroz vrijeme te posuđena sredstva koriste na pravi način, zaduženost može rezultirati porastom povrata na investirano.

Dvije vrste pokazatelja zaduženosti su važne u analizi pokazatelja zaduženosti(financijske poluge):

- Pokazatelji na temelju stavljanja u omjer računa bilance radi utvrđivanja razmjera u kojem se imovina financirala posuđenim sredstvima,

- Pokazatelji na temelju računa bilance uspjeha radi utvrđivanja koliko su puta fiksne naknade pokrivene dobitkom .[30]

[28] Žager K., Žager L., Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 1999, str. 177.
[29] Dostupno na http://www.mathos.unios.hr/analizapp/Files/Financijska_analiza.doc.pdf (03.11.2016.)
[30] Dostupno na http://www.revident.ba/public/files/primjena-analize-financijskih-izvjestaja-pomocu-kljucnih-financijskih-pokazatelja.pdf (03.11.2016.)

**Tablica 2. Pokazatelji zaduženosti**

| Naziv pokazatelja | Brojnik | Nazivnik |
|---|---|---|
| Koeficijent zaduženosti | ukupne obveze | ukupna imovina |
| Koeficijent vl. financiranja | glavnica | ukupna imovina |
| Koeficijent financiranja | ukupne obveze | glavnica |
| Pokriće troškova kamata | dobit prije oporezivanja i kamata | kamate |
| Faktor zaduženosti | ukupne obveze | zadržana dobit + amortizacija |
| Stupanj pokrića I. | glavnica | dugotrajna imovina |
| Stupanj pokrića II. | glavnica + dugoročne obveze | dugotrajna imovina |

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

Pokazatelje zaduženosti čine koeficijent zaduženosti, koeficijent vlastitog financiranja, koeficijent financiranja, pokriće troškova kamata, faktor zaduženosti, stupanj pokrića I. i stupanj pokrića II..
Koeficijent zaduženosti pokazuje do koje mjere poduzeće koristi zaduživanje kao oblik financiranja i vrijednost koeficijent bi u pravilu trebala biti 50% ili manja. Također,koeficijent zaduživanja nam pokazuje što je veći odnos duga i imovine, veći je financijski rizik, a što je manji, niži je financijski rizik.[31]

Koeficijent vlastitog financiranja govori o tome koliko je imovine financirano iz vlastitog kapitala i njegova bi vrijednost trebala biti veća od 50%.

Koeficijent financiranja jedan je od značajnih financijskih pokazatelja koji upućuje na to kolika je rizičnost ulaganja u određeno poduzeće. Tim se koeficijentom dovode u omjer ukupne obveze i glavnica. Poželjno je da pokazatelj bude što niži, a maksimalno 1. Ako je vrijednost koeficijenta financiranja visoka, to pokazuje da je moguće da postoje teškoće u vraćanju posuđenih sredstava i plaćanju kamata.

[31] Dostupno na: http://www.efos.unios.hr/financiranje-poduzetnickog-pothvata/wp-content/uploads/sites/224/2013/04/8_financijski-pokazatelji.pdf (03.11.2016.)

Pokriće troškova kamata za cilj ima utvrditi koliko su puta kamate pokrivene ostvarenim iznosom bruto dobiti. Poželjno je da je ovaj pokazatelj što veći jer je u tom slučaju zaduženost manja. Kada je pak riječ o kretanju faktora zaduženosti, poželjno je da taj pokazatelj bude što manji jer je u tom slučaju i zaduženost manja.

Stupanj pokrića I. i stupanj pokrića II., pokazatelji su koji se računaju temeljem podataka iz bilance. Stupanj pokrića I. računa se tako da se u odnos stavi glavnica i dugotrajna imovina a stupanj pokrića II. da se u odnos stave glavnica i dugoročne obveze s dugotrajnom imovinom. „Povećanje ovih koeficijenata ukazuje na smanjenje zaduženosti uz istovremeno povećanje likvidnosti.“[32]

### 2.3.3. Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti su financijski pokazatelji koji su poznati i pod nazivom odnosi efikasnosti, odnosi obrtaja ili koeficijent obrtaja. Koriste se pri ocjeni djelotvornosti kojom management angažira imovinu koju su mu povjerili vlasnici te upućuju na brzinu cirkulacije imovine u poslovnom procesu.[33] Najčešće se koeficijenti obrtaja računaju za ukupnu imovinu, kratkotrajnu imovinu i potraživanja na temelju kojeg je moguće izračunati i prosječno trajanje naplate potraživanja.

**Tablica 1. 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 u danima** | broj dana u godini (365) | koeficijent obrta potraživanja |

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

[32] Crnković L., Mijoč I., Mahaček D. (2010.) Osnove revizije, Ekonomski fakultet u Osijeku, Osijek, str. 131.
[33] Dostupno na: https://www.mathos.unios.hr/analizapp/Files/Financijska_analiza_financijski_pokazatelji.pdf (04.11.2016.)

Kao što vidimo u tablici 3., pokazatelje aktivnosti čine koeficijent obrta ukupne imovine, koeficijent obrta kratkotrajne imovine, koeficijent obrta potraživanja te trajanje naplate potraživanja u danima.

Koeficijent obrta ukupne imovine stavlja u omjer ukupni prihod i ukupnu imovinu te nam govori koliko puta se ukupna imovina poduzeća obrne u tijeku jedne godine odnosno koliko poduzeće uspješno koristi imovinu s ciljem stvaranja prihoda. Poželjno je da koeficijent obrta ukupne imovine bude što veći.[34]

Koeficijent obrta kratkotrajne imovine stavlja u omjer ukupni prihod i kratkotrajnu imovinu te upućuje na to koliko se puta u godinu dana obrne kratkotrajna imovina poduzeća. Također je potrebno da koeficijent obrta kratkotrajne imovine bude što veći.[35]

Koeficijent obrta potraživanja stavlja u odnos prihod od prodaje sa stanjem potraživanja. Na temelju ovog koeficijenta moguće je utvrditi prosječno trajanje naplate potraživanja te je također moguće računati koeficijente obrta potraživanja za svakog pojedinog kupca. Poželjno je da ovi koeficijent bude što veći.[36]

Trajanje naplate potraživanja dobiva se stavljanjem u odnos broj dana u godini i koeficijenta obrtaja potraživanja čime se dobiva prosječno vrijeme naplate potraživanja. Bitno je naglasiti da niska vrijednost ovog pokazatelja znači da poduzeće uspješno naplaćuje svoja potraživanja.[37]

[34] Financijska analiza – financijski pokazatelji, str. 22., http://www.efos.unios.hr/financiranje-poduzetnickog-pothvata/wp-content/uploads/sites/224/2013/04/8_financijski-pokazatelji.pdf (04.11.2016.)

[35] Financijska analiza – financijski pokazatelji, str. 23., http://www.efos.unios.hr/financiranje-poduzetnickog-pothvata/wp-content/uploads/sites/224/2013/04/8_financijski-pokazatelji.pdf (04.11.2016.)

[36] Financijska analiza – financijski pokazatelji, str. 28., http://www.efos.unios.hr/financiranje-poduzetnickog-pothvata/wp-content/uploads/sites/224/2013/04/8_financijski-pokazatelji.pdf (04.11.2016.)

[37] Financijska analiza – financijski pokazatelji, str. 29., http://www.efos.unios.hr/financiranje-poduzetnickog-pothvata/wp-content/uploads/sites/224/2013/04/8_financijski-pokazatelji.pdf (04.11.2016.)

### 2.3.4. Pokazatelji ekonomičnosti

Slijedeći pokazatelji koje ćemo analizirati mjere odnos prihoda i rashoda te se nazivaju pokazateljima ekonomičnosti. Pokazatelji ekonomičnosti pokazuju koliko se prihoda ostvari po jedinici rashoda.

**Tablica 4. Pokazatelji ekonomičnosti**

| Naziv pokazatelja | Brojnik | Nazivnik |
|---|---|---|
| **Ekonomičnost ukupnog poslovanja** | ukupni prihodi | ukupni rashodi |
| **Ekonomičnost poslovanja (prodaje)** | prihodi od prodaje | rashodi od prodaje |
| **Ekonomičnost financiranja** | financijski prihodi | financijski rashodi |
| **Ekonomičnost izvanrednih aktivnosti** | izvanredni prihodi | izvanredni rashodi |

Izvor: Žager K., Žager L., (1999.) Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str. 176.

Iz tablice 4. možemo vidjeti da pokazatelje ekonomičnosti čine ekonomičnost ukupnog poslovanja, ekonomičnost poslovanja(prodaje), ekonomičnost financiranja te ekonomičnost izvanrednih aktivnosti.
Ovi pokazatelji moraju biti veći od 1, odnosno poželjno je da budu što je moguće veći. Ako su pokazatelji ekonomičnosti veći od 1, znači da su prihodi veći od rashoda i da poduzeće posluje s dobitkom, a ako su pokazatelji manji od 1, znači da poduzeće posluje s gubitkom.[38]

[38] Vukoja, B., op. cit., str. 5.

### 2.3.5. Pokazatelji profitabilnosti

Analiza profitabilnosti poslovanja poduzeća „svrstava se u najvažnije dijelove financijske analize te mjeri sposobnost poduzeća da ostvari određenu razinu dobiti u odnosu prema prihodima, imovini ili kapitalu. Pokazatelji profitabilnosti su odnosi koji povezuju profit s prihodima iz prodaje i investicijama, a ukupno promatrani pokazuju ukupnu učinkovitost poslovanja poduzeća.“[39] Ovi se pokazatelji računaju na temelju podataka iz bilance i računa dobiti i gubitka.

**Tablica 5. Pokazatelji profitabilnosti**

| Naziv pokazatelja | Brojnik | Nazivnik |
|---|---|---|
| **Neto marža profita** | neto dobit + kamate | ukupni prihod |
| **Bruto marža profita** | dobit prije poreza + kamate | ukupni prihod |
| **Neto rentabilnost imovine** | neto dobit + kamate | ukupna imovina |
| **Bruto rentabilnost imovine** | dobit prije poreza + kamate | ukupna imovina |
| **Rentabilnost vlastitog kapitala (glavnice)** | neto dobit | vlastiti kapital (glavnica) |

Izvor: Žager K., Žager L., (1999.) Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str. 176.

Pokazatelje profitabilnosti čine neto marža profita, bruto marža profita, neto rentabilnost imovine, bruto rentabilnost imovine te rentabilnost vlastitog kapitala(glavnice).
Neto profitna marža se izračunava stavljanjem u odnos zbroja neto dobiti i kamata i ukupnog prihoda. Pokazuje rentabilnost prometa.

Bruto profitna marža se izračunava stavljanjem u odnos zbroj dobiti prije poreza i kamata i ukupnog prihoda. Ovaj pokazatelj prikazuje uspješnost poduzeća.

[39] Financijska analiza – financijski pokazatelji, str. 34., http://www.efos.unios.hr/financiranje-poduzetnickog-pothvata/wp-content/uploads/sites/224/2013/04/8_financijski-pokazatelji.pdf (04.11.2016.)

Neto rentabilnost imovine se izračunava stavljanjem u odnos zbroj neto dobiti i kamata i ukupne imovine. Pokazatelj je kojim se mjeri profitabilnost. Poželjna je što veća vrijednost ovog pokazatelja budući da ukazuje na povećanje profitabilnosti.

Bruto rentabilnost imovine se izračunava stavljanjem u odnos zbroj dobiti prije poreza i kamata i ukupne imovine.

Rentabilnost vlastitog kapitala se izračunava tako da se u odnos stavi neto dobit i vlastiti kapital. Pomoću ovog izračuna možemo doći do zaključka o stupnju korištenja financijske poluge.

# 3. STATISTIČKA ANALIZA POSLOVANJA PODUZEĆA „HEP d.d.“

Poduzeće temeljem kojeg će biti prikazano razumijevanje financijskih izvještaja kao i uloge pokazatelja poslovanja jest poduzeće „HEP d.d.“. Prije nego se analiziraju temeljna financijska izvješća tog poduzeća, bit će navedene osnovne informacije o profilu i povijesti poduzeća „HEP d.d.“, te misija i vizija i temeljne vrijednosti tog poduzeća.

## 3.1. Profil poduzeća „HEP d.d.“

**Hrvatska elektroprivreda** (HEP grupa) je nacionalna energetska tvrtka, koja se više od jednog stoljeća bavi proizvodnjom, distribucijom i opskrbom električnom energijom, a u posljednjih nekoliko desetljeća i distribucijom i opskrbom kupaca toplinskom energijom i prirodnim plinom.
Hrvatska elektroprivreda organizirana je u obliku koncerna kao grupacija povezanih društava (tvrtke kćeri).
Vladajuće društvo (matica) HEP grupe je HEP d.d., koje obavlja funkciju korporativnog upravljanja HEP grupom i jamči uvjete za sigurnu i pouzdanu opskrbu kupaca električnom energijom.
Unutar HEP grupe jasno su odvojena (upravljački, računovodstveno i pravno) društva koja obavljaju regulirane djelatnosti (prijenos i distribucija) od nereguliranih djelatnosti (proizvodnja i opskrba).

Hrvatski operator prijenosnog sustava d.o.o. (HOPS d.o.o.) razdvojen je u odnosu na HEP grupu prema ITO modelu („neovisni operator prijenosa“).

**Društva HEP grupe**

**HEP d.d.** (Hrvatska elektroprivreda d.d.)“ vladajuće je društvo HEP grupe u isključivom državnom vlasništvu, osnivač je i jedini (stopostotni) vlasnik osnovanih društava. Objedinjuje vođenje ovisnih društava HEP grupe i vlasnik je imovine, koju ugovorno prenosi na upravljanje ovisnim društvima ili tvrtkama-kćerkama.“[40]

**DRUŠTVA U STOPOSTOTNOM VLASNIŠTVU HEP-a d.d. su:**[41]

**HEP Proizvodnja d.o.o.** obavlja djelatnosti proizvodnje električne energije i proizvodnje toplinske energije za centralne toplinske sustave gradova Zagreba, Osijeka i Siska. Na području BiH nalazi se **C.S. Buško blato d.o.o**., tvrtka-kći HEP Proizvodnje d.o.o.

**HEP Operator distribucijskog sustava d.o.o.** ima zadaću pouzdane opskrbe kupaca. Obavlja razdiobu električne energije preuzete iz prijenosne mreže, prodaju, mjerenje, obračun i naplatu isporučene električne energije. Odgovoran je za održavanje i vođenje distribucijske mreže i postrojenja.

**HEP Opskrba d.o.o.** registrirana je za obavljanje opskrbe električnom i toplinskom energijom te plinom.

**HEP Trgovina d.o.o.** obavlja djelatnosti kupnje i prodaje električne energije, optimiranja rada elektrana te trgovinskog posredovanja na domaćem i inozemnom tržištu, a registrirana je i za djelatnost opskrbe plinom. Tvrtke-kćeri **HEP Trgovina d.o.o. Brežice** (Slovenija) i **HEP Magyarorszag Energia KFT** (Mađarska) imaju zadaću trgovanja električnom energijom na tržištima zemalja u kojima su osnovane i na tržištima trećih zemalja.

**HEP Toplinarstvo d.o.o.** bavi se proizvodnjom, distribucijom i opskrbom toplinskom energijom, a djeluje na području gradova Zagreba, Osijeka i Siska te dijela Zagrebačke županije. Registrirano je za obavljanje djelatnosti kupca toplinske energije.

**HEP Plin d.o.o.**, sa sjedištem u Osijeku, obavlja djelatnosti distribucije i opskrbe kupaca prirodnim plinom.

[40] HEP d.d. : Profil poduzeća ,raspoloživo na: http://www.hep.hr/drustva-hep-grupe/29

[41] HEP d.d. : Profil poduzeća ,raspoloživo na: http://www.hep.hr/drustva-hep-grupe/29

**HEP Opskrba plinom d.o.o.** (osnovana u svibnju 2014.) nositelj je poslovnih aktivnosti koje se odnose na obavljanje trgovačkog posredovanja na domaćem i inozemnom tržištu, provođenje postupaka ugovaranja nabave energenata – plina te prodaje za potrebe korisnika javne usluge, za potrebe društava unutar HEP grupe i ostalih krajnjih kupaca, trgovine plinom, opskrbe plinom, pružanjem usluga u trgovini. Društvo obavlja poslove optimiranja plinskog portfelja HEP grupe.

**HEP ESCO d.o.o.** tvrtka je za pružanje usluga u energetici koja razvija, izvodi i financira tržišno utemeljene projekte energetske učinkovitosti.

**APO d.o.o. usluge zaštite okoliša** konzultantska je i inženjering tvrtka specijalizirana za poslove zaštite okoliša, a osobito za poslove s opasnim i radioaktivnim otpadom te radioaktivnim materijalom.

**HEP Obnovljivi izvori energije d.o.o.** društvo je za organizaciju i poslovno upravljanje djelatnostima izgradnje, upravljanja, pogona i održavanja postrojenja koja koriste obnovljive izvore energije za proizvodnju električne i toplinske energije.

**HEP Odmor i rekreacija d.o.o.** društvo je za pružanje turističkih i ugostiteljskih usluga.

**Plomin Holding d.o.o.** razvija lokalne infrastrukturne i poduzetničke projekte uz TE Plomin.

**Program Sava d.o.o.** (do ožujka 2014. ime tvrtke glasilo je HEP Razvoj višenamjenskih nekretninskih projekata d.o.o.) zadužen je za razvoj i upravljanje višenamjenskim Programom zaštite, uređenja i kori- štenja rijeke Save i zaobalja od granice s Republikom Slovenijom do Siska.

**Ustanova HEP Nastavno-obrazovni centar**, uz stručno osposobljavanje i usavršavanje za rad pod naponom, provodi programe srednjoškolskog obrazovanja odraslih te organizira stručna savjetovanja, seminare i tečajeve.

## DRUŠTVA U MJEŠOVITOM VLASNIŠTVU su:[42]

**HEP-Telekomunikacije d.o.o.**, u suvlasništvu HEP-a d.d., HEP - Operatora distribucijskog sustava d.o.o. i Hrvatskog operatora prijenosnog sustava d.o.o., pruža telekomunikacijsku potpore poslovanju HEP grupe.

**NE Krško d.o.o. (Nuklearna elektrana Krško)**, Republika Slovenija, u suvlasništvu je HEP-a d.d. i GEN Energije (50%:50%).

**LNG Hrvatska d.o.o.** u suvlasništvu HEP-a d.d. i Plincroa d.o.o. (50%:50%), tvrtka je

[42] HEP d.d. : Profil poduzeća ,raspoloživo na: http://www.hep.hr/drustva-hep-grupe/29

osnovana s namjerom izgradnje i upravljanja infrastrukturom potrebnom za prihvat, skladištenje i uplinjavanje ukapljenog prirodnog plina.

**Novenerg d.o.o.** u suvlasništvu HEP d.d. i RWE Hrvatska d.o.o. (50%:50%) bavi se strateškom procjenom i analizom potencijala ulaganja u kapacitete za proizvodnju električne energije iz obnovljivih izvora energije i pružanje usluga tehničkog konzaltinga.

**USTANOVE kojima HEP d.d. raspolaže su:**[43]

**HEP Nastavno-obrazovni centar** uz stručno osposobljavanje i usavršavanje za rad pod naponom, provodi programe srednjoškolskog obrazovanja odraslih te organizira stručna savjetovanja, seminare i tečajeve.

**Hrvatski centar za čistiju proizvodnju** za cilj ima promicanje koncepta čistije proizvodnje u Hrvatskoj. Usluge Centra namijenjene su industriji i uslužnim djelatnostima, državnoj upravi, industrijskim udruženjima, obrazovnim ustanovama, financijskim organizacijama i javnosti.

**NEOVISNI OPERATOR PRIJENOSA:**[44]

**Hrvatski operator prijenosnog sustava d.o.o. (HOPS)** sukladno Zakonu o tržištu električne energije, razdvojen je u odnosu na HEP grupu prema modelu neovisnog operatora prijenosa (ITO - Independent Transmission Operator).

## 3.2. Povijest poduzeća „HEP d.d.“

Kronološki poredano istaknut ćemo bitne povijesne događaje:[45]

- 1895. godine izgrađen je prvi izmjenični elektroprivredni sustav u Hrvatskoj HE-Krka
- 1912. godine izgrađena je HE Kraljevac, koja je tada bila najveća hidroelektrana u jugoistočnoj Europi i jedna od najvećih u cijeloj Europi.
- 1943. godine među najznačajnijim pothvatima je izgradnja 40 km dugačkog 110 kV dalekovoda od Brestanice(Slovenija) do Rakitja(Zagreb).

[43] HEP d.d. : Profil poduzeća ,raspoloživo na: http://www.hep.hr/drustva-hep-grupe/29
[44] HEP d.d. : Profil poduzeća ,raspoloživo na: http://www.hep.hr/drustva-hep-grupe/29
[45] HEP d.d. : Povijest poduzeća, raspoloživo na: http://www.hep.hr/o-hep-grupi/povijest/54#0

- 1954. godine u Centrali je izgrađena toplinska stanica te je puštena ogrjevna toplina za tvorničke prostore Rade Končara i tako je započeo intezivni razvoj toplifikacije Zagreba.
- 1974. godine je počela distribucija opskrbe plinom u sklopu Elektroslavonije Osijek
- 1981. godine Nuklearna elektrana Krško je dobila dozvolu za redoviti rad.
- 1990. godine je osnovano Javno poduzeće Hrvatska elektroprivreda(HEP)
- 1995. godine je završena obnova brane Peruća nakon ratne katastrofe.
- 2000.godine s radom počinje TE Plomin 2(210MW)
- 2002.godine Hrvatska elektroprivreda d.d. je preoblikovanan u HEP grupu
- 2010.godine u probnom pogonu je HE Lešće(42 MW)
- 2014.godine HEP d.d. postao je opskrbljivač na veleprodajnom tržištu plina.

### 3.3. Misija, vizija i temeljne vrijednosti poduzeća „HEP d.d.“

Vizija pretpostavlja sliku idealne budućnosti poduzeća, odnosno dugoročni željeni rezultat. Pomaže zaposlenicima u rješavanju problema koji stoje na putu ka njenom ostvarenju. Viziju definiraju menađeri te ona treba biti jasna, razumljiva i postojana u svijesti zaposlenika.[46] Vizija poduzeća „HEP d.d.“ je da budu snažna društveno odgovorna korporacija prepoznata kao primjer učinkovite proizvodnje i isporuke energije kupcima.[47]
Misija poduzeća predstavlja svrhu i ono što poduzeće želi postići. Misije određuju ciljeve u vremenu i prostoru te sadržaj mora biti motivirajući za zaposlenike. Kvalitetno definiranje misije je težak i dugotrajan zadatak.[48] Misija poduzeća „HEP d.d.“ je visoki stupanj društvene odgovornosti uz sigurnu i kvalitetnu opskrbu kupaca energijom.[49]

Temeljne vrijednosti koje predstavljaju „HEP d.d.“ su:[50]

- Kompetentnost i inovativnost
- Kvaliteta i poslovna izvrsnost
- Poštenje
- Odgovornost prema okolišu

[46] Buble, M. i dr., Strateški menadžment, Sinergija, Zagreb, 2005, str. 9.

[47] HEP d.d. : Profil poduzeća ,raspoloživo na: http://www.hep.hr/o-hep-grupi/misija-vizija-i-temeljne-vrijednosti/37

[48] Buble, M. i dr., Strateški menadžment, Sinergija, Zagreb, 2005, str. 9.

[49] HEP d.d. : Profil poduzeća ,raspoloživo na: http://www.hep.hr/o-hep-grupi/misija-vizija-i-temeljne-vrijednosti/37

[50] HEP d.d. : Profil poduzeća ,raspoloživo na: http://www.hep.hr/o-hep-grupi/misija-vizija-i-temeljne-vrijednosti/37

### 3.4. Analiza bilance poduzeća HEP d.d.

Kao što je već navedeno u drugom poglavlju ovog rada, bilanca predstavlja temeljni financijski izvještaj koji prikazuje financijski položaj poduzeća, te služi kao podloga za ocjenu sigurnosti poslovanja. U slučaju poduzeća „HEP d.d.“ riječ je o konsolidiranoj bilanci, budući da poduzeće „HEP d.d.“ predstavlja grupu poduzetnika, i to veliku grupu poduzetnika sukladno Zakonu o računovodstvu.[51] U nastavku je provedena horizontalna i vertikalna analiza bilance poduzeća „HEP d.d.“.

#### 3.4.1. Horizontalna financijska analiza bilance poduzeća „HEP d.d.“

**Horizontalna analiza** je analiza koja omogućuje uspoređivanje podataka kroz duže vremensko razdoblje, da bi se otkrile tendencije i dinamika promjena.[52] Za uspoređivanje podataka može se neka godina uzeti kao bazna, a ostale se godine onda uspoređuju s odabranom godinom. Također, mogu se praviti usporedbe svake godine u odnosu na prethodnu.[53] Temelj za provedbu horizontalne analize su komparativni računovodstveni-financijski izvještaji.

Komparativna bilanca poduzeća „HEP d.d.“ za razdoblje od 2008., do 2015. godine dana je u Prilogu 1. Sljedeća tablica predstavlja skraćeni prikaz komparativne bilance, na temelju kojeg je napravljena horizontalna financijska analiza za promatrano poduzeće

**Tablica 6: Skraćena komparativna bilanca poduzeća HEP d.d., u 000 kn (2008.-2015.)**

| Stavka / godina | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Dugotrajna im. | 29.285.946 | 29.879.841 | 29.999.229 | 30.364.386 | 31.775.826 | 32.125.873 | 30.780.632 | 31.546.115 |
| Kratkotrajna im. | 3.349.493 | 2.831.213 | 3.753.220 | 3.381.984 | 3.703.524 | 3.435.049 | 5.076.086 | 6.665.271 |
| Kapital | 18.130.245 | 18.248.114 | 19.811.324 | 19.279.787 | 19.964.403 | 21.242.226 | 22.077.573 | 24.025.203 |
| Dugoročne ob. | 9.149.665 | 9.810.106 | 9.948.092 | 9.629.462 | 10.777.337 | 10.809.805 | 9.894.566 | 10.615.187 |
| Kratkoročne obv. | 5.355.529 | 4.652.834 | 3.993.033 | 4.837.121 | 4.737.610 | 3.508.891 | 3.884.579 | 3.570.996 |

Izvor: Godišnja izvješća poduzeća HEP d.d.

[51] Narodne novine, (2015): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., br, 78/15, 134/15.
[52] Sarić, B., (2016): Financijska analiza poslovanja, raspoloživo na: http://www.effect.hr/index.php?option=com_content&view=article&id=738%3Afinancijska-analiza&Itemid=106 [22.11.2016].
[53] Bolfek, B., Stanić, M., & Knežević, S. (2012). Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke. *Ekonomski Vjesnik/Econviews: Review of contemporary business, entrepreneurship and economic issues*, *25*(1), str.158.

Horizontalna analiza provedena na temelju prethodne tablice, provedena je na način da su promatrane postotne promjene u glavnim bilančnim pozicijama od godine do godine. Rezultati analize prikazani su u sljedećoj tablici, a radi lakšeg uočavanja promjena u bilančnim pozicijama tijekom promatranog perioda, korišten je grafički prikaz.

**Tablica 7: Horizontalna analiza bilance poduzeća HEP d.d. (2008.-2015.)**

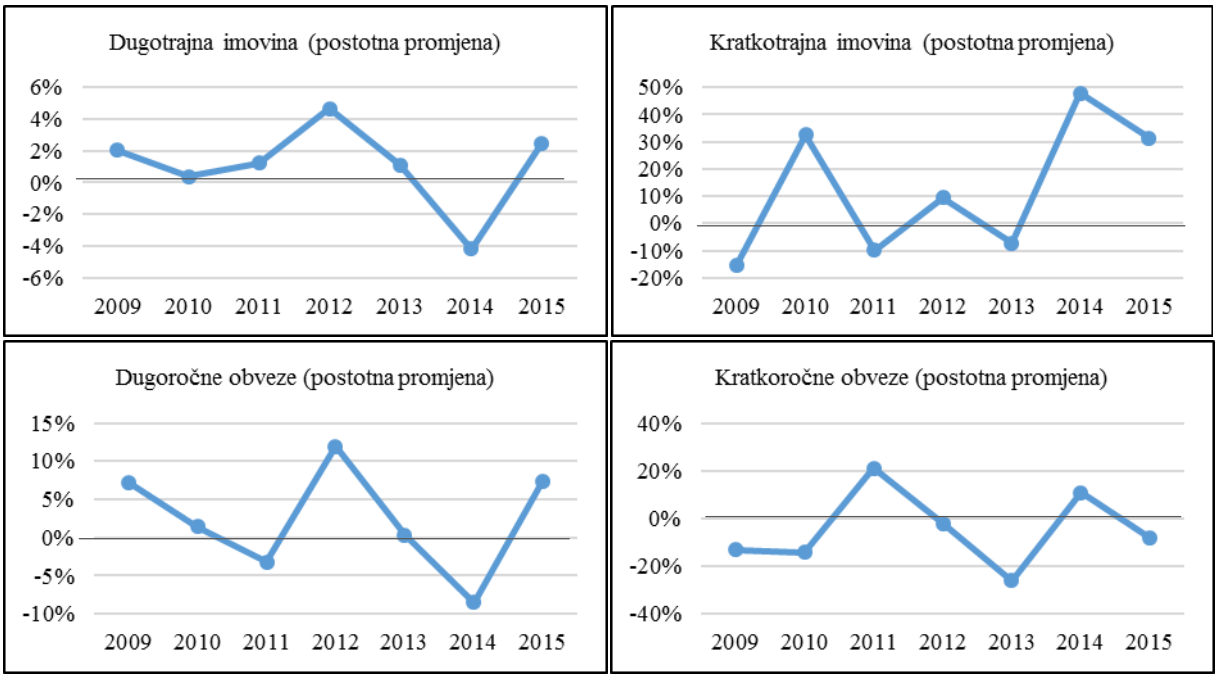
| ***Postotna promjena*** | **2008** | **2009** | **2010** | **2011** | **2012** | **2013** | **2014** | **2015** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Dugotrajna imovina | / | 2,0% | 0,4% | 1,2% | 4,6% | 1,1% | -4,2% | 2,5% |
| Kratkotrajna imovina | / | -15,5% | 32,6% | -9,9% | 9,5% | -7,2% | 47,8% | 31,3% |
| Kapital | / | 0,7% | 8,6% | -2,7% | 3,6% | 6,4% | 3,9% | 8,8% |
| Dugoročne obveze | / | 7,2% | 1,4% | -3,2% | 11,9% | 0,3% | -8,5% | 7,3% |
| Kratkoročne obveze | / | -13,1% | -14,2% | 21,1% | -2,1% | -25,9% | 10,7% | -8,1% |

Izvor: Izračun autorice.

Graf 1 prikazuje postotnu promjenu u glavnim bilančnim pozicijama poduzeća „HEP d.d." i to za svaku godinu u odnosu na prethodnu. Iz grafa je uočljivo da **dugotrajna imovina** ima tendenciju konstantnog rasta. Iznimku čini jedino 2014. godina kada je dugotrajna imovina bila za 4,2 posto manja u odnosu na 2013. godinu. Dodatno, iz prethodne tablice moglo se uočiti da je vrijednost dugotrajne imovine promatranog poduzeća na jako visokim razinama. Tako je, primjerice, vrijednost dugotrajne imovine u 2015. godini iznosila preko 31 milijardu kuna.

**Kratkotrajnu imovinu** karakterizira naizmjenični rast i pad tijekom promatranog razdoblja, te je ista, kao što se može uočiti iz prethodne tablice, na značajno nižim razinama u odnosu na dugotrajnu imovinu.

Što se tiče glavnih stavki pasive bilance promatranog poduzeća, uočljivo je da **dugoročne obveze** uglavnom rastu tijekom promatranog razdoblja. Najveći rast istih zabilježen je u 2012. godini kada su se dugoročne obveze povećale za 11,9 posto u odnosu na 2011. godinu. Konačno, **kratkoročne obveze** se uglavnom smanjuju u promatranom vremenskom periodu, te su na nižim razinama u odnosu na dugoročne obveze, kao što je uočljivo iz prethodne tablice.




**Graf 1: Postotne promjene od godine do godine za glavne bilančne pozicije poduzeća „HEP d.d.“ (2008.-2015.)**
Izvor: Izrada autorice.

### 3.4.2. Vertikalna financijska analiza bilance poduzeća HEP d.d.

**Vertikalna analiza** podrazumijeva međusobno uspoređivanje elemenata financijskih izvještaja tijekom jedne godine.[54] Vertikalna analiza bilance provodi se tako da se aktiva i pasiva označe sa 100, a sve se druge pozicije stavljaju u odnos s njima da bi se dobila njihova struktura.[55] Sljedeća tablica prezentira rezultate vertikalne analize bilance promatranog poduzeća, koji su potom i grafički prezentirani.

Iz tablice 8 i grafa 2 vidljivo je da u **aktivi bilance** poduzeća „HEP d.d.“, dominira dugotrajna imovina s udjelom od preko 83 posto u svim promatranim godinama. Također je uočljivo da udio dugotrajne imovine u aktivi ima blagu tendenciju pada. S druge strane udio kratkotrajne imovine u ukupnoj aktivi bilance promatranog poduzeća ima blag trend rasta, ali je općenito

[54] Vučemilović, V., (2016): Financijska analiza – financijski pokazatelji, raspoloživo na: http://www.vsmti.hr/en/courses/course-materials/doc_download/2928-5financijska-analiza.html.
[55] Bolfek, B., Stanić, M., & Knežević, S. (2012). Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke. *Ekonomski Vjesnik/Econviews: Review of contemporary business, entrepreneurship and economic issues*, *25*(1), str.159.

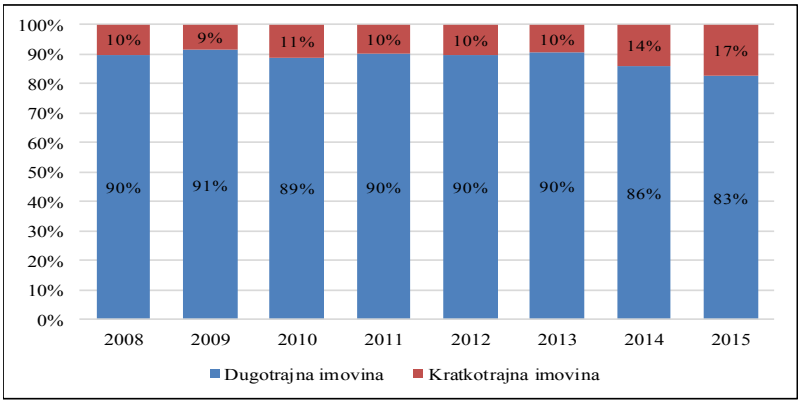
udio iste u ukupnoj aktivi mali, te u nijednog godini promatranog razdoblja ne prelazi 17 posto.

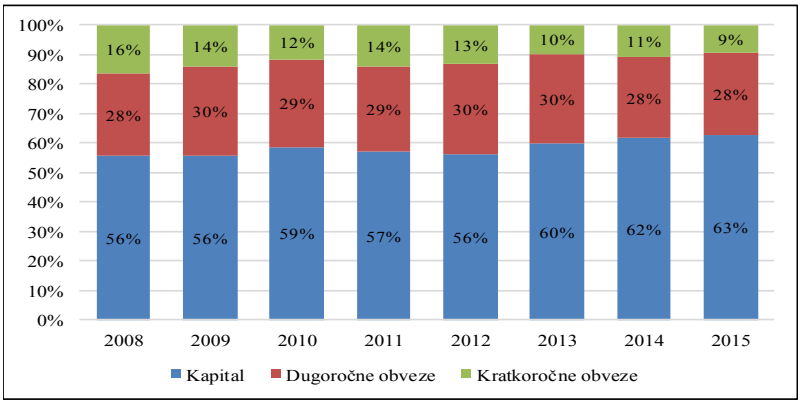
Što se tiče **pasive bilance** promatranog poduzeća, iz tablice i grafa je uočljivo da dominira kapital čiji udio u ukupnoj pasivi karakterizira rastući trend, te na isti u svim godinama otpada preko 56 posto aktive. Udio kratkoročnih obveza se smanjuje kroz promatrano razdoblje, dok je udio dugoročnih obveza stabilan tijekom promatranog razdoblja, te na isti u prosjeku otpada oko 29 posto pasive.

**Tablica 8: Vertikalna analiza bilance poduzeća HEP d.d. (2008.-2015.)**

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| DUGOTRAJNA IMOVINA | 90% | 91% | 89% | 90% | 90% | 90% | 86% | 83% |
| Nekretnine, postrojenja i oprema | 71% | 74% | 71% | 72% | 71% | 72% | 71% | 67% |
| KRATKOTRAJNA IMOVINA | 10% | 9% | 11% | 10% | 10% | 10% | 14% | 17% |
| Zalihe | 4% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 4% | 4% |
| Potraživanja od kupaca | 4% | 5% | 5% | 4% | 5% | 5% | 5% | 5% |
| Novac i novčani ekvivalenti | 1% | 0% | 2% | 1% | 2% | 1% | 3% | 7% |
| AKTIVA | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| | | | | | | | | |
| KAPITAL | 56% | 56% | 59% | 57% | 56% | 60% | 62% | 63% |
| DUGOROČNE OBVEZE | 28% | 30% | 29% | 29% | 30% | 30% | 28% | 28% |
| KRATKOROČNE OBVEZE | 16% | 14% | 12% | 14% | 13% | 10% | 11% | 9% |
| PASIVA | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |

Izvor: Izračun autorice.



**Graf 2: Struktura bilance poduzeća HEP d.d. (2008.-2015.)**
Izvor: Izrada autorice.

### 3.5. Analiza računa dobiti i gubitka poduzeća HEP d.d.

Kao što je već navedeno u drugom poglavlju ovog rada, račun dobiti i gubitka predstavlja temeljni financijski izvještaj koji prikazuje aktivnosti poduzeća u određenom razdoblju, odnosno obujam i strukturu prihoda i rashoda, te ostvareni financijski rezultat. Kao i kod bilance, u slučaju poduzeća „HEP d.d." riječ je o konsolidiranom računu dobiti i gubitka, budući da je riječ o velikoj grupi poduzetnika. U nastavku je provedena horizontalna i vertikalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća „HEP d.d.".

#### 3.5.1. Horizontalna financijska analiza računa dobiti i gubitka poduzeća HEP d.d.

Temelj za provedbu horizontalne analize računa dobiti i gubitka jest komparativni račun dobiti i gubitka koji se za promatrano poduzeće u cijelosti nalazi u prilogu 2. Sljedeća tablica predstavlja skraćeni prikaz komparativnog računa dobiti i gubitka, na temelju kojeg je napravljena horizontalna financijska analiza navedenog izvještaja za promatrano poduzeće.

**Tablica 9: Skraćena komparativni račun dobiti i gubitka poduzeća HEP d.d., u 000 kn (2008.-2015.)**

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Ukupno poslovni Prihodi | 11.889.352 | 12.600.786 | 12.942.903 | 13.074.051 | 14.019.578 | 14.694.917 | 13.599.174 | 14.569.465 |
| Ukupno poslovni Rashodi | 11.600.073 | 12.033.136 | 10.757.697 | 12.620.633 | 13.670.305 | 12.317.620 | 10.398.725 | 11.573.700 |
| Dobit iz Poslovanja | 289.279 | 567.650 | 2.185.206 | 453.418 | 349.273 | 2.377.297 | 3.200.449 | 2.995.765 |
| Dobit tekuće godine | 31.097 | 154.422 | 1.435.366 | -3.306 | 35.808 | 1.301.155 | 2.465.424 | 1.940.057 |

Izvor: Godišnja izvješća poduzeća HEP d.d.

Horizontalna analiza provedena na temelju prethodne tablice, provedena je na način da su promatrane apsolutne promjene u glavnim pozicijama računa dobiti i gubitka od godine do godine. Rezultati analize prikazani su u sljedećoj tablici, a radi lakšeg uočavanja promjena

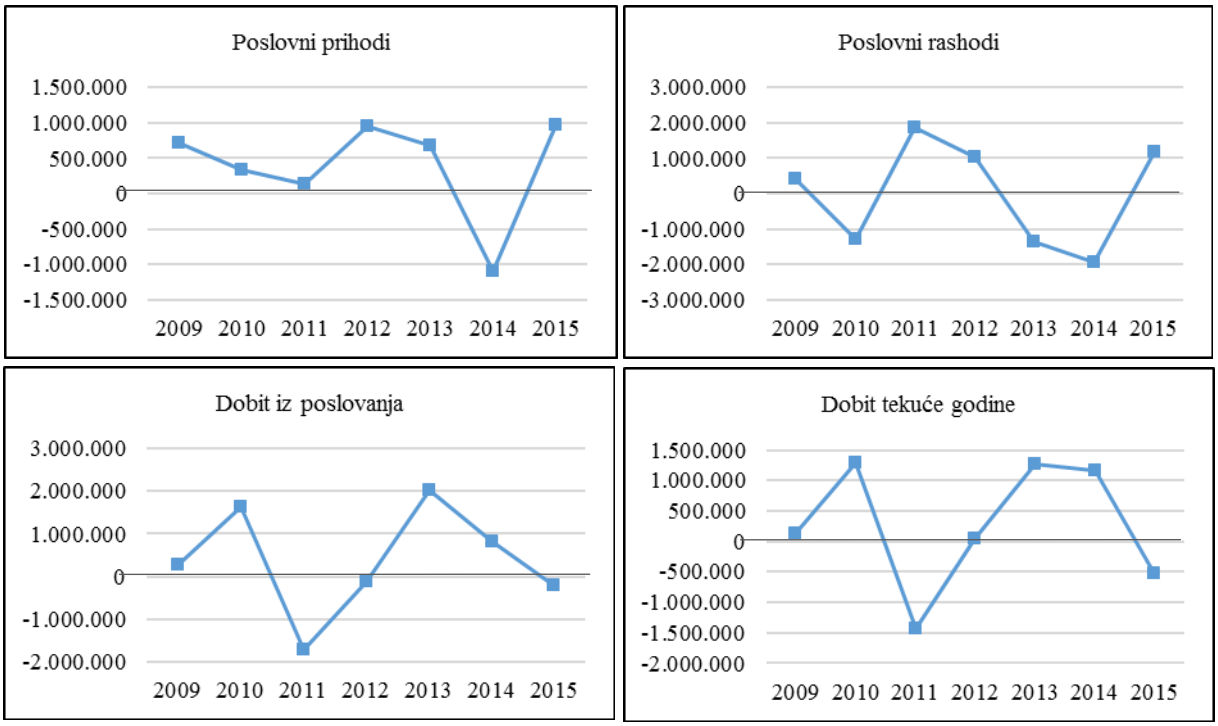
koje su se dogodile u pozicijama računa dobiti i gubitka tijekom promatranog perioda, korišten je grafički prikaz.

**Tablica 10: Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća HEP d.d. (2008.-2015.)**

| ***Apsolutna promjena*** | **2008** | **2009** | **2010** | **2011** | **2012** | **2013** | **2014** | **2015** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Poslovni prihodi | / | 711.434 | 342.117 | 131.148 | 945.527 | 675.339 | -1.095.743 | 970.291 |
| Poslovni rashodi | / | 433.063 | -1.275.439 | 1.862.936 | 1.049.672 | -1.352.685 | -1.918.895 | 1.174.975 |
| Dobit iz poslovanja | / | 278.371 | 1.617.556 | -1.731.788 | -104.145 | 2.028.024 | 823.152 | -204.684 |
| Dobit tekuće godine | / | 123.325 | 1.280.944 | -1.438.672 | 39.114 | 1.265.347 | 1.164.269 | -525.367 |

Izvor: Izračuna autorice.

Kao što se može uočiti iz tablice 10 i grafa 3, **poslovne prihode** poduzeća „HEP d.d.“ karakterizira konstantni rast tijekom promatranog perioda, izuzev 2014. godini kada su poslovni prihodi pali za više od jedne milijarde kuna u odnosu na 2013. godinu. Unatoč tome, u istoj godini poduzeće je ipak poslovalo s dobiti budući da su **poslovni rashodi** u toj godini pali više od poslovnih prihoda. **Dobit iz poslovanja**, kao razlika poslovnih prihoda i poslovnih rashoda, te **dobit tekuće godine** nekada su rasle a nekada padale u odnosu na godinu ranije, ali je stvarni gubitak ostvaren jedino u 2011. godini (tablica 9). Sve druge godine karakterizira uspješno poslovanje, odnosno dobitak tekuće godine. Ono što se može uočiti iz grafa 3 jesu nagli skokovi i padovi kod kretanja vrijednosti dobiti iz poslovanja , te dobiti tekuće godine.



**Graf 3: Apsolutne promjene od godine do godine za glavne pozicije računa dobiti i gubitka poduzeća „HEP d.d.“ (2008.-2015.)**
Izvor: Izrada autorice.

### 3.5.2. Vertikalna financijska analiza računa dobiti i gubitka poduzeća HEP d.d.

**Vertikalna analiza** računa dobiti i gubitka provodi se tako da se ukupni prihodi i ukupni rashodi označe sa 100, a sve se druge pozicije stavljaju u odnos s njima da bi se dobila njihova struktura. Sljedeća tablica prezentira rezultate vertikalne analize računa dobiti i gubitka promatranog poduzeća, koji su potom i grafički prezentirani.

**Tablica 11: Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća HEP d.d. (2008.-2015.)**

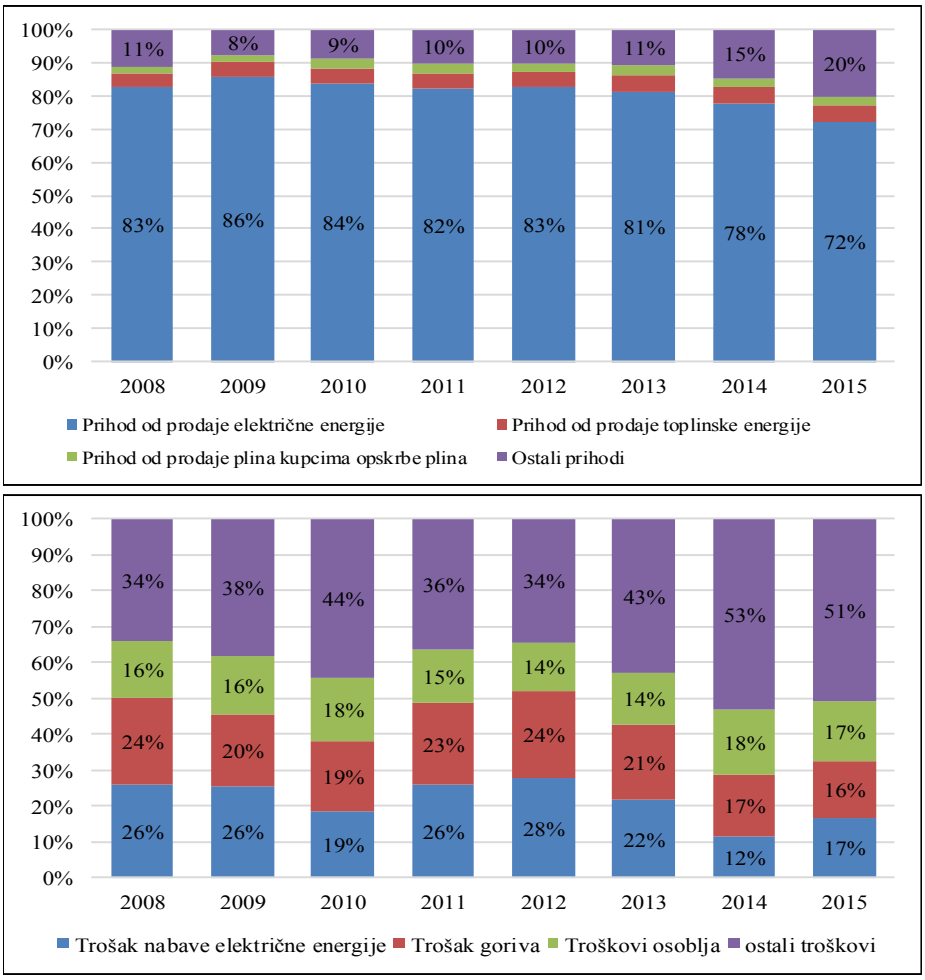
| | **2008** | **2009** | **2010** | **2011** | **2012** | **2013** | **2014** | **2015** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Prihod od prodaje električne energije | 83% | 86% | 84% | 82% | 83% | 81% | 78% | 72% |
| Prihod od prodaje toplinske energije | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 5% | 5% | 5% |
| Prihod od prodaje plina na vel. Tržištu | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 5% | 9% |
| Prihod od prodaje plina kupcima | 2% | 2% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% |
| Ostali prihodi iz poslovanja | 11% | 8% | 9% | 10% | 10% | 11% | 9% | 11% |
| **Ukupno poslovni prihodi** | **100%** | **100%** | **100%** | **100%** | **100%** | **100%** | **100%** | **100%** |
| | | | | | | | | |
| Trošak nabave električne energije | 26% | 26% | 19% | 26% | 28% | 22% | 12% | 17% |
| Trošak goriva | 24% | 20% | 19% | 23% | 24% | 21% | 17% | 16% |
| Nabavna vrijednost prodanog plina | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 7% | 12% |
| Troškovi osoblja | 16% | 16% | 18% | 15% | 14% | 14% | 18% | 17% |
| Trošak amortizacije | 14% | 14% | 16% | 14% | 13% | 15% | 18% | 16% |
| Ostali rashodi iz poslovanja | 20% | 24% | 28% | 23% | 21% | 28% | 28% | 24% |
| **Ukupno poslovni rashodi** | **100%** | **100%** | **100%** | **100%** | **100%** | **100%** | **100%** | **100%** |

Izvor: Izračun autorice.

Iz tablice 11 i grafa 4 vidljivo je da u strukturi **ukupnih prihoda poduzeća** „HEP d.d.“, dominira prihod od prodaje električne energije, s udjelom od preko 72 posto u svim promatranim godinama. Također je uočljivo da udio prihoda od prodaje električne energije u ukupnim prihodima ima tendenciju pada. Navedeno se najvjerojatnije može pripisati

intenziviranju konkurencije u sektoru opskrbe električnom energijom. Nadalje, udio **prihoda od prodaje toplinske energije** stabilan je tijekom promatranom razdoblja, kao i udio **prihoda od prodaje plina kupcima** te na isti otpada 4 do 5 posto, odnosno 2 do 3 posto, ukupnih prihoda.

Što se tiče strukture **ukupnih rashoda** promatranog poduzeća, uočljivo je da udio **troška nabave električne energije** ima tendenciju pada, što je i u skladu s kretanjem udjela prihoda od električne energije. Udio troška goriva u ukupnih rashodima također ima tendenciju pada, dok je udio troška osoblja na stabilnoj razini te se kreće između 16 i 18 posto u promatranom razdoblju.




**Graf 4: Struktura prihoda i rashoda poduzeća „HEP d.d.“ (2008.-2015.)**
Izvor: Izrada autorice.

# 4. STATISTIČKA ANALIZA POSLOVANJA PODUZEĆA „HEP D.D.“ PUTEM POKAZATELJA POSLOVANJA

### Analiza putem pokazatelja

U ovom dijelu rada ćemo analizirati pokazatelje likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti te profitabilnosti i usporediti rezultate provedene analize s istraživačkim hipotezama poduzeća „HEP d.d.“.

## 4.1. Pokazatelji likvidnosti

Pokazateljima likvidnosti mjeri se sposobnost poduzeća u podmirenju dospjelih kratkoročnih obveza. Temelj za izračun pokazatelja likvidnosti su pozicije iz bilance. Sljedeća tablica prikazuje izračun temeljnih pokazatelja likvidnosti, koji su potom prezentirani grafički.

**Tablica 12: Pokazatelji likvidnosti poduzeća „HEP d.d.“ (2008.-2015.)**

| **Stavka** | **2008** | **2009** | **2010** | **2011** | **2012** | **2013** | **2014** | **2015** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Dugotrajna Imovina | 29.285.946 | 29.879.841 | 29.999.229 | 30.364.386 | 31.775.826 | 32.125.873 | 30.780.632 | 31.546.115 |
| Kratkotrajna Imovina | 3.349.493 | 2.831.213 | 3.753.220 | 3.381.984 | 3.703.524 | 3.435.049 | 5.076.086 | 6.665.271 |
| Kratkotrajna potraživanja | 1.785.576 | 1.766.620 | 1.874.392 | 1.911.341 | 2.116.859 | 2.271.058 | 2.382.889 | 2.682.816 |
| Novac | 194.213 | 96.071 | 762.157 | 407.123 | 605.024 | 260.755 | 1.079.900 | 2.493.166 |
| Kapital | 18.130.245 | 18.248.114 | 19.811.324 | 19.279.787 | 19.964.403 | 21.242.226 | 22.077.573 | 24.025.203 |
| Dugoročne obveze | 9.149.665 | 9.810.106 | 9.948.092 | 9.629.462 | 10.777.337 | 10.809.805 | 9.894.566 | 10.615.187 |
| Kratkoročne obveze | 5.355.529 | 4.652.834 | 3.993.033 | 4.837.121 | 4.737.610 | 3.508.891 | 3.884.579 | 3.570.996 |
| **K. trenutne likvidnosti** | **0,04** | **0,02** | **0,19** | **0,08** | **0,13** | **0,07** | **0,28** | **0,70** |
| **K. ubrzane likvidnosti** | **0,37** | **0,40** | **0,66** | **0,48** | **0,57** | **0,72** | **0,89** | **1,45** |
| **K. tekuće likvidnosti** | **0,63** | **0,61** | **0,94** | **0,70** | **0,78** | **0,98** | **1,31** | **1,87** |
| **K. financijske stabilnosti** | **1,07** | **1,06** | **1,01** | **1,05** | **1,03** | **1,00** | **0,96** | **0,91** |

Izvor: Izračun autorice

Graf 5 prikazuje kretanje temeljnih pokazatelja likvidnosti poduzeća „HEP d.d.“ za promatrani vremenski period od 2008. do 2015. godine. Iz grafa je vidljivo da **koeficijent trenutne likvidnosti**, koji se dobiva dijeljenjem novca i kratkotrajne imovine, a koji bi trebao

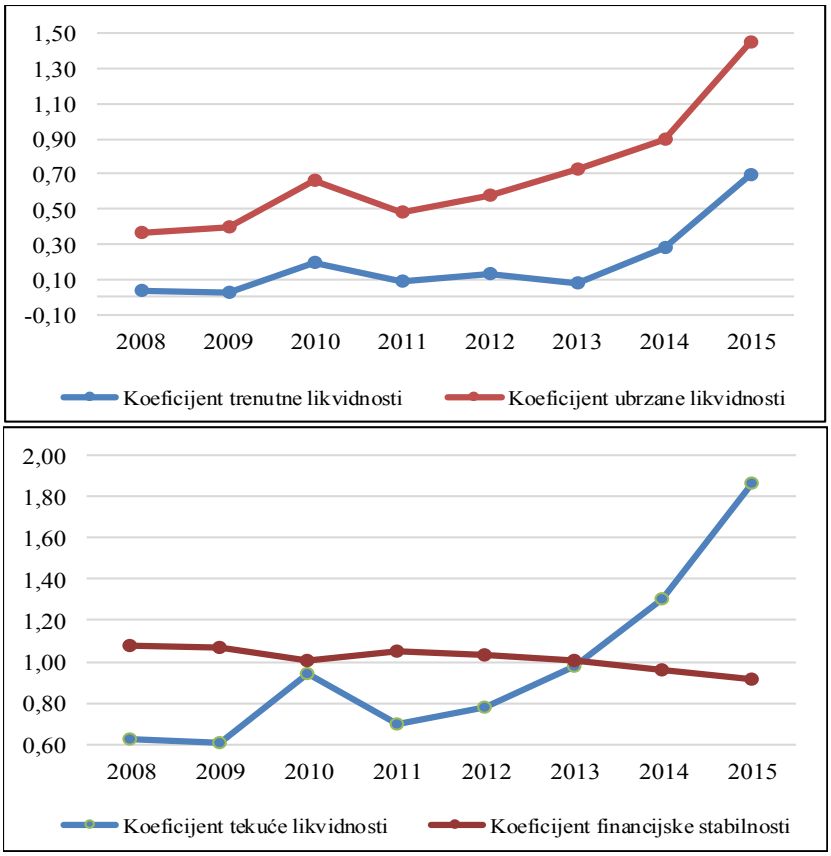
imati minimalnu vrijednost 1, u nijednog godini promatranog razdoblja ne zadovoljava navedeni uvjet, iako se u posljednjih par godina može uočiti rast ovog pokazatelja likvidnosti. Ovo pak znači da je u svim godinama promatranog razdoblja bilo upitno hoće li poduzeće „HEP d.d." imati dostatna raspoloživa sredstva za podmirenje kratkoročnih obveza.

**Koeficijent ubrzane likvidnosti** dobiva se dijeljenjem gotovog novca uvećanog za potraživanja, s kratkoročnim obvezama, te je njegova poželjna vrijednost također minimalno 1. Iz grafa 5 i prethodne tablice je vidljivo da je navedeni uvjet zadovoljen jedino u 2015. godini. U prethodnim godinama vrijednost ovog pokazatelja bila je manja od 1 što je upućivalo na probleme s likvidnosti promatranog poduzeća, odnosno probleme s sposobnošću da se u kraćem roku dođe do gotovog novca.

**Koeficijent tekuće likvidnosti** dobiva se dijeljenjem kratkotrajne imovine s kratkoročnim obvezama, a poželjna vrijednost mu je minimalno 2.[56] To znači da tekuća aktiva treba biti dvostruko veća od tekuće pasive. Iz grafa je uočljivo da navedeni uvjet kod poduzeća „HEP d.d." nije zadovoljen u nijednoj godini promatranog razdoblja, iako je uočljiv trend rasta navedenog pokazatelja. S obzirom na vrijednosti ovog pokazatelja, upitno je podmiruju li se sve tekuće obveze na vrijeme.

Konačno, **koeficijent financijske stabilnosti** bilježi trend pada u promatranom razdoblju. Ovaj pokazatelj dobiva se dijeljenjem dugotrajne imovine s kapitalom uvećanim za dugoročne obveze, te je poželjno da isti bude manji od 1. Iz grafa je uočljivo da je ovaj uvjet ispunjen tek u posljednje dvije godine promatranog razdoblja.

[56] Neki autori tvrde da je dovoljno da vrijednost ovog pokazatelja bude veća od 1.




**Graf 5: Kretanje pokazatelja likvidnosti za poduzeće „HEP d.d.“ (2008.-2015.)**
Izvor: Izrada autorice.

### 4.2. Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti omogućuju praćenje strukture izvora financiranja poduzeća. Sljedeća tablica prikazuje izračun temeljnih pokazatelja zaduženosti, koji su potom prezentirani grafički.

**Tablica 13: Pokazatelji zaduženosti poduzeća „HEP d.d.“ (2008.-2015.)**

| Stavka | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Dugotrajna Imovina | 29.285.946 | 29.879.841 | 29.999.229 | 30.364.386 | 31.775.826 | 32.125.873 | 30.780.632 | 31.546.115 |
| Ukupna Imovina | 32.635.439 | 32.711.054 | 33.752.449 | 33.746.370 | 35.479.350 | 35.560.922 | 35.856.718 | 38.211.386 |
| Zadržana Dobit | 267.155 | 403.018 | 816.246 | -136.262 | 118.915 | 1.415.473 | 2.201.265 | 4.132.208 |
| Glavnica | 18.130.245 | 18.248.114 | 19.811.324 | 19.279.787 | 19.964.403 | 21.242.226 | 22.077.573 | 24.025.203 |
| Dugoročne Obveze | 9.149.665 | 9.810.106 | 9.948.092 | 9.629.462 | 10.777.337 | 10.809.805 | 9.894.566 | 10.615.187 |
| Ukupne Obveze | 14.505.194 | 14.462.940 | 13.941.125 | 14.466.583 | 15.514.947 | 14.318.696 | 13.779.145 | 14.186.183 |
| Amortizacija | 1.654.886 | 1.688.750 | 1.721.472 | 1.749.518 | 1.778.400 | 1.799.217 | 1.897.190 | 1.825.097 |
| **Koeficijent zaduženosti** | **0,44** | **0,44** | **0,41** | **0,43** | **0,44** | **0,40** | **0,38** | **0,37** |
| **K. vlastitog financiranja** | **0,56** | **0,56** | **0,59** | **0,57** | **0,56** | **0,60** | **0,62** | **0,63** |
| **Koeficijent financiranja** | **0,80** | **0,79** | **0,70** | **0,75** | **0,78** | **0,67** | **0,62** | **0,59** |
| **Faktor zaduženosti** | **7,55** | **6,91** | **5,49** | **8,97** | **8,18** | **4,45** | **3,36** | **2,38** |
| **Stupanj pokrića I.** | **0,62** | **0,61** | **0,66** | **0,63** | **0,63** | **0,66** | **0,72** | **0,76** |
| **Stupanj pokrića II.** | **0,93** | **0,94** | **0,99** | **0,95** | **0,97** | **1,00** | **1,04** | **1,10** |

Izvor: Izračun autorice.

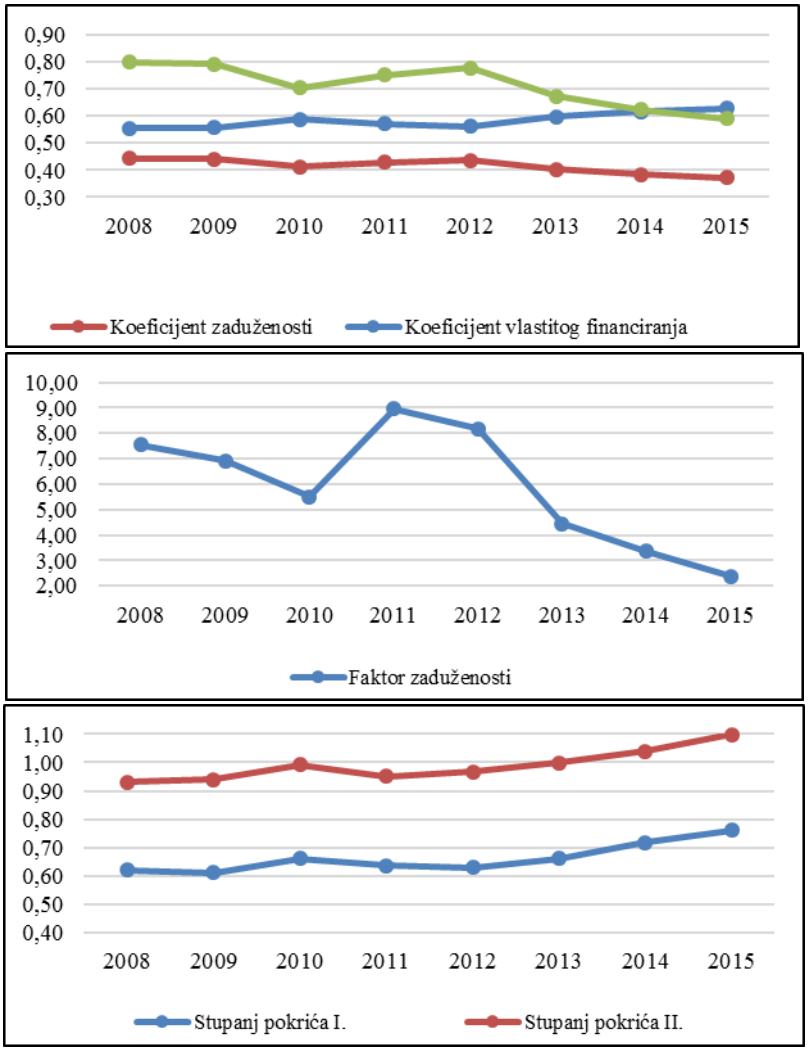
Graf 6 prikazuje kretanje temeljnih pokazatelja zaduženosti za poduzeće „HEP d.d.“ kroz promatrani vremenski period. Iz grafa je vidljivo da **koeficijent zaduženosti**, koji se dobiva dijeljenjem ukupnih obveza i ukupne imovine, ima blagu tendenciju pada. Riječ je o povoljnom kretanju jer bi omjer obveza odnosno duga i imovine trebao biti što manji, jer je tada manji i financijski rizik poduzeća. Poželjna vrijednost ovog pokazatelja je 0,5 (ili 50 posto) ili manja, te je uočljivo da je u svim godinama promatranog vremenskog perioda vrijednost ovog pokazatelja niža od 0,5.

**Koeficijent vlastitog financiranja** dobiva se dijeljenjem glavnice i ukupne imovine. Riječ je o pokazatelju obrnutom prethodnom pokazatelju, te bi njegova vrijednost trebala biti 0,5 ili viša, što znači da je onda i veći dio imovine poduzeća financiran iz vlastitih izvora. Kao što je uočljivo iz grafa, vrijednost ovog pokazatelja zadovoljavajuća je u svim godinama promatranog perioda, te se može uočiti tendencija rasta vrijednosti ovog pokazatelja.

**Koeficijent financiranja** dobiva se dijeljenjem ukupnih obveza odnosno duga i glavnice, te pokazuje koliki postotak imovine se financira iz tuđih izvora. Iz grafa je vidljiva tendencija pada navedenog pokazatelja u promatranom vremenskom periodu, što je poželjno kretanje koja signalizira da društvo neće imati problema s vraćanjem posuđenih sredstava i plaćanja kamata.

**Faktor zaduženosti** dobiva se dijeljenjem ukupnih obveza sa zadržanom dobiti uvećanom za amortizaciju. Iz grafa se može uočiti da je zaduženost u nekoliko godina bila na zabrinjavajućoj razini (2008., 2011. i 2012. godini). U posljednjim godinama dogodio se značajniji pad ovog pokazatelja, što je poželjno kretanje.

Konačno, vrijednosti pokazatelja **Stupnja pokrića I** i **Stupnja pokrića II**, kao što je vidljivo iz sljedećeg grafa, imaju tendenciju rasta u promatranom razdoblju, što predstavlja poželjno kretanje jer ukazuje na smanjenje zaduženosti uz istovremeno povećanje likvidnosti.




**Graf 6: Kretanje pokazatelja zaduženosti za poduzeće „HEP d.d.“ (2008.-2015.)**
Izvor: Izrada autorice.

### 4.3. Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti, poznatiji pod nazivom koeficijenti obrtaja, pokazuju efikasnost angažmana imovine u poslovnom procesu. Sljedeća tablica prikazuje izračun temeljnih pokazatelja aktivnosti, koji su potom prezentirani grafički.

**Tablica 14: Pokazatelji aktivnosti poduzeća „HEP d.d." (2008.-2015.)**

| **Stavka** | **2008** | **2009** | **2010** | **2011** | **2012** | **2013** | **2014** | **2015** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Potraživanja | 1.785.576 | 1.766.620 | 1.874.392 | 1.911.341 | 2.116.859 | 2.271.058 | 2.382.889 | 2.682.816 |
| Kratkotrajna Imovina | 3.349.493 | 2.831.213 | 3.753.220 | 3.381.984 | 3.703.524 | 3.435.049 | 5.076.086 | 6.665.271 |
| Ukupna Imovina | 32.635.439 | 32.711.054 | 33.752.449 | 33.746.370 | 35.479.350 | 35.560.922 | 35.856.718 | 38.211.386 |
| Prihod od Prodaje | 10.581.243 | 11.646.266 | 11.815.020 | 11.733.429 | 12.611.716 | 13.117.567 | 12.308.301 | 12.904.555 |
| Ukupni Prihod | 11.889.352 | 12.600.786 | 12.942.903 | 13.074.051 | 14.019.578 | 14.694.917 | 13.599.174 | 14.569.465 |
| **K. obrta ukupne imovine** | **0,36** | **0,39** | **0,38** | **0,39** | **0,40** | **0,41** | **0,38** | **0,38** |
| **K. obrta k. Imovine** | **3,55** | **4,45** | **3,45** | **3,87** | **3,79** | **4,28** | **2,68** | **2,19** |
| **K. obrta Potraživanja** | **5,93** | **6,59** | **6,30** | **6,14** | **5,96** | **5,78** | **5,17** | **4,81** |
| **Trajanje naplate potraživanja** | **61,59** | **55,37** | **57,91** | **59,46** | **61,26** | **63,19** | **70,66** | **75,88** |

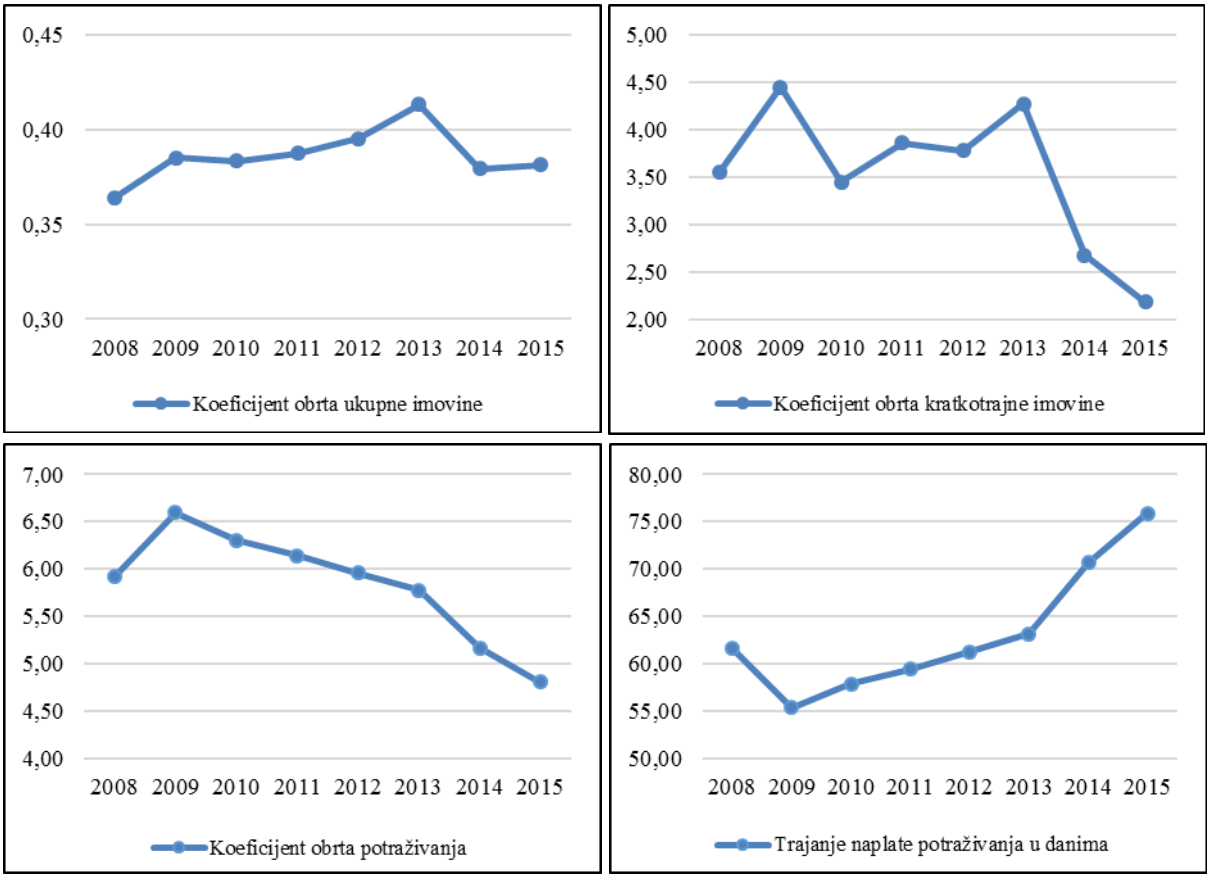
Izvor: Izračun autorice.

Graf 7 prikazuje kretanje temeljnih pokazatelja aktivnosti za poduzeće „HEP d.d." kroz promatrani vremenski period. **Koeficijent obrta ukupne imovine** dobiva dijeljenjem ukupnog prihoda i ukupne imovine. Poželjno je da ovaj pokazatelj bude što veći, što bi onda impliciralo da je poduzeće uspješno u korištenju imovine s ciljem generiranja prihoda. Iz grafa se može uočiti da je ovaj koeficijent kod poduzeća „HEP d.d." stabilan tijekom promatranog perioda, te mu se vrijednost u cijelom periodu kreće između 0,35 i 0,40. Navedeno bi pak značilo da poduzeće, više-manje, ostvaruje stalno isti prihod po jednoj novčanoj jedinici imovine (između 0,35 i 40 lipa po jednoj kuni ukupne imovine).

**Koeficijent obrta kratkotrajne imovine** sličan je prethodnom pokazatelju s tom razlikom da se u nazivnik za izračun ovog pokazatelja stavlja kratkotrajna imovina. Također je poželjno da vrijednost koeficijenta bude što veća, jer bi to impliciralo i veći prihod po jednoj novčanoj jedinici kratkotrajne imovine. Iz grafa je uočljivo da je kod poduzeća „HEP d.d." prisutan naizmjenični rast i pad ovog pokazatelja, s uočljivim dugoročnim trendom pada, što bi pak

značilo da promatrano poduzeće ostvaruje sve manje ukupnog prihoda po jednoj novčanoj jedinici kratkotrajne imovine.

**Koeficijent obrta potraživanja** stavlja u odnos prihod od prodaje sa stanjem potraživanja. Također je poželjno da mu vrijednost bude što veća. Iz grafa je uočljiv jasan trend pada navedenog pokazatelja u promatranom razdoblju, što se direktno (negativno) odražava i na pokazatelj **Trajanja naplate potraživanja u danima**. Naime, uočljivo je da poduzeću „HEP d.d.“ potrebno sve više i više dana da bi naplatilo svoja potraživanja.




**Graf 7: Kretanje pokazatelja aktivnosti za poduzeće „HEP d.d.“ (2008.-2015.)**
Izvor: Izrada autorice.

### 4.4. Pokazatelji ekonomičnosti

Pokazatelji ekonomičnosti pokazuju koliko se prihoda ostvari po jedinici rashoda. Sukladno navedenome, poželjna je što već vrijednost svih pokazatelja ekonomičnosti. Sljedeća tablica prikazuje izračun temeljnih pokazatelja ekonomičnosti, koji su potom prezentirani grafički.

**Tablica 15: Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća „HEP d.d.“ (2008.-2015.)**

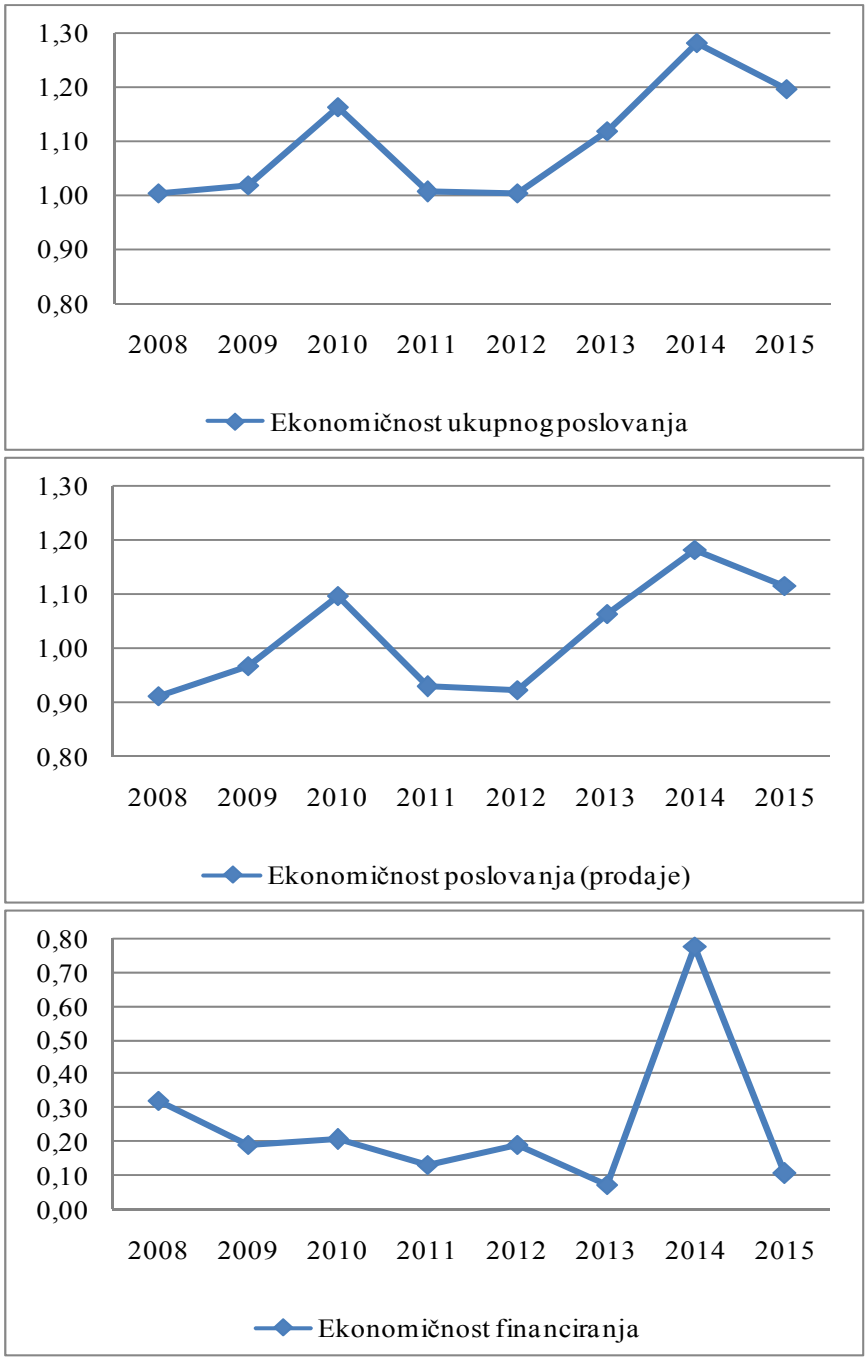
| Stavka | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Prihodi od Prodaje | 10.581.243 | 11.646.266 | 11.815.020 | 11.733.429 | 12.611.716 | 13.117.567 | 12.308.301 | 12.904.555 |
| Financijski Prihodi | 114.402 | 81.101 | 91.187 | 57.718 | 67.929 | 62.541 | 433.671 | 70.479 |
| Ukupni Prihodi | 12.003.754 | 12.681.887 | 13.034.090 | 13.131.769 | 14.087.507 | 14.757.458 | 14.032.845 | 14.639.944 |
| Rashodi od Prodaje | 11.600.073 | 12.033.136 | 10.757.697 | 12.620.633 | 13.670.305 | 12.317.620 | 10.398.725 | 11.573.700 |
| Financijski Rashodi | 355.872 | 421.642 | 439.224 | 428.989 | 352.908 | 873.287 | 556.577 | 670.520 |
| Ukupni Rashodi | 11.955.945 | 12.454.778 | 11.196.921 | 13.049.622 | 14.023.213 | 13.190.907 | 10.955.302 | 12.244.220 |
| **Ekonomičnost ukupnog poslovanja** | **1,00** | **1,02** | **1,16** | **1,01** | **1,00** | **1,12** | **1,28** | **1,20** |
| **Ekonomičnost poslovanja (prodaje)** | **0,91** | **0,97** | **1,10** | **0,93** | **0,92** | **1,06** | **1,18** | **1,11** |
| **Ekonomičnost Financiranja** | **0,32** | **0,19** | **0,21** | **0,13** | **0,19** | **0,07** | **0,78** | **0,11** |

Izvor: Izračun autorice.

Veća vrijednost pokazatelja ekonomičnosti signalizira veći prihod po jedinci rashoda. Stoga, minimalna poželjna vrijednost je 1. Sve manje od jedan znači da poduzeće posluje s gubitkom. Sljedeći graf prikazuje kretanje pokazatelja ekonomičnosti za poduzeće „HEP d.d.“ za promatrani vremenski period. Može se uočiti da je pokazatelj **ekonomičnosti ukupnog poslovanja**, koji se dobiva dijeljenjem ukupnih prihoda s ukupnim rashodima, u svim godinama promatranog razdoblja bio veći od 1, što znači da je poduzeće poslovalo s dobitkom.

**Ekonomičnost prodaje** dobiva se dijeljenjem prihoda od prodaje s rashodima od prodaje. Može se uočiti da je ovaj pokazatelj kod promatranog poduzeća u većini godina promatranog razdoblja bio manji od 1, što onda znači i da su prihodi od prodaje uglavnom bili niži od rashoda od prodaje. Ipak, može se uočiti poboljšanje navedenog pokazatelja u posljednje 3 godine poslovanja.

Konačno, **ekonomičnost financiranja** dobiva se dijeljenjem financijskih prihoda s financijskih rashodima. Kod poduzeća „HEP d.d.“ ovaj pokazatelj je izrazito loš. Naime, u svim godinama promatranog razdoblja niži je od 1, te je općenito na jako niskim razinama.




**Graf 8: Kretanje pokazatelja ekonomičnosti za poduzeće „HEP d.d.“ (2008.-2015.)**
Izvor: Izrada autorice.

### 4.5. Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti mjere sposobnost poduzeća da ostvari određenu razinu dobiti u odnosu prema prihodima, imovini ili kapitalu, te ukupno promatrani pokazuju ukupnu

učinkovitost poslovanja poduzeća. Sljedeća tablica prikazuje izračun temeljnih pokazatelja profitabilnosti, koji su potom prezentirani grafički.

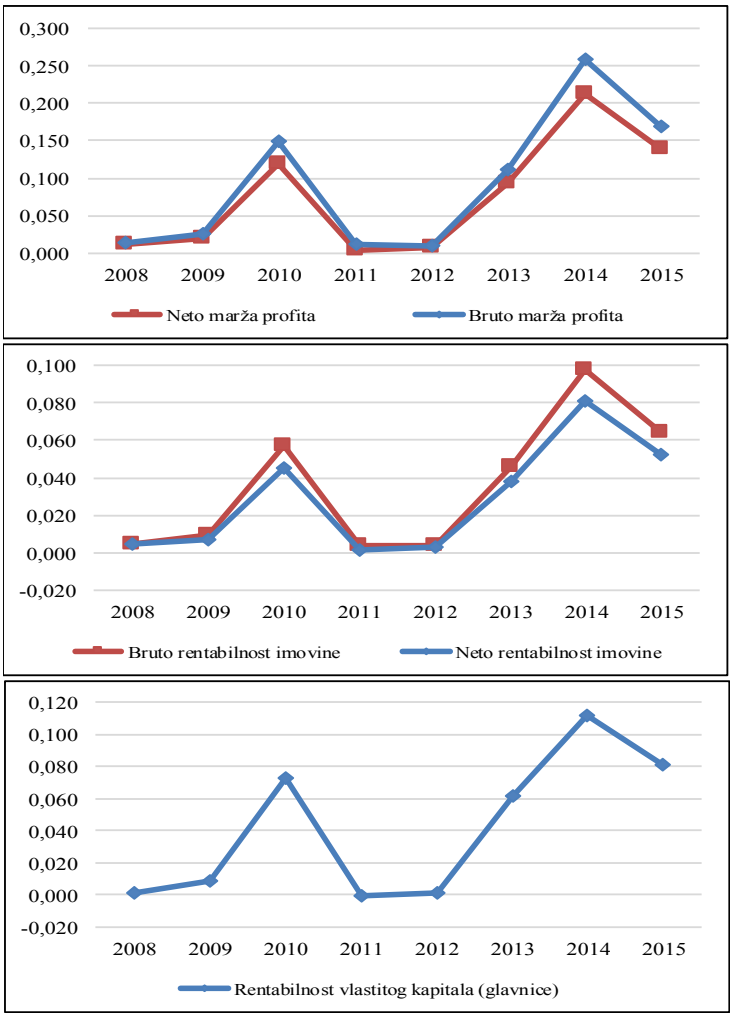
**Tablica 16: Pokazatelji profitabilnosti poduzeća „HEP d.d.“ (2008.-2015.)**

| Stavka | **2008** | **2009** | **2010** | **2011** | **2012** | **2013** | **2014** | **2015** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Ukupna imovina | 32.635.439 | 32.711.054 | 33.752.449 | 33.746.370 | 35.479.350 | 35.560.922 | 35.856.718 | 38.211.386 |
| Vlastiti kapital | 18.130.245 | 18.248.114 | 19.811.324 | 19.279.787 | 19.964.403 | 21.242.226 | 22.077.573 | 24.025.203 |
| Ukupni prihod | 11.889.352 | 12.600.786 | 12.942.903 | 13.074.051 | 14.019.578 | 14.694.917 | 13.599.174 | 14.569.465 |
| Neto dobit | 31.097 | 154.422 | 1.435.366 | -3.306 | 35.808 | 1.301.155 | 2.465.424 | 1.940.057 |
| Neto dobit + Kamate | 145.499 | 235.523 | 1.526.553 | 54.412 | 103.737 | 1.363.696 | 2.899.095 | 2.010.536 |
| Dobit prije poreza + kamate | 162.211 | 308.210 | 1.928.355 | 139.865 | 132.223 | 1.629.092 | 3.511.214 | 2.466.203 |
| **Bruto marža Profita** | **0,014** | **0,024** | **0,149** | **0,011** | **0,009** | **0,111** | **0,258** | **0,169** |
| **Neto marža Profita** | **0,012** | **0,019** | **0,118** | **0,004** | **0,007** | **0,093** | **0,213** | **0,138** |
| **Bruto rentabilnost imovine** | **0,005** | **0,009** | **0,057** | **0,004** | **0,004** | **0,046** | **0,098** | **0,065** |
| **Neto rentabilnost Imovine** | **0,004** | **0,007** | **0,045** | **0,002** | **0,003** | **0,038** | **0,081** | **0,053** |
| **Rentabilnost vlastitog kapitala** | **0,002** | **0,008** | **0,072** | **0,000** | **0,002** | **0,061** | **0,112** | **0,081** |

**Bruto marža profita** dobiva se stavljanjem u odnos dobiti prije poreza uvećanoj za kamate i ukupnog prihoda, te pokazuje postotak ostvarenog profita prema ostvarenom prihodu u obračunskom razdoblju. Stoga, poželjna je što veća vrijednost ovog pokazatelja. Iz sljedećeg grafa može se uočiti da je u 2011., i 2012. godini došlo do drastičnog pada ovog pokazatelja, nakon čega je uslijedio oporavak. Prosječna vrijednost ovog pokazatelja tijekom promatranog razdoblja iznosi cca 9 posto, što znači da poduzeću ostaje u prosjeku 9 posto prihoda koji tek treba biti oporezivan.

**Neto marža profita**, sličan je pokazatelj prethodnome, s tom razlikom da se u brojniku nalazi neto dobit (dobit nakon poreza) uvećana za kamate, a ne bruto dobit kao kod prethodnog. Iz tog razloga, ovaj pokazatelj uvijek je na nižoj razini od prethodnog, a kao što se može uočiti iz grafa ima slično kretanje kao prethodni pokazatelj. Prosječna vrijednost ovog pokazatelja u promatranom periodu iznosi cca 7,5 što znači da poduzeću u prosjeku ostaje oko 7,5 % prihoda nakon oporezivanja.

**Bruto rentabilnost imovine** dobiva se dijeljenjem dobiti prije poreza uvećanoj za kamate, s ukupnom imovinom, te pokazuje koliko jedinica dobiti je ostvareno na 100 investiranih novčanih jedinica aktivu. Može se uočiti kretanje ovog pokazatelja koje je skoro identično kretanju prethodnih dvaju pokazatelja. Isto vrijedi i za **neto rentabilnost imovine**.
Konačno, **rentabilnost vlastitog kapitala**, koja se dobiva stavljanjem u odnos neto dobiti i vlastitog kapitala, ima jednako kretanje prethodnim pokazateljima. Ovaj pokazatelj pokazuje koliko se novčanih jedinica dobitka može raspodijeliti na rezerve, isplate dividendi i zadržani dobitak na 100 novčanih jedinica kapitala, te je za promatrano poduzeće u prosjeku iznosio cca 4 posto.




**Graf 9: Kretanje pokazatelja profitabilnosti za poduzeće „HEP d.d.“ (2008.-2015.)**
Izvor: Izrada autorice.

### 4.6. Usporedba rezultata provedene analize s istraživačkim hipotezama

Na početku ovog istraživanja postavljene su dvije glavne, te pet pomoćnih hipoteza. Cilj analize, provedene u ovom dijelu, jest testirati postavljene istraživačke hipoteze. Istraživačke hipoteze glase:

**Glavne hipoteze:**

**$H_1$:** Analiza financijskih izvješća poduzeća „HEP d.d.“ pokazuje da poduzeće uspješno posluje.

**$H_2$:** Pokazatelji uspješnosti poslovanja poduzeća „HEP d.d.“ kroz promatrano razdoblje pokazuju ishod uspješnog poslovanja.

**Pomoćne hipoteze:**

**$H_{2.1}$:** Pokazatelji likvidnosti poduzeća „HEP d.d.“ pokazuju da je poduzeće likvidno.

**$H_{2.2}$:** Pokazatelji zaduženosti poduzeća „HEP d.d.“ pokazuju da poduzeće nije zaduženo.

**$H_{2.3}$:** Pokazatelji aktivnosti poduzeća „HEP d.d.“ pokazuju da poduzeće efikasno upotrebljava imovinu poduzeća.

**$H_{2.4}$:** Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća „HEP d.d.“ pokazuju da poduzeće posluje s dobitkom.

**$H_{2.5}$:** Pokazatelji profitabilnosti poduzeća „HEP d.d.“ pokazuju da je poduzeće sposobno ostvarivati dobit u odnosu na ostvarene prihode.

U donošenju odluke o prihvaćanju odnosno neprihvaćanju prvotno postavljenih hipoteza poći će se od pomoćnih hipoteza. **Prva pomoćna hipoteza** koja tvrdi da pokazatelji likvidnosti poduzeća „HEP d.d.“ pokazuju da je poduzeće likvidno, na temelju provedene analize može se **odbaciti**. Naime, svaki pokazatelj likvidnosti, uglavnom, ne bilježi poželjne vrijednosti, što pak znači da poduzeće ima problema s sposobnošću do bržeg dolaženja do gotovog novca, te posljedično pravovremenim podmirenjem kratkoročnih obveza.

**Druga pomoćna hipoteza** koja tvrdi da pokazatelji zaduženosti poduzeća „HEP d.d.“ pokazuju da poduzeće nije zaduženo može se **prihvatiti**. Naime, svi pokazatelji zaduženosti imaju zadovoljavajuće vrijednosti i kretanje tijekom promatranog razdoblja. Jedino je faktor zaduženosti u par godina bio na zabrinjavajućoj razini, ali se drastično smanjio krajem promatranog razdoblja.

**Treća pomoćna hipoteza** koja tvrdi da pokazatelji aktivnosti poduzeća „HEP d.d.“ pokazuju da poduzeće efikasno upotrebljava imovinu može se **odbaciti**. Naime, i koeficijent obrta kratkotrajne imovine i koeficijent obrta potraživanja imaju tendenciju pada u promatranom

razdoblju, što znači da se sve manje novčanih jedinica prihoda ostvaruje po novčanoj jedinici pojedine vrste imovine. Koeficijent obrta dugotrajne imovine, stabilan je i na niskim razinama, što znači da poduzeće ostvaruje slične, male, prihode po jedinici dugotrajne imovine. Dodatno, trajanje naplate potraživanja u danima ima tendenciju stalnog rasta, što znači da je poduzeću potrebno sve više i više vremena da naplati svoja potraživanja.

**Četvrta pomoćna hipoteza** koja tvrdi da pokazatelji ekonomičnosti poduzeća „HEP d.d.“ pokazuju da poduzeće posluje s dobitkom, može se **prihvatiti**. Naime, pokazatelj ekonomičnosti ukupnog poslovanja, koji se dobiva dijeljenjem ukupnih prihoda s ukupnim rashodima, u svim godinama promatranog razdoblja bio je veći od 1, što znači da je poduzeće poslovalo s dobitkom u svim godinama.

Konačno, **peta pomoćna hipoteza** koja tvrdi da pokazatelji profitabilnosti poduzeća „HEP d.d.“ pokazuju da je poduzeće sposobno ostvarivati dobit u odnosu na ostvarene prihoda može se **prihvatiti**.

U skladu s dosada navedenim, i prva i druga glavna hipoteza koje tvrde da poduzeće „HEP d.d.“ uspješno posluje mogu se prihvatiti. Naime, iz analize koja je provedena u ovom dijelu dalo se zaključiti da poduzeće ima problema s likvidnosti, ali da unatoč tome jako dobro posluje bez prevelike zaduženosti što potvrđuju svi ostali pokazatelji. Međutim, treba imati na umu rezultate horizontalne i vertikalne analize koju su pokazale trend smanjena prihoda od prodaje električne energije. S obzirom da je riječ o glavnom prihodu, i temelju samog poslovanja promatranog poduzeća, trebalo bi obratiti pozornost na ovaj trend pada, jer ako se isti nastavi može se očekivati pogoršanje u financijskim pokazateljima u narednim godinama.

# 5. ZAKLJUČAK

Problem koji se analizira u diplomskom radu jest profitabilnost poslovanja poduzeća „Hrvatska elektroprivreda d.d.“. Glavni cilj svakog poduzeća je uspješno poslovanje. Na temelju analize temeljnih financijskih izvješća (bilance, račun dobiti i gubitka, izvješće o novčanom toku, izvješće o promjeni glavnice i bilješke uz financijska izvješća) i pokazatelja poslovanja (pokazatelji likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti te profitabilnosti) poduzeća „HEP d.d.“ utvrđuje se koliko je poslovanje tog poduzeća uspješno, odnosno je li likvidno te koliko je menadžment učinkovit i koliko uspješno upravlja imovinom poduzeća. Pokazatelji se formiraju na način tako da poduzeća imaju što bolju financijsku podlogu za donošenje određenih financijskih odluka. Važnost pojedinog tipa pokazatelja ovisi o tome kakva se odluka želi donijeti.

Uz analizu profitabilnosti poslovanja poduzeća, biti će provedene i analiza likvidnosti, aktivnosti, zaduženosti te ekonomičnosti poslovanja poduzeća. Analizom financijskih izvještaja se dolazi do ključnih podataka potrebnih za donošenje odluka vezanih za daljnji razvoj poduzeća. Na temelju analize financijskih izvješća poduzeća „HEP d.d.“ potrebno je utvrditi posluje li istaknuto poduzeće uspješno utvrđeno je da su ukupni prihodi poduzeća veći od ukupnih rashoda te da su poslovni prihodi veći od poslovnih rashoda u promatranom razdoblju, točnije od 2008.do 2015. godine. Pokazalo se da je u promatranom razdoblju poduzeće „HEP d.d.“ svake godine poslovalo s dobitkom, te je time potvrđena prva glavna istraživačka hipoteza da analiza financijskih izvješća pokazuje da poduzeće uspješno posluje. Analizirajući pokazatelje likvidnosti, pokazatelji zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti i profitabilnosti poduzeća „HEP d.d.“ dolazimo do donošenja odluke o prihvaćanju odnosno neprihvaćanju prvotno postavljenih hipoteza poći će se od pomoćnih hipoteza. Prva pomoćna hipoteza koja tvrdi da pokazatelji likvidnosti poduzeća „HEP d.d.“ pokazuju da je poduzeće likvidno, na temelju provedene analize može se odbaciti. Naime, svaki pokazatelj likvidnosti, uglavnom, ne bilježi poželjne vrijednosti, što pak znači da poduzeće ima problema s sposobnošću do bržeg dolaženja do gotovog novca, te posljedično pravovremenim podmirenjem kratkoročnih obveza.

Druga pomoćna hipoteza koja tvrdi da pokazatelji zaduženosti poduzeća „HEP d.d.“ pokazuju da poduzeće nije zaduženo može se prihvatiti. Naime, svi pokazatelji zaduženosti imaju zadovoljavajuće vrijednosti i kretanje tijekom promatranog razdoblja. Jedino je faktor

zaduženosti u par godina bio na zabrinjavajućoj razini, ali se drastično smanjio krajem promatranog razdoblja.

Treća pomoćna hipoteza koja tvrdi da pokazatelji aktivnosti poduzeća „HEP d.d.“ pokazuju da poduzeće efikasno upotrebljava imovinu može se odbaciti. Naime, i koeficijent obrta kratkotrajne imovine i koeficijent obrta potraživanja imaju tendenciju pada u promatranom razdoblju, što znači da se sve manje novčanih jedinica prihoda ostvaruje po novčanoj jedinici pojedine vrste imovine. Koeficijent obrta dugotrajne imovine, stabilan je i na niskim razinama, što znači da poduzeće ostvaruje slične, male, prihode po jedinici dugotrajne imovine. Dodatno, trajanje naplate potraživanja u danima ima tendenciju stalnog rasta, što znači da je poduzeću potrebno sve više i više vremena da naplati svoja potraživanja.

Četvrta pomoćna hipoteza koja tvrdi da pokazatelji ekonomičnosti poduzeća „HEP d.d.“ pokazuju da poduzeće posluje s dobitkom, može se prihvatiti. Naime, pokazatelj ekonomičnosti ukupnog poslovanja, koji se dobiva dijeljenjem ukupnih prihoda s ukupnim rashodima, u svim godinama promatranog razdoblja bio je veći od 1, što znači da je poduzeće poslovalo s dobitkom u svim godinama.

Peta pomoćna hipoteza koja tvrdi da pokazatelji profitabilnosti poduzeća „HEP d.d.“ pokazuju da je poduzeće sposobno ostvarivati dobit u odnosu na ostvarene prihoda može se prihvatiti.

U skladu s dosada navedenim, i prva i druga glavna hipoteza koje tvrde da poduzeće „HEP d.d.“ uspješno posluje mogu se prihvatiti. Naime, iz analize koja je provedena u ovom dijelu dalo se zaključiti da poduzeće ima problema s likvidnosti, ali da unatoč tome jako dobro posluje bez prevelike zaduženosti što potvrđuju svi ostali pokazatelji.

U skladu s time potvrđuje se pet pomoćni hipoteza i samim time druga glavna istraživačka hipoteza da pokazatelji uspješnosti poslovanja poduzeća „HEP d.d.“ kroz promatrano razdoblje pokazuju perspektivno poslovanje jer su financijski pokazatelji zadovoljavajućih vrijednosti.

# 6. LITERATURA

**Knjige i članci:**


1. Bešvir, B., Kako čitati i analizirati financijske izvještaje, RRiF-plus, Zagreb, 2008.
2. Buble, M. i dr., Strateški menadžment, Sinergija, Zagreb, 2005, str. 9.
3. Crnković, L., Martinović, J. i Mijoč, I., Financijsko računovodstvo, Ekonomski fakultet u Osijeku, Osijek, 2008.
4. Dražić-Lutilsky, I. i dr., Računovodstvo, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, 2010, str. 68.
5. Gulin D. (2008) Primjena hrvatskih standarda financijskog izvještavanja, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 50.
6. Narodne novine, (2015): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., br, 78/15, 134/15.
7. Parać, B., Poduzetničko računovodstvo i financijsko izvještavanje, Intergrafika, Zagreb, 2011.
8. Pervan, I.: Menadžersko računovodstvo, skripta, Split, ak. g. 20013./2014.
9. Pivac, S.: Statističke metode; predavanja diplomski studij; Split, 2014
10. Pivac, S.; Šego, B.: Statistika, Zoro, Zagreb 2006
11. Rozga, A., Grčić, B.: Poslovna statistika, Ekonomski fakultet u Splitu, 2009.
12. Rozga,A.: Statistika za ekonomiste, Ekonomski fakultet u Splitu, 2008
13. Vidučić, Lj., Financijski management– teorija i politika, RRiF-plus, Zagreb, 2006.
14. Vujević, I., Financijska analiza u teoriji i praksi, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Splitu, Split, 2005.
15. Vuko T.:Analiza financijskih izvještaja; autorski materijal ak.god. 2013./2014
16. Zelenika, R., Metodologija i tehnologija izrade znanstvenog i stručnog djela, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci, Rijeka, 2000.
17. Žager, K, Žager, L, Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 1999.


**Internetski izvori:**


1. Bolfek, B.; Stanić, M.; Tokić, M. (2011) Struktura bilance kao pokazatelj lošeg poslovanja. // Oeconomica Jadertina, Vol.1 No.1 Svibanj 2011 Dostupno na: http://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=101800 [02.studeni 2016.]
2. Financijska analiza, str. 2., http://www.mathos.unios.hr/analizapp/Files/Financijska_analiza.doc.pdf(03.11.2016.)
3. HEP d.d. : Povijest poduzeća, raspoloživo na: http://www.hep.hr/o-hep-grupi/povijest/54#0
4. HEP d.d. : Profil poduzeća ,raspoloživo na: http://www.hep.hr/drustva-hep-grupe/29
5. HEP d.d. : Profil poduzeća ,raspoloživo na: http://www.hep.hr/o-hep-grupi/misija-vizija-i-temeljne-vrijednosti/37

6. http://www.efos.unios.hr/financiranje-poduzetnickog-pothvata/wp-content/uploads/sites/224/2013/04/8_financijski-pokazatelji.pdf
7. http://www.hep.hr/o-hep-grupi/publikacije/godisnje-izvjesce/62
8. Sarić, B., (2016): Financijska analiza poslovanja, raspoloživo na: http://www.effect.hr/index.php?option=com_content&view=article&id=738%3Afinancijska-analiza&Itemid=106 [22.11.2016].
9. Vučemilović, V., (2016): Financijska analiza – financijski pokazatelji, raspoloživo na: http://www.vsmti.hr/en/courses/course-materials/doc_download/2928-5financijska-analiza.html
10. Vukoja, B., Primjena analize financijskih izvješća pomoću ključnih financijskih pokazatelja kao temelj donošenja poslovnih odluka, str. 4., http://www.revident.ba/public/files/primjena-analize-financijskih-izvjestaja-pomocu-kljucnih-financijskih-pokazatelja.pdf (03.11.2016.)
11. Zakon o računovodstvu, NN 78/15, 134/15, http://www.zakon.hr/z/118/Zakon-o-ra%C4%8Dunovodstvu (pristupljeno 01.11.2016.)

## SAŽETAK

Hrvatska elektroprivreda (HEP grupa) je nacionalna energetska tvrtka, koja se više od jednog stoljeća bavi proizvodnjom, distribucijom i opskrbom električnom energijom, a u posljednjih nekoliko desetljeća i distribucijom i opskrbom kupaca toplinskom energijom i prirodnim plinom.
Na temelju prikupljenih podataka i financijskih izvješća objavljenih u godišnjim izvješćima analizirala se uspješnost poslovanja poduzeća „HEP d.d.“. Za utvrđivanje uspješnosti poslovanja poduzeća provodila se vertikalna i horizontalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka za razdoblje od 2008. do 2015.godine. Također se provodila i analiza financijskih pokazatelja i to pokazatelja likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti i profitabilnosti poduzeća. Rezultat analize koja je provedena u diplomskom radu dalo se zaključiti da poduzeće ima problema s likvidnosti, ali da unatoč tome jako dobro posluje bez prevelike zaduženosti što potvrđuju svi ostali pokazatelji.



Ključne riječi: analiza, financijski pokazatelji, financijska izvješća, HEP d.d., profitabilnost



## SUMMARY

HEP Group is the national energy company, which is more than a century engaged in the production, distribution and supply of electricity, and in recent decades, and distribution and supply of thermal energy and natural gas.
Based on the collected data and financial reports published in annual reports to analyze the performance of a company "HEP dd". For the determination of corporate performance is carried out in the vertical and horizontal analysis of the balance sheet and income statement for the period from 2008 to 2015. He also conducted the analysis of financial data and indicators to liquidity, indebtedness, activity, efficiency and profitability of the company. The result of the analysis carried out in the thesis it became clear that the company has problems with liquidity, but nevertheless very good deals without excessive indebtedness as evidenced by all the other indicators.



Keywords: analysis, financial ratios, financial statements, HEP dd, profitability

# POPIS SLIKA

Slika 1. Struktura bilance
Slika 2. Račun dobiti i gubitka

# POPIS TABLICA

Tablica 1. Postupak izračuna pokazatelja likvidnosti
Tablica 2. Pokazatelji zaduženosti
Tablica 2. Pokazatelji aktivnosti
Tablica 4. Pokazatelji ekonomičnosti
Tablica 5. Pokazatelji profitabilnosti
Tablica 6: Skraćena komparativna bilanca poduzeća HEP d.d., u 000 kn (2008.-2015.)
Tablica 7: Horizontalna analiza bilance poduzeća HEP d.d. (2008.-2015.)
Tablica 8: Vertikalna analiza bilance poduzeća HEP d.d. (2008.-2015.)
Tablica 9: Skraćena komparativni račun dobiti i gubitka poduzeća HEP d.d., u 000 kn (2008.-2015.)
Tablica 10: Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća HEP d.d. (2008.-2015.)
Tablica 11: Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća HEP d.d. (2008.-2015.)
Tablica 12: Pokazatelji likvidnosti poduzeća „HEP d.d.“ (2008.-2015.)
Tablica 13: Pokazatelji zaduženosti poduzeća „HEP d.d.“ (2008.-2015.)
Tablica 14: Pokazatelji aktivnosti poduzeća „HEP d.d.“ (2008.-2015.)
Tablica 15: Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća „HEP d.d.“ (2008.-2015.)
Tablica 16: Pokazatelji profitabilnosti poduzeća „HEP d.d.“ (2008.-2015.)

# POPIS GRAFIKONA

Graf 10: Postotne promjene od godine do godine za glavne bilančne pozicije poduzeća „HEP d.d.“ (2008.-2015.)
Graf 11: Struktura bilance poduzeća HEP d.d. (2008.-2015.)
Graf 12: Apsolutne promjene od godine do godine za glavne pozicije računa dobiti i gubitka poduzeća „HEP d.d.“ (2008.-2015.)
Graf 13: Struktura prihoda i rashoda poduzeća „HEP d.d.“ (2008.-2015.)
Graf 14: Kretanje pokazatelja likvidnosti za poduzeće „HEP d.d.“ (2008.-2015.)
Graf 15: Kretanje pokazatelja zaduženosti za poduzeće „HEP d.d.“ (2008.-2015.)
Graf 16: Kretanje pokazatelja aktivnosti za poduzeće „HEP d.d.“ (2008.-2015.)
Graf 17: Kretanje pokazatelja ekonomičnosti za poduzeće „HEP d.d.“ (2008.-2015.)
Graf 18: Kretanje pokazatelja profitabilnosti za poduzeće „HEP d.d.“ (2008.-2015.)

# PRILOZI

**Prilog 1: Komparativna konsolidirana bilanca poduzeća „HEP d.d.“, u 000kuna (2008.-2015.)**

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **IMOVINA** | | | | | | | | |
| **DUGOTRAJNA IMOVINA** | | | | | | | | |
| Nekretnine, postrojenja i oprema | 23.227.513 | 24.082.799 | 24.090.370 | 24.390.612 | 25.304.113 | 25.504.613 | 25.334.813 | 25.722.455 |
| Investicije u tijeku | 3.370.610 | 3.130.294 | 3.046.316 | 3.092.220 | 3.915.002 | 4.062.813 | 4.188.741 | 4.386.574 |
| Predujmovi za nekretnine, postrojenja i opremu | 448.642 | 403.080 | 386.055 | 427.039 | 72.318 | 57.288 | 41.486 | 37.880 |
| Ulaganje u NE Krško | 1.609.598 | 1.605.593 | 1.754.419 | 1.754.419 | 1.754.419 | 1.754.419 | 0 | 0 |
| Nematerijalna imovina | 78.650 | 63.671 | 65.010 | 57.647 | 73.968 | 69.433 | 77.046 | 121.437 |
| Ulaganja u nekretnine | 211.074 | 202.467 | 223.094 | 234.760 | 233.917 | 231.285 | 236.153 | 236.778 |
| Dani dugoročni krediti i depoziti | 2.416 | 1.483 | 1.183 | 719 | 514 | 6.160 | 4.533 | 28.605 |
| Ulaganja raspoloživa za prodaju i o.u. | 151.374 | 152.997 | 162.380 | 120.915 | 129.452 | 125.166 | 192.676 | 245.910 |
| Ostala dugotrajna imovina | 119.501 | 117.106 | 110.973 | 107.153 | 67.219 | 58.812 | 51.277 | 115.795 |
| Odgođena porezna imovina | 66.568 | 120.351 | 159.429 | 178.902 | 224.904 | 255.884 | 653.907 | 650.681 |
| **UKUPNA DUGOTRAJNA IMOVINA** | **29.285.946** | **29.879.841** | **29.999.229** | **30.364.386** | **31.775.826** | **32.125.873** | **30.780.632** | **31.546.115** |
| | | | | | | | | |
| **KRATKOTRAJNA IMOVINA** | | | | | | | | |
| Zalihe | 1.369.704 | 967.931 | 1.116.671 | 1.063.520 | 981.641 | 903.236 | 1.613.297 | 1.489.289 |
| Potraživanja od kupaca | 1.419.114 | 1.493.398 | 1.730.328 | 1.496.236 | 1.873.245 | 1.780.129 | 1.864.680 | 1.847.063 |
| Ostala kratkotrajna potraživanja | 366.462 | 273.222 | 144.064 | 415.105 | 243.614 | 490.929 | 518.209 | 835.753 |
| Novac i novčani ekvivalenti | 194.213 | 96.071 | 762.157 | 407.123 | 605.024 | 260.755 | 1.079.900 | 2.493.166 |
| **UKUPNA KRATKOTRAJNA IMOVINA** | **3.349.493** | **2.831.213** | **3.753.220** | **3.381.984** | **3.703.524** | **3.435.049** | **5.076.086** | **6.665.271** |
| | | | | | | | | |
| **UKUPNA IMOVINA** | **32.635.439** | **32.711.054** | **33.752.449** | **33.746.370** | **35.479.350** | **35.560.922** | **35.856.718** | **38.211.386** |
| | | | | | | | | |
| **KAPITAL I OBVEZE** | | | | | | | | |

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Osnivački kapital | 19.792.159 | 19.792.159 | 19.792.159 | 19.792.159 | 19.792.159 | 19.792.159 | 19.792.159 | 19.792.159 |
| Kapitalne rezerve | -2.035.890 | -2.038.472 | -874.074 | -438.957 | 6.046 | 2.617 | | |
| Revalorizacijske rezerve | | | | | | | 54.947 | 100.836 |
| Zadržana dobit / (Preneseni gubitak) | 267.155 | 403.018 | 816.246 | -136.262 | 118.915 | 1.415.473 | 2.201.265 | 4.132.208 |
| Kapital pripisan imateljima kapitala matice | 18.023.424 | 18.156.705 | 19.734.331 | 19.216.940 | 19.917.120 | 21.210.249 | 22.048.371 | 24.025.203 |
| Nekontrolirajući interes | 106.821 | 91.409 | 76.993 | 62.847 | 47.283 | 31.977 | 29.202 | 0 |
| **UKUPNI KAPITAL** | **18.130.245** | **18.248.114** | **19.811.324** | **19.279.787** | **19.964.403** | **21.242.226** | **22.077.573** | **24.025.203** |
| | | | | | | | | |
| **DUGOROČNE OBVEZE** | | | | | | | | |
| Obveze po dugoročnim kreditima | 3.098.473 | 3.113.467 | 2.883.554 | 2.534.489 | 1.839.630 | 1.686.418 | 1.262.036 | 936.243 |
| Dugoročne obveze prema državi | 62.710 | 59.713 | 33.734 | 30.466 | 27.544 | 24.451 | 21.690 | 18.774 |
| Dugoročna rezerviranja | 422.000 | 559.017 | 799.945 | 778.629 | 661.411 | 781.797 | 902.779 | 969.501 |
| Obveze po izdanim obveznicama | 1.197.070 | 1.150.887 | 1.058.042 | 965.202 | 3.335.608 | 3.278.893 | 3.194.986 | 4.223.883 |
| Ostale dugoročne obveze | 4.369.412 | 4.927.022 | 5.170.943 | 5.320.676 | 4.911.633 | 5.037.592 | 4.499.502 | 4.444.970 |
| Odgođene porezna obveza | 0 | 0 | 1.874 | 0 | 1.511 | 654 | 13.573 | 21.816 |
| **UKUPNE DUGOROČNE OBVEZE** | **9.149.665** | **9.810.106** | **9.948.092** | **9.629.462** | **10.777.337** | **10.809.805** | **9.894.566** | **10.615.187** |
| | | | | | | | | |
| **KRATKOROČNE OBVEZE** | | | | | | | | |
| Obveze prema dobavljačima | 2.609.773 | 2.179.323 | 1.553.211 | 2.427.184 | 2.492.729 | 1.485.965 | 1.590.745 | 1.740.910 |
| Tekuća dospijeća izdanih obveznica | 0 | 46.690 | 93.380 | 93.380 | 593.380 | 93.380 | 93.380 | 93.380 |
| Tekuća dospijeća dugoročnih kredita | 943.099 | 947.747 | 1.184.921 | 1.174.713 | 132.084 | 208.838 | 416.349 | 386.509 |
| Obveze za kratkoročne kredite | 1.122.054 | 767.805 | 292.493 | 603.163 | 410.843 | 672.338 | 8.981 | 0 |
| Obveze za poreze i doprinose | 130.327 | 171.080 | 444.985 | 40.755 | 179.441 | 35.540 | 361.095 | 199.288 |
| Obveze za kamate | 48.465 | 64.301 | 30.489 | 23.191 | 45.574 | 41.132 | 38.263 | 45.693 |
| Obveze prema zaposlenima | 129.831 | 143.132 | 134.226 | 127.934 | 140.568 | 135.168 | 151.240 | 226.510 |
| Ostale kratkoročne obveze | 371.980 | 332.756 | 259.328 | 346.801 | 742.991 | 836.530 | 1.224.526 | 878.706 |
| **UKUPNE KRATKOROČNE OBVEZE** | **5.355.529** | **4.652.834** | **3.993.033** | **4.837.121** | **4.737.610** | **3.508.891** | **3.884.579** | **3.570.996** |
| **UKUPNO KAPITAL I OBVEZE** | **32.635.439** | **32.711.054** | **33.752.449** | **33.746.370** | **35.479.350** | **35.560.922** | **35.856.718** | **38.211.386** |

**Prilog 2: Komparativni račun dobiti i gubitka poduzeća „HEP d.d.“, u 000kuna (2008.-2015.)**

| | **2008** | **2009** | **2010** | **2011** | **2012** | **2013** | **2014** | **2015** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | | |
| Prihod od prodaje električne energije | 9.845.219 | 10.798.272 | 10.851.054 | 10.769.900 | 11.630.275 | 11.947.939 | 10.575.290 | 10.537.427 |
| Prihod od prodaje toplinske energije | 476.796 | 553.732 | 569.784 | 582.352 | 585.485 | 763.461 | 671.946 | 682.388 |
| Prihod od prodaje plina na veleprodajnom tržištu | | | | | | | 689.575 | 1.298.352 |
| Prihod od prodaje plina kupcima opskrbe plina | 259.228 | 294.262 | 394.182 | 381.177 | 395.956 | 406.167 | 371.490 | 386.388 |
| **Prihodi od prodaje** | **10.581.243** | **11.646.266** | **11.815.020** | **11.733.429** | **12.611.716** | **13.117.567** | **12.308.301** | **12.904.555** |
| Ostali prihodi iz poslovanja | 1.308.109 | 954.520 | 1.127.883 | 1.340.622 | 1.407.862 | 1.577.350 | 1.290.873 | 1.664.910 |
| **Ukupno poslovni prihodi** | **11.889.352** | **12.600.786** | **12.942.903** | **13.074.051** | **14.019.578** | **14.694.917** | **13.599.174** | **14.569.465** |
| | | | | | | | | |
| Trošak nabave električne energije | 2.995.645 | 3.078.977 | 2.011.535 | 3.259.984 | 3.793.038 | 2.670.155 | 1.200.023 | 1.943.077 |
| Trošak goriva | 2.827.850 | 2.385.583 | 2.077.105 | 2.870.113 | 3.319.512 | 2.609.803 | 1.777.077 | 1.798.986 |
| Nabavna vrijednost prodanog plina | | | | | | | 717.721 | 1.352.038 |
| Troškovi osoblja | 1.804.925 | 1.954.350 | 1.895.205 | 1.890.228 | 1.863.235 | 1.739.964 | 1.880.519 | 1.923.831 |
| Trošak amortizacije | 1.654.886 | 1.688.750 | 1.721.472 | 1.749.518 | 1.778.400 | 1.799.217 | 1.897.190 | 1.825.097 |
| Ostali rashodi iz poslovanja | 2.316.767 | 2.925.476 | 3.052.380 | 2.850.790 | 2.916.120 | 3.498.481 | 2.926.195 | 2.730.671 |
| **Ukupno poslovni rashodi** | **11.600.073** | **12.033.136** | **10.757.697** | **12.620.633** | **13.670.305** | **12.317.620** | **10.398.725** | **11.573.700** |
| | | | | | | | | |
| **Dobit iz poslovanja** | **289.279** | **567.650** | **2.185.206** | **453.418** | **349.273** | **2.377.297** | **3.200.449** | **2.995.765** |
| | | | | | | | | |
| Financijski prihodi | 114.402 | 81.101 | 91.187 | 57.718 | 67.929 | 62.541 | 433.671 | 70.479 |
| Financijski rashodi | 355.872 | 421.642 | 439.224 | 428.989 | 352.908 | 873.287 | 556.577 | 670.520 |
| **Neto gubitak iz financijskih aktivnosti** | **241.470** | **340.541** | **348.037** | **371.271** | **284.979** | **810.746** | **122.906** | **600.041** |
| | | | | | | | | |
| **Dobit prije oporezivanja** | **47.809** | **227.109** | **1.837.168** | **82.147** | **64.294** | **1.566.551** | **3.077.543** | **2.395.724** |
| Trošak poreza na dobit | 16.712 | 72.687 | 401.802 | 85.453 | 28.486 | 265.396 | 612.119 | 455.667 |
| **Dobit tekuće godine** | **31.097** | **154.422** | **1.435.366** | **-3.306** | **35.808** | **1.301.155** | **2.465.424** | **1.940.057** |