Analiza financijskih izvještaja pekarske industrije

Dražić, Duje

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

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:124:882518

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

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

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 SPLIT

ZAVRŠNI RAD

ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA PEKARSKE INDUSTRIJE

Mentorica: prof.dr.sc. Branka Ramljak **Student: Duje Dražić**

Split, lipanj 2017.

SADRŽAJ

SADRŽAJ **2**
SUMMARY **2**
1. UVOD **3**
1.1. Problematika rada **3**
1.2. Predmet istraživanja **3**
1.3. Ciljevi rada **4**
1.4 Struktura rada **4**
2. ULOGA PEKARSKE INDUSTRIJE U HRVATSKOJ **5**
2.1. Stanje u pekarskoj industriji i značaj za gospodarstvo **5**
2.2. Trendovi u pekarskoj industriji **6**
2.3. Struktura pekarske industrije **7**
2.4 . Izazovi pekarske industrije u budućnosti **7**
3. DEFINIRANJE FINANCIJSKIH POKAZATELJA I TEHNIKE FINANCIJSKE ANALIZE **10**
3.1. Financijski izvještaji kao izvor analize financijskih pokazatelja **10**
3.1.1. Bilanca 12
3.1.2. Račun dobiti i gubitka 12
3.1.3. Izvještaj o novčanom tijeku 14
3.1.4. Izvješće o promjeni glavnice 14
3.1.5. Bilješke uz financijska izvješća 15
3.2. Analiza financijskih izvještaja **16**
3.2.1. Horizontalna i vertikalna analiza 16
3.2.2. Analiza poslovanja pokazateljima 18
4. ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA IZABRANIH PEKARSKIH TVRTKI **26**
4.1. Mlinar d.d. **26**
4.2. Bobis d.o.o. **31**
4.3. Babić d.o.o. **36**
4.4. Pekara Klara **39**
4.5. Pekare Dubravica **42**
4.6. Komparativna analiza poslovanja dvaju konkurenata Altmanov Z modelom **46**
5. ZAKLJUČAK **48**
LITERATURA **49**
Popis grafikona **51**

SADRŽAJ

Poslovanje poduzeća se prati tj. evidentira kroz financijske izvještaje. Sve promjene koje se dogode iskazuju se računovodstveno. To je zadaća funkcije računovodstva. Svrha izvještavanja je transparentno i dosljedno informiranje javnosti o promjenama i događajima u poduzeću koji utječu na poslovanje. Struka je iznjedrila skup alata za što jednostavnije i praktičnije te razumljivije široj publici. Kod analize poslovanja treba voditi računa o vrsti industrije, tržišnim prilikama veličini poduzeća koja se uspoređuju te mogućim uzrocima učenih relacija te izračunatih pokazatelja. Analiza pekarske industrije ukazala je na još uvijek fragmentirano tržište koje odlikuju trendovi okrupnjivanja te liderski položaj jednog pekara, Mlinar. Ocjena uspješnosti poslovanja ukazala je na najbolji položaj najmanjeg konkurenta, pekara Dubravica, kao najopreznijeg i najumjerenijeg u širenju.

Ključne riječi: pekarska industrija, financijski izvještaji, uspješnost poslovanja

SUMMARY

The company's business is monitored through the financial statements. Any changes that occur will be shown. It's the task of accounting. The purpose of reporting is to inform the public transparently and consistently about changes and events in the business that affect the business. The industry has provided rational tools for a simpler, more practical and comprehensible comparison of business success though they need some improvements. When analyzing business type of industry, the market opportunities for the size of the company compared with the possible causes of the relationships and the other indicators should be taken in consideration. The analysis of the bakery industry has shown a still fragmented market characterized by the trend of consolidation and the leadership position of one company, Mlinar. The success rate of the business showed the best position is of the youngest competitor, Dubravica bakery, as the most careful and sober in expansion strategy .

Key words: bakery industry, financial statements, business performance

1. UVOD

1.1. Problematika rada

Poslovanje poduzeća se prati tj. evidentira kroz financijske izvještaje. Sve promjene koje se dogode iskazuju se računovodstveno. To je zadaća funkcije računovodstva. Njezino djelovanje je regulirano Zakonom o računovodstvu, Hrvatskim standardima financijskog izvještavanja te ostalim pravilima i propisima struke.

Glavni produkt te funkcije jesu financijska izvješća koja pružaju detaljne informacije o poslovanju poduzeća za razdoblje koje obuhvaćaju. Ona su izvor informacija menadžmentu i investitorima te svim ostalim stakeholderima poduzeća. Menadžeri iz izvještaja na temelju podataka izračunavaju različite pokazatelje koji su osnova ocjene položaja i uspjeha poduzeća te na temelju kojih donose odluke. Upravo je analiza poslovanja temeljem financijskih izvještaja problematika kojom se bavi ovaj rad.

Pokazatelji na temelju financijskih izvještaja osiguravaju uvid u stanje u poduzeću i njegov položaj na tržištu. Ipak, treba imati na umu da je uvijek uz analizu putem pokazatelja potrebno razmotriti i neke dodatne aspekte poslovanja ukoliko se radi o velikim odlukama poput investicija i preuzimanja poduzeća i sl. To se odnosi na analizu računovodstvenih politika te strategija poduzeća.

1.2. Predmet istraživanja

Prezentiranjem problematike rada i analizom predmeta istraživanja dat će se sažeti prikaz praktične primjene teorijskih dostignuća struke. Kako bi se istražila prezentirana problematika rada provest će se analiza pokazatelja na primjeru pekarske industrije. Predmet analize stoga čine financijski izvještaji izabranih poduzeća te industrije.

Analiza će se provesti za nekoliko godina kako bi se uočili trendovi i utjecaj promjena u gospodarstvu na poslovanje poduzeća u pekarskoj industriji ali i kako bi se istražili potencijalni nedostaci i prednosti pokazatelja kod analize trenda te adekvatnost pojedinih pokazatelja za komparativnu analizu unutar industrije.

1.3. Ciljevi rada

Cilj rada je kroz prezentaciju teorijskih dostignuća struke iznijeti osnovne alate analize poslovanja temeljem financijskih izvještaja kao bi se nakon toga provela primjena istih u praksi. Izračun pojedinih kategorija pokazatelja te analize trenda stavki izvještaja ukazati će na stanje u pekarskoj industriji te značaj primjene pokazatelja te analize financijskih izvještaja u procjeni stanja i donošenja odluka.

1.4 Struktura rada

Rad je koncipiran na način da ga čine dvije cjeline: teorijska i praktična. Teorijska cjelina je obrađena kroz dva poglavlja u kojima se prezentira položaj i značaj pekarske industrije u nas kroz trendove tržišta ostvarene rezultate na makro razini. Nakon toga se u poglavlju analize financijskih izvještaja definiraju temeljna računovodstvena izvješća te se pojašnjavaju pokazatelji za analizu poslovanja temeljem izvještaja.

Praktični dio prezentira primjenu analize poslovanja putem pokazatelja. Najprije se analizira svako od izabranih poduzeća pekarske industrije kroz glavne odrednice njihova poslovanja i položaja na tržištu, a potom se provodi komparativna analiza unutar industrije. Rad završava zaključkom koji daje sažeti osvrt na prezentirana teorijska dostignuća i pokazatelje istraživanja praktičnog dijela ističući smjernice za oblikovanje odluka temeljem rezultata analize poslovanja s obzirom na opće stanje u industriji.

2. ULOGA PEKARSKE INDUSTRIJE U HRVATSKOJ

2.1. Stanje u pekarskoj industriji i značaj za gospodarstvo

Hrvatsko gospodarstvo koliko god maleno bilo i ovisilo o uvozu mnogih roba te koliko god bilo pogođeno krizom bilježi rastući trend i razvoj pekarske industrije posljednjih godina. Nekada su pekare bile specijalizirane i fokusirane isključivo na proizvodnju i prodaju kruha i pekarskih proizvoda. Posljednjih smo godina sve više svjedoci razvoja i širenja pekara koje više izgledaju kao trgovine i prototip fastfood pekarskih proizvoda.

Pekari su proširili paletu ponude na kolače i slastice, u pekarama se mogu kupiti mliječni proizvodi, sokovi, različita jela od tijesta, gotova tijesta te jela od pizze i tortilje do sendviča. Neke pekare prodaju i prave tjesteninu.

Na tržištu se uočava povećanje konkurencije kako malih pekara tako i vodećih pekarskih lanaca. Veliki lanci nastoje očuvati tržišni udio kupnjom i preuzimanjem manjih konkurenata. Vodeće ime pekarske industrije u Dalmaciji je Bobis koji je u procesu repozicioniranja i ponovnog osvajanja tržišta uslijed faze stagnacije. Uz njega na tržištu se ističu i Mlinar, Babić, Klara te Dubravica.

Trend ubrzanog ritma života i smanjenje vremena nameće potražnju za gotovim proizvodima pekarske industrije. Kupci traže zamjenu za obrok u potrebi za brzom dozom energije stoga najčešće posežu za pecivima. Godišnja prosječna potrošnja kruha i peciva je oko 63 kilograma po stanovniku.[1] Kako bi približili svoju ponudu, pekari šire ponudu na komplemente uvrštavajući u ponudu pića i ostale prehrambene proizvode. Bitka za perspektivnu lokaciju ključ je strategije razvoja i opstanka pekarskih poduzeća.

Pekarsku industriju čini preko 2.500 trgovaca i obrtnika koji zapošljavaju oko 30.000 radnika s proizvodnjom na godišnjoj razini od 380 tisuća tona kilograma pekarskih proizvod i prihodom od 4 milijarde kuna. U strukturi prihoda dominiraju proizvodi brze prehrane. Pekari tj pekare su postali parcijalni konkurenti fastfood prodavaonicama ulazeći u njihovu nišu. Iako pekari značajno ovise o trendovima na tržištu žita i o politici države kod otkupa i poticanja domaće proizvodnje opstali su uslijed promjena trendova i turbulencija.

[1] Prema podacima DZS-a: dostupno na http://www.dzs.hr/Hrv_Eng/ljetopis/2016/sljh2016.pdf, [03.06.2017.]

Razlog tome je zbog prevaljivanja inflatornih učinaka na krajnje potrošače kada dolazi do pritisaka na potražnju intermedijarnih proizvoda pekarskih proizvoda koje se ne korigiraju nakon stabilizacije tržišta.
Zbog utjecaja na ostale povezane industrije pekarska brana igra važnu ulogu u poticanju domaće proizvodnje i jačanja izvoza te zadovoljenja domaćih potreba za pekarskim proizvodima.

2.2. Trendovi u pekarskoj industriji

Pekarska industrija na krilima uzleta posljednje dvije godine jača i potiče domaću proizvodnju te doprinosi konkurentnosti. Raste i izvoz pekarskih proizvoda iako je uvoz još uvijek značajno veći. Izvoz pekarskih proizvoda prošle godine iznosio je 15 milijuna dolara.[2]

Pekarska industrija tako doprinosi kreaciji bruto dodane vrijednosti od 30%. U 2016. je ostvaren rast prehrambeno prerađivačke industrije od čak 5,6%, a pekarstva od 0,9%. Uzlazan trend traje od 2008. Prema podacima HGK izvoz pekarskih proizvoda je od članstva u EU porastao čak 32%. Iako je uvoz rastao za preko 50% i još uvijek je višestruko veći od izvoza važno je istaći da je očuvan pozitivna trend i u razdoblju krize. Potonje je ipak alarmantan podatak ovoj industriji i područje ključnih promjena kako bi se smanjila ovisnost o uvozu i ojačala domaća proizvodnja te osiguralo jačanje pekarske industrije na razini Unije. S tog je aspekta ključno istaći i dostatnost kapaciteta domaće proizvodnje pekarskih inputa kao što je pšenica i činjenicu da je uvoz pekarskih proizvoda i dalje iznimno visok usprkos domaćoj proizvodnji pšenice od 860.000 tona dok su potrebe pekarske industrije 465.000 tona.

Za razvoj i očuvanje ove industrije te jačanje konkurentnosti i korištenje prilike za povezani razvoj pratećih industrija domaće proizvodnje nužno je rješavanje problema plasmana i otkupa pšenice te zaštita domaćih proizvođača od uvoznih lobija koji uništavaju domaću proizvodnju i čine naše proizvode nekonkurentnima.

[2] Prema podacima na: http://www.agrobiz.hr/agrovijesti/raste-izvoz-pekarskih-proizvoda-ali-uvoz-je-jos-znatno-veci-5267, [04.07.017.]

2.3. Struktura pekarske industrije

Pekarska industrija hrvatske je za sada dosta fragmentirana iako se posljednjih nekoliko godina uslijed ostvarenih trendova rasta događaju preslagivanja na tržištu kroz spajanja konkurenata. Za očekivati je daljnje grupiranje i okrupnjivanje preuzimanjima. Moguć je i jači prodor stranih igrača putem stranih trgovačkih lanaca.

Domaći pekari za sada drže nelošu poziciju i nastoje razviti suradnje sa stranim lancima poput Lidla te ojačati izvoz. Okreću se specijalizaciji u proizvodnji smrznutih proizvoda. Na tržištu četiri dalmatinske županije dominira Bobis koji je preuzeo nekadašnju Svagušu te time ojačao tržišnu poziciju i parira pekaru Mlinar koji je započeo ekspanziju diljem tržišta RH.

Usprkos preslagivanjima i zabilježenim uzlaznim trendovima faza zrelosti je još uvijek daleko te je prostor za unaprjeđenja velik. Posebno se to odnosi na nove niše specijaliziranih proizvoda te povećanje kvalitete kruha iznad one koju odlikuje masovna proizvodnja. Kupci su u biti zasićeni tipičnog kruha koji je svugdje jednak i odlikuje ga brzi gubitak svojstava i kvalitete u odnosu na cijenu. Pritisci konkurencije vodit će dodanim preslagivanjima i potrebama razvoja novih tržišnih niša tj. njihovim opsluživanju što će si moći priuštiti uglavnom veći igrači zbog nedostatne troškovne efikasnosti usluživanja niše ali za što će moći formirati i više cijene te osigurati veću cjenovnu fleksibilnost konkuriranja u segmentima ostalih pekarskih proizvoda i izlazak na međunarodno izvozno tržište.

2.4 . Izazovi pekarske industrije u budućnosti

Iako je u uzletu pekarsku industriju čekaju mnogobrojni izazovi u nadolazećim godinama zbog sve bržih promjena u okruženju i pritisaka kako unutar same industrije tako i preko vezanih industrija proizvodnje inputa. Jedno od gorućih problema jest smanjenje ovisnosti o uvozu pekarskih proizvoda te osiguranje plasmana proizvodnje domaće pšenice i ostalih inputa pekarske industrije kako bi se osigurala zaštita domaće proizvodnje inputa te povećala konkurentnost domaće pekarske industrije.

Novi ciljevi jesu jačanje položaja i povećanje putanje rasta kroz stabilizaciju udjela i osvajanje novih niša vezanih proizvoda kako bi se iskoristili efekti ekonomije obuhvata. Na domaćim je igračima da povećaju konkurentnost razvojem novih inovacija te osiguraju prepoznatljivost i pozicioniraju hrvatske domaće pekarske proizvode na međunarodnom tržištu.
Povećanje konkurentnosti osigurati će se rješenjem problema cijena inputa te zaštitom domaće proizvodnje pšenice što će osigurati veću konkurentnost domaće proizvodnje i pekarske industrije kako cjeline. Nužno je održati i ostvarene visoke standarde proizvodnje koje je potrebno kontinuirano unaprjeđivati u skladu s promjenama potreba i zahtjeva tržišta.

Izazovi s kojima se suočavaju osim rješenja pitanja konkurentnosti jesu i primjene novih rješenja i inovacija u organizaciji proizvodnje, stabilizacija i povećanje prihoda, racioniranje troškova i sl. Dodatna područja u kojima bi mogli potražiti strategije razvoja jesu područje proizvodnje pekarskih proizvoda bez glutena te ostalih proizvoda poput kruha i slastica koje bi bile zdravije od onih koje smo navikli jesti ali i pogodnije za pojedine kategorije potrošača. Okretanje razvoju ponude u segmenti specijaliziranih proizvoda omogućio jače konkuriranje fastfood industriji ali i približio pekarske proizvode posebnim kategorijama potrošača koji zbog zdravstvenih problema ne kupuju pekarske proizvode. U tim nišama mogu tražiti oslonac za jačanje izvoza te pozicioniranje na međunarodnoj sceni.
Jasno je da je pred pekarskom industrijom mnogo izazova koje treba prigrliti i čije probleme treba riješiti kroz usvajanje efikasnijih i efektivnijih strategija kao odgovor na iste te da će biti potrebno izvjesno vrijeme da se situacija na domaćem iskristalizira te da se razviju planovi rješenja glavnih prepreka širenja domaće pekarske industrije van granica nacionalnog tržišta jačanjem izvoza.

Potražnja za pekarskim proizvodima je jasna i u rastućem trendu, potrebe za inovacijama postoje i kupci pozitivno reagiraju na njih stoga je na pekarima da razviju nove tehnologije koje će osigurati zadovoljenje potreba kupaca i pružiti im dodatnu korist i vrijednost. Pekarska industrija općenito treba provesti repozicioniranje i izgradnju novog imidža u svijesti kupaca kako bi se ojačao položaj iste te pariralo povezanim granama ali i vanjskoj konkurenciji.

Kupci žele promjene i spremni su platiti kvalitetu. Potražnja za pekarskim proizvodima je poprilično neelastična jer se radi o egzistencijalnim dobrima stoga treba u cilju jačanja položaja i smanjenja oscilacije kupaca pažljivo provoditi politiku formiranja cijena jer ista utječe na poslovanje.

Kakvo je stanje među vodećim predstavnicima pekara domaće gospodarske scene istražit će se uvidom u financijske izvještaje vodećih pekarskih lanaca poput Bobisa, Mlinara, Babića, Klare i Dubravice. Analizom će se definirati položaj svakog od njih te će se determinirati područja mogućih unaprjeđenja poslovanja. Kako bi se osiguralo razumijevanje rezultata analize potrebno je definirati glavne izvore podataka poslovanja tj. financijske izvještaje i alate analize uspješnosti o čemu će biti više riječ u nastavku rada.

3. DEFINIRANJE FINANCIJSKIH POKAZATELJA I TEHNIKE FINANCIJSKE ANALIZE

3.1. Financijski izvještaji kao izvor analize financijskih pokazatelja

Analiza poslovanja zahtijeva uvid u stanje poduzeća. To se ostvaruje ne samo analizom položaja poduzeća već i ostvarenjima. Detaljna slika o učincima poduzeća i njegove aktivnosti treba se temeljiti na pouzdanim i specifičnim podacima. Izvor tih podataka su stoga upravo financijska izvješća. Ona pružaju uvid u stanje imovine po vrstama te izvora imovine, kretanje prihoda i rashoda, te ostvarenog financijskog rezultata, priljeva i odljeva. Financijski izvještaji omogućuju analizu poslovanja tijekom vremena ukazujući na efekte pojedinih poslovnih odluka. Financijske izvještaje koriste različite interesne grupe poduzeća od nadzornih tijela i poslovnih partnera do kreditora i investitora. Temeljem analiza donose svoje odluke i utječu na buduće djelovanje poduzeća.

Funkcija izvještavanja u poduzeću regulirana je Zakonom o računovodstvu (ZOR, NN, 78/2015), Hrvatskim standardima financijskog izvještavanja te drugim propisima struke kako bi se osigurao što detaljniji i transparentniji prikaz događaja u poslovanju.

Zakonom o računovodstvu (ZOR, NN, 78/2015.) određena su temeljna financijska izvješća, obveze njihovog sastavljanja, revidiranja i objavljivanja.[3] Godišnji financijski izvještaji sastavljaju se za poslovnu godinu. Godišnje financijske izvještaje poduzetnik je dužan sastaviti 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.[4]

Načela financijskog izvještavanja su:[5]

- neograničenost vremena poslovanja
- nastanak događaja
- značajnost i sažimanje

[3] ZOR, NN, 78/2015., č. 19.
[4] ZOR, NN, 78/2015., č. 19.
[5] HSFI, NN, 78/15, dostupno na: http://www.osfi.hr/Uploads/1/2/136/137/Hrvatski_standardi_financijskog_izvjestavanja.pdf, [29.05.2017.]

- dosljednost (materijalnost)
- usporedivost
- opreznost
- prijeboj
- bilančni kontinuitet – početna bilanca
- odvojeno mjerenje stavki.

Temeljni financijski izvještaji pružaju istinit, fer, pouzdan i objektivan pregled imovine, obveza, kapitala, promjene financijskog položaj i dobiti ili gubitka. Izvještaji se čuvaju trajno i u izvorniku, a potpisuje ih zakonski predstavnik poduzeća. Valja istaći da mali poduzetnici nisu obvezni sastavljati izvještaj o tijeku gotovine.[6]

Svrha financijskih izvještaja je da financijska informacija bude razumljiva korisnicima jer tek kada je razumiju ista je za korisnike pri donošenju usluga i korisna. Primjerice. informacije ranije godine i uspjeha jesu osnova za predviđanje budućnosti i buduće uspješnosti te za isplate dividendi, plaća, kretanje cijena vrijednosnih papira i sposobnost poduzeća u podmirivanju obveza. Informacije u financijskim izvještajima trebaju biti usporedive kako bi korisnici mogli identificirati trendove financijskog položaja poduzeća i uspješnosti kao i provesti komparaciju s drugim poduzećima. Svaka informacija, kako bi bila korisna, mora biti pouzdana što znači da vjerno predočuje sve relevantne dokaze, transakcije i ostale događaje koje ju čine pouzdanom.

Temeljna financijska izvješća prema ZOR-u su:[7]

1. Bilanca,
2. Račun dobiti i gubitka,
3. Izvješće o novčanom tijeku,
4. Izvješće o promjeni glavnice i
5. Bilješke uz financijska izvješća

[6] ZOR, NN, 78/2015., č. 19., 21.
[7] ZOR, NN, 78/2015., č. 19.

3.1.1. Bilanca

Bilanca predstavlja pregled imovine, kapitala i obveza poduzeća na određeni datum, najčešće na datum završetka fiskalne godine. Računovodstveni standardi definiraju imovinu, obveze i kapital kao elemente koji određuju financijski položaj poduzeća. Stoga je bilanca temeljno financijsko izvješće koje se smatra podlogom za ocjenu sigurnosti poslovanja.[8]

Bilanca sadrži prikaz imovine kojom poduzeće raspolaže i obveze prema koje su iskazane prema izvorima te kapital u određenom trenutku. Za nju se može reći da je dvostruki prikaz imovine, jer ju prikazuje prema pojavnom obliku i prema porijeklu, odnosno vlasničkoj pripadnosti. Imovina je aktiva, a izvori imovine tj. obveze i kapital su pasiva.

3.1.2. Račun dobiti i gubitka

Račun dobitka i gubitka izvještaj je prihoda, rashoda i financijskog rezultata u određenom razdoblju, obično obračunske godine.[9] Razlika bilance i računa dobitka i gubitka je u načinu prikaza imovine i izvora. Bilanca prikazuje stanje imovine i njenih izvora na određeni dan, a račun dobitka i gubitka prikazuje aktivnost poduzeća generiranih na temelju stavki bilance u vremenskom periodu tj. razdoblju sa stajališta prihoda i rashoda i njihovih razlika dobit ili gubitak.[10] Račun dobiti i gubitka ukazuje na uspjeh poduzeća. Ako poduzeće ostvari veće prihode od rashoda rezultat je pozitivan tj. poduzeće ostvaruje dobit, dok u protivnom ostvaruje gubitak.

Pozicije računa dobitka i gubitka su:[11]

1. Stavke prihoda po grupama aktivnosti poslovanja
2. Stavke rashoda po grupama aktivnosti poslovanja
3. Ukupni prihodi - bruto priljev novca, potraživanja ili drugih naknada.
4. Ukupni rashodi - odbitna stavka od prihoda u računu dobiti i gubitka.
5. Dobitak ili gubitak prije oporezivanja - razlika između ukupnih prihoda i rashoda.

[8] Belak, V., Menadžersko računovodstvo, RRIF Zagreb, 1995., str. 97.
[9] HSFI, NN, 78/15, dostupno na: http://www.osfi.hr/Uploads/1/2/136/137/Hrvatski_standardi_financijskog_izvjestavanja.pdf, [29.05.2017.]
[10] Belak, V., Menadžersko računovodstvo, RRIF Zagreb, 1995., str. 98.
[11] https://www.porezna-uprava.hr/HR_obrasci/Documents/POREZ%20NA%20DOBIT/POD-RDG.pdf, [29.05.2017.]

6. Porez na dobitak ili gubitak - umnožak osnovice poreza na dobit i stope od 20%.
7. Dobitak ili gubitak nakon oporezivanja tj. neto dobit koja je najvažnija kategorija dobiti i gubitka, a dijeli se na dio za dividende i zadržani dobitak.

Ukupni prihodi jesu zbroj prihoda iz bazne djelatnosti, prihoda iz drugih aktivnosti i izvanrednih prihoda. Prihodi iz bazne tj. glavne djelatnosti poduzeća su prihodi koji proizlaze iz tijeka redovitih aktivnosti, poput: prodaje robe, pružanja usluga i korištenja resursa koji od strane drugih osoba poduzeću donose kamatu ili dividendu.

Prihodi iz drugih aktivnosti su prihodi koji se ostvaruju mimo glavne djelatnosti. U prihode iz drugih aktivnosti spadaju prihodi od potpora države i primljenih pomoći, prihodi od zateznih kamata kod prodaje robe, usluga i proizvoda, provizije, tečajne razlike, rente i dr. Izvanredni prihodi su rjeđa kategorija i nastaju od sporednih aktivnosti. Primjer tih prihoda jesu oni od prodaje dugotrajne imovine, opreme i sl.

Ukupne rashode čini zbroj rashoda iz glavne djelatnosti, rashoda iz drugih aktivnosti i izvanrednih rashoda. Ovisno o djelatnosti struktura ukupnih prihoda varira. Tako se razlikuju rashodi iz osnovne djelatnosti trgovine, rashodi iz osnovne djelatnosti proizvodnih poduzeća i rashodi poduzeća uslužne djelatnosti. Rashodi iz drugih aktivnosti najčešće nemaju težinu značenja jer su dosta manju u odnosu na rashode iz osnovne djelatnosti. Njihove aktivnosti nisu ničim posebno definirane.

Izvanredni rashodi jesu u stvari gubici koji su uzrokovani događajima ili transakcijama koje se razlikuju od redovitih aktivnosti stoga se ne očekuje da će se pojaviti često ili redovito. Njih čine samo oni rashodi koji su proizašli iz prodaje važnog dijela dugotrajne imovine poduzeća, prirodnih katastrofa koje su prouzročile nastanak velike štete na toj imovini i drugih sličnih izvanrednih događaja.[12]

[12] Cirkveni, T., Izvanredni rashodi, Računovodstvo, revizija i financije, 10/2009, str. 38.

3.1.3. Izvještaj o novčanom tijeku

Izvještaj o novčanom obvezi je financijski izvještaj koji daje prikaz novčanih tokova poslovne, investicijske i financijske aktivnosti kao i ukupnu promjenu tokova kao i stanje novca u obračunskom razdoblju.[13]

Poslovne aktivnosti čine aktivnosti strogo vezane za osnovno poslovanje tj. glavnu djelatnost poduzeća. Dakle, njih čine oni priljevi i odljevi koji su posljedica obavljanja poslovanja. Financijske aktivnosti su vezane za upravljanje novcem kroz i prikupljanja izvora financiranja. Investicijske aktivnosti jesu aktivnosti ulaganja u različitu imovinu ili njezina prodaja.

Izvještaj o novčanom toku se može sastaviti uz pomoć dvije metode: direktne ili indirektne metode. Direktna sučeljava sve priljeve gotovine i gotovinske odljeve, čijom se razlikom dobije neto primitak. Sučeljavanje se provodi kroz sve tri kategorije aktivnosti.

Za indirektnu je metodu polazna točka neto financijski rezultat koji se korigira za sve učinke transakcija nenovčane prirode, tj. korigira se za povećanje i smanjenje imovine i izvora poput amortizacije, potraživanja, zaliha i obveza.

Izvještaj o novčanom tijeku prikazuje jaz prihoda i priljeva te troškova i obveza i odljeva. Ukoliko dospijeće obveza i naplata potraživanja nisu usklađeni javlja se rizik likvidnosti i bilježe se negativni novčani tokovi kao posljedica većih odljeva od priljeva. U protivnom ako su priljevi veći od odljeva neto novčani tijek je pozitivan. Uvid u realno stanje likvidnih sredstava poduzeća je zadaća ovog izvještaja.

3.1.4. Izvješće o promjeni glavnice

Izvještaj o promjenama kapitala prikazuje promjene kapitala nastale tijekom godine, odnosno od zadnje objavljene bilance. Dakle, te promjene se odnose na sve promjene u kapitalu poput promjene dioničkog kapitala, rezervi, dividendi i sl. Izvještaj o promjenama kapitala sadrži podatke o promjeni uloženog kapitala, zarađenog kapitala te izravne promjene u kapitalu mimo računa dobiti i gubitka. Promjene prezentirane promjene kapitala se detaljnije opisuju.

[13] HSFI, NN, 78/15, dostupno na: http://www.osfi.hr/Uploads/1/2/136/137/Hrvatski_standardi_financijskog_izvjestavanja.pdf, [24.05.2017.]

Pozicije Izvještaja o promjenama kapitala koje direktno utječu na promjenu vrijednosti kapitala su:[14] revalorizacija dugotrajne nematerijalne imovine, revalorizacija dugotrajne materijalne imovine, rezerve fer vrijednosti financijske imovine raspoložive za prodaju, tekući i odgođeni porezi, učinkovita zaštita novčanog toka, promjene računovodstvenih politika, ispravak značajnih pogrešaka prethodnog razdoblja, tečajna razlika s naslova neto ulaganja u inozemno poslovanje te ostale promjene kapitala.

3.1.5. Bilješke uz financijska izvješća

Bilješke uz financijske izvještaje su pojašnjenja računovodstvenih politika korištenih u vrednovanju stavki imovine i izvora te korištenih pri izradi izvještaja i tretmanu pojedinih stavki izvještaja. One sadrže informacije koje nisu vidljive u bilanci, računu dobiti i gubitka, izvještaju o promjenama kapitala i izvještaju o novčanom toku stoga na taj način osiguravaju bolje razumijevanje stavki i promjena u izvještajima.

Kod društava koja su obvezna sastavljati konsolidirane financijske izvještaje bilješke sadrže i podatke o:[15]

a) nazivu i sjedištu matičnog društva koje sastavlja konsolidirane godišnje financijske izvještaje
b) navod o izuzeću od obveze sastavljanja konsolidiranih godišnjih financijskih izvještaja, odnosno konsolidiranog izvješća poslovodstva.

[14] HSFI, NN, 78/15, dostupno na: http://www.osfi.hr/Uploads/1/2/136/137/Hrvatski_standardi_financijskog_izvjestavanja.pdf, [20.05.2017.]
[15] HSFI, NN, 78/15, dostupno na: http://www.osfi.hr/Uploads/1/2/136/137/Hrvatski_standardi_financijskog_izvjestavanja.pdf, [20.05.2017.]

3.2. Analiza financijskih izvještaja

Nakon prezentacije izvora analize poslovanja poduzeća temeljem potrebno je definirati metode analize poslovanja. Poslovanje se analizira tijekom vremena pomoću horizontalne analize, a struktura pomoću vertikalne analize.

3.2.1. Horizontalna i vertikalna analiza

Horizontalna analiza omogućuje usporedni prikaz glavnih stavki iz bilance, računa dobiti i gubitka te ostalih izvještaja za više uzastopnih godina, preko izračuna apsolutnih i relativnih promjena.[16] Za izračun relativnih promjena pojedinih stavki koristi se formula za stopu promjene verižnih indeksa:

$$\text{Promjena (\%)} = \frac{iznos\ tekuće\ godine - iznos\ prethodne\ godine}{iznos\ prethodne\ godine} * 100$$

Uz analizu stavki pojedinog izvještaja putem horizontalne analize moguće je da predmet budu i odnosi bilančnih pozicija i računa dobiti i gubitka. Primjerice, ako se želi analizirati poslovanje s dinamičkog aspekta tada pojedinačni podaci iz financijskih izvještaja nisu dostatni stoga je potrebna usporedba s odgovarajućim podacima iz proteklih razdoblja. Neki pokazatelj, koji je odraz performansa poduzeća, uspoređen s određenom kontrolnom mjerom ili s istim pokazateljem drugih tvrtki može izgledati solidno, dok promatrana u duljem razdoblju može pokazati stalan trend nepovoljnog kretanja. Upravo zbog toga je potrebno podatke i pokazatelje dobivene temeljem izvještaja promatrati kroz vrijeme kako bi se predvidjele moguće krize.

Za izračun promjena u pozicijama financijskih izvještaja i njihovo uspoređivanje moguće je također provoditi uzimanjem bazne godine pa se tako izabrane stavke uspoređuju kroz godine s baznom izračunom baznih indeksa. Ako se primjene verižni indeksi tada se provodi uzastopna godišnja analiza koja prati promjene tekuće godine u odnosu na godinu ranije.

Najveći nedostatak horizontalne analize jest njena primjena u razdoblju inflacije i kod promjene obračunskog sustava, zatim kod izrade i predočenja izvješća, promjene u politici bilanciranja i sve ostale promjene koje izvješća čine neusporedivim.

[16] Belak, V., Menadžersko računovodstvo, RRIF, Zagreb, 2003., str. 62.

U tim slučajevima potrebno je da se izvješća prije usporedbe usklade. Ukoliko usklada nije moguća u potpunosti bitno je barem uskladiti bitne stavke ili bitne pokazatelje performansi te ih onda usporediti. Svakako, neusporedive podatke je, slijedom pravila o istinitom i fer izvještavanju, bolje nikako ne staviti u izvješće nago da stvaraju krivu sliku.

Vertikala analiza ukazuje na postotni udjel svake stavke pojedinog izvještaja u odnosu na ukupan zbroj istoga. Primjerice, u aktivi će tekuća aktiva biti prikazana u odnosu na ukupnu aktivu ili u odnosu na sumu pojedine kategorije imovine, a u pasivi svi izvori u odnosu na ukupne izvore ili pak sumu pojedine grupe izvora. Vertikalna analiza se može obavljati usporedno za više godina, što omogućuje usporedbu kroz vrijeme.

Analiza i prikaz usporednog izvještaja vertikalne analize bilančnih pozicija može se uočiti kako se kreću odnosi među pozicijama kroz vrijeme. Ti bilančni odnosi ukazuju na primjenjivane politike poslovanja i politike investiranja.

Uz horizontalnu i vertikalnu analizu, temeljem izvještaja, korisnicima i menadžmentu je na raspolaganju i analiza putem pokazatelja. Ta je analiza često korištena kod financijske analize računovodstvenih izvješća. Provodi se na način da se u omjer uzimaju pojedine stavke iz bilance, računa dobiti i gubitka ili iz oba izvješća kako bi se izračunali pojedini pokazatelji. Izračunati pokazatelji korisni su menadžerima ali i ostalim interesnim grupama za procjenu stanja te menadžmentu za postavljanje planova, donošenje odluka i kontrolu postavljenih ciljeva. Analiza putem pokazatelja uključuje sedam skupina pokazatelja[17]:

1. Pokazatelj profitabilnosti
2. Pokazatelj obrtaja imovine
3. Pokazatelj likvidnosti
4. Pokazatelj solventnosti
5. Pokazatelj efikasnosti investiranja dioničara
6. Pokazatelj dodane vrijednosti
7. Altmanov Z pokazatelj (Z-Score).

[17] Belak, V., Menadžersko računovodstvo, RRIF Zagreb, 1995., str. 108.

3.2.2. Analiza poslovanja pokazateljima

Analiza profitabilnosti

Analiza profitabilnosti se provodi pomoću pokazatelja profitne marže i povrata na investirano. Profitna marža je izvedeni pokazatelj profitabilnosti, te ju menadžeri koriste više nego ostale mjere. Ona ima nekoliko razina, a najvažniji su bruto profitna marža, operativna profitna marža i neto profitna marža.[18]

Bruto profitna marža pokazuje koliko se jedinica bruto dobiti ostvari na sto kuna prihoda od prodaje odnosno koliko je % prihoda poduzeća preostalo nakon pokrića troškova za prodano za pokriće troškova uprave i prodaje, troškova financiranja, poreza na dobitak i dobitka nakon oporezivanja.[19]

$$\text{Bruto profitna marža} = \frac{bruto\ dobit}{prihod\ od\ prodaje} * 100$$

Neto profitna marža pokazuje koliko se jedinica neto dobiti ostvari na sto jedinica prihoda odnosno koliko je % prihoda poduzeću preostalo nakon podmirenja svih troškova i poreza na dobitak. Preostali prihod predstavlja dobitak, koji se može razdijeliti vlasnicima ili pak reinvestirati u poslovanje.[20]

$$\text{Neto profitna marža} = \frac{neto\ dobit}{prihod\ od\ prodaje} * 100$$

Pokazatelji povrata na investirano menadžerima pokazuju koliko su bili uspješni u korištenju i angažmanu resursa poduzeća. Za izračun ovog pokazatelja se mogu koristiti tri pokazatelja, ovisno o izabranoj kategoriji kapitala:[21]

$$\text{Povrat na ukupni kapital} = \frac{operativna\ dobit}{ukupna\ imovina} * 100$$

[18] Belak, V., Menadžersko računovodstvo, RRIF Zagreb, 1995., str. 109.
[19] Belak, V., Menadžersko računovodstvo, RRIF Zagreb, 1995., str. 109.
[20] Belak, V., Menadžersko računovodstvo, RRIF Zagreb, 1995., str. 110.
[21] Belak, V., Menadžersko računovodstvo, RRIF Zagreb, 1995., str. 110.

Prikazani pokazatelj koristi za nazivnik čitavi, vlastiti i tuđi, kapital čemu odgovara imovina bilance. U brojniku je operativni dobitak jer on u sebi sadrži troškove korištenja vlastitog i tuđeg kapitala (kamate). Pokazatelj povrata na ukupni kapital pokazuje koliko se kuna operativnog dobitka ostvari od 100 kn uloženog ukupnog kapitala.[22]

$$\text{Povrat na uloženi dugoročni kapital} = \frac{operativna\ dobit - kamate\ na\ kratk.kredite}{ukupna\ pasiva - kratkoročne\ obveze} * 100$$

Povrat na uloženi dugoročni kapital je pokazatelj koji pokazuje koliko je kuna operativnog dobitka (bez kamata na kratkoročne kredite) ostvareno od 100 kn uloženih dugoročnih izvora financiranja tj. glavnice i dugoročnih obveza. U skladu s ročnošću nazivnika u brojniku su ostale kamate na dugoročne kredite.[23]

$$\text{Povrat na ukupni vlastiti kapital} = \frac{neto\ dobit}{glavnica} * 100$$

Pokazatelj povrata na investirani vlastiti kapital pokazuje koliko se novčanih jedinica dobitka nakon oporezivanja ostvari od 100 kn uloženog vlastitog kapitala. Dobitak nakon oporezivanja se može raspodijeliti vlasnicima ili reinvestirati.[24]

Analiza obrtaja imovine

Pokazatelji obrtaja imovine ukazuju koliko se puta za određenu razinu prihoda obrne određena kategorija imovine. Pokazatelj ukazuje na to koliko se prihoda generira na jedinicu stavke imovine. U ovoj kategoriji pokazatelja se najčešće koristi pokazatelj obrtaja dugotrajne i kratkotrajne imovine te zaliha ili potraživanja.

U praksi ne postoji definirana standardizirana tj. poželjna vrijednost ovih pokazatelja Veća vrijednost ukazuje na to da se više prihoda generira na jedinicu uložene vrste imovine. Pokazatelji se računaju stavljanjem u omjer prihoda i stavke imovine.

$$\text{Koeficijent obrtaja zaliha} = \frac{ukupni\ prihod}{zalihe}$$

[22] Belak, V., Menadžersko računovodstvo, RRIF Zagreb, 1995., str. 111.
[23] Belak, V., Menadžersko računovodstvo, RRIF Zagreb, 1995., str. 111.
[24] Belak, V., Menadžersko računovodstvo, RRIF Zagreb, 1995., str. 111.

$$\text{Koeficijent obrtaja zaliha} = \frac{ukupni\ prihod}{potraživanja}$$

$$\text{Koeficijent obrtaja zaliha} = \frac{ukupni\ prihod}{dugotrajna\ imovina}$$

$$\text{Koeficijent obrtaja zaliha} = \frac{ukupni\ prihod}{kratkotrajna\ imovina}$$

Analiza likvidnosti

Pokazatelji likvidnosti prikaz su stanja tekućih financija poduzeća. Ukazuju na sposobnost poduzeća da podmiri svoje kratkoročne obveze. Ovu kategoriju pokazatelja čini pet pokazatelja:[25]

$$\text{Koeficijent opće likvidnosti} = \frac{kratkotrajna\ imovina}{kratkoročne\ obveze}$$

Standardizirana vrijednost pokazatelja opće likvidnosti je 2, što ukazuje na to da je poduzeće sposobno podmiriti kratkoročne obveze.

$$\text{Koeficijent ubrzane likvidnosti} = \frac{kratkotrajna\ imovina - zalihe}{kratkoročne\ obveze}$$

Standardizirana vrijednost ubrzane likvidnosti iznosi minimalno 1, što znači da je poduzeće sposobno podmiriti hitne potrebe za gotovinom.

[25] Belak, V., Menadžersko računovodstvo, RRIF Zagreb, 1995., str. 113.

Analiza solventnosti

Pokazatelji solventnosti odražavaju dugoročnu financijsku stabilnost poduzeća kroz kapitalne i financijske strukture, te stavke imovine.

Financijsku strukturu čini cijela pasiva, a kapitalnu strukturu vlastiti kapital i dugoročne obveze. Kod analize solventnosti se koristi pet pokazatelja:[26]

Udjel dugoročnih obveza u ukupnom dugoročnom kapitalu pokazuje sposobnost podmirenja dugoročnih obveza, ne bi smio biti veći od 30 – 35%. Pokazatelj se računa kao omjer dugoročnih obveza i ukupnog dugovnog kapitala.

$$\text{Omjer dugoročnih obveza i ukupnog dugoročnog kapitala} = \frac{dugoročne\ obveze}{ukupni\ dugovni\ kapital} * 100$$

Struka i praksa ukazuju da je gornja granica stupnja zaduženosti maksimalno 50%, odnosno da udjel obveza u ukupnoj imovini ne smije prijeći 50%. Predstavnik pokazatelja zaduženosti je stupanj samofinanciranja koji se računa kao omjer glavnice i imovine.

$$\text{Stupanj zaduženosti} = \frac{ukupne\ obveze}{ukupna\ imovina} * 100$$

Maksimalna vrijednost omjera duga i glavnice je ne bi smjela biti veća od 1, što znači da ukupni dug ne bi trebao biti veći od ukupne glavnice.

$$\text{Omjer duga i glavnice} = \frac{ukupne\ obveze}{glavnica} * 100$$

Minimalna vrijednost pokazatelja pokrića kamata iznosi 1, što bi značilo da poduzeće iz operativnog dobitka mora biti barem u stanju pokriti troškove kamata.

$$\text{Odnos pokrića kamata} = \frac{operativna\ dobit}{trošak\ kamata}$$

Odnos dugotrajne imovine i vlasničke glavnice nije definirana visinom minimalne ili maksimalne vrijednosti pokazatelja, ali se najčešće smatra da je poželjan vrijednost od 1.

[26] Belak, V., Menadžersko računovodstvo, RRIF Zagreb, 1995., str. 114.-115.

$$\text{Odnos dugotrajne imovine i vlasničke glavnice} = \frac{dugotrajna\ imovina}{glavnica}$$

Analiza efikasnosti dioničara

Analiza financijskih izvještaja putem pokazatelja interesantna je investitorima jer ulaganjem u dionice poduzeća ostvaruju mnoge koristi i generiraju zaradu. Oni pokazatelje koriste za procjenu budućih trendova i anticipiranje trenda cijena. Na taj se način orijentiraju na burzi i definiraju trenutak kupnje i prodaje dionica. Pokazatelje najviše koriste dioničari i novi ulagači koji planiraju ulagati na dulji rok te koji se oslanjaju na fundamentalnu[27] analizu kod donošenja investicijskih odluka.

Najčešći od pokazatelja ove grupe su: zarada po dionici, dividenda po dionici, povrat na dioničarsku glavnicu, prinos od dividendi, te odnos cijene i zarade po dionici (P/E).

Zarada po dionici pokazatelj je relativne profitabilnosti dioničkog društva. On se računa kao omjer dobitka nakon oporezivanja i broja redovnih dionica. Nije ga zahvalno niti pouzdano koristiti kao komparativnu mjeru s drugim poduzećima jer je determiniran brojem emitiranih dionica.[28]

$$\text{EPS (Zarada po dionici)} = \frac{neto\ dobit - povlaštene\ dividende}{broj\ redovnih\ dionica}$$

Dividenda po dionici pokazuje iznos isplaćenih dividendi po svakoj dionici te se računa stavljanjem u omjer sume isplaćene za dividende i broja redovnih dionica.

$$\text{Dividenda po dionici} = \frac{isplaćene\ dividende}{broj\ redovnih\ dionica}$$

Povrat na dioničarsku glavnicu se računa kao omjer dobitka nakon oporezivanja (umanjenog za povlaštene dividende) i prosječne dioničarske glavnice, iskazane u obliku stope povrata.

[27] Fundamentalna analiza se oslanja na pokazatelje uspješnosti temeljem financijskih izvještaja.
[28] Belak, V., Menadžersko računovodstvo, RRIF Zagreb, 1995., str. 116.-117.

$$\text{Povratna dioničarsku glavnicu} = \frac{(neto\ dobit - divid.na\ povl.dionice) * 100}{prosječno\ stanje\ glavnice\ redovnih\ dionica}$$

Prinos od dividendi izračunava je omjer isplaćenih dividendi po dionici i tržišne cijene redovnih dionica.

$$\text{Prinos od dividendi} = \frac{dividenda\ po\ dionici * 100}{tržišna\ cijena\ redovnih\ dionica}$$

Odnos cijene i zarade po dionici je omjer tržišne cijene redovnih dionica i zarade po dionici.

$$\text{P/EPS (Omjer cijene i zarade po dionici)} = \frac{tržišna\ cijena\ dionice}{zarada\ po\ dionici\ (EPS)}$$

Analiza dodane vrijednosti

Dodanu vrijednost čini razliku između prihoda i kupljenih dobara i usluga. Dodana vrijednost je vrijednost koju poduzeće dodaje aktiviranjem svojih kapaciteta. Pokazatelji dodane vrijednosti mjere proizvodnost poduzeća. Oni pokazuju koliko se novčanih jedinica dodane vrijednosti ostvari od 1 novčane jedinice ukupne imovine, primjerice dugotrajne imovine, zaposlenih i sl. Dodanu vrijednost se računa iz računa dobiti i gubitka, u kojem su troškovi razvrstani prema prirodnim vrstama. Izračun dodane vrijednosti se računa kao suma:[29]

DV = trošak plaća + amortizacija + deprecijacija + trošak kamata + porez na dobit + dobitak nakon oporezivanja

Pokazatelji proizvodnosti temeljeni na dodanoj vrijednosti :

$$\text{Proizvodnost dugotrajne imovine} = \frac{\text{dodana vrijednost}}{\text{dugotrajna imovina}}$$

$$\text{Proizvodnost kratkotrajne imovine} = \frac{\text{dodana vrijednost}}{\text{kratkotrajna imovina}}$$

[29] Belak, V., Menadžersko računovodstvo, RRIF Zagreb, 1995., str. 119.

$$\text{Proizvodnost ukupne imovine} = \frac{\text{dodana vrijednost}}{\text{ukupna imovina}}$$

$$\text{Proizvodnost po zaposlenom} = \frac{\text{dodana vrijednost}}{\text{prosječan broj zaposlenih}}$$

Altmanov Z score

Altmanov Z pokazatelj formiran je 1967. godine kao rezultat empirijskih istraživanja stručnjaka u SAD-u. Ideja je bila formiranje skupnog pokazatelja za procjenu financijskog "zdravlja" proizvodnih poduzeća koja kotiraju na burzi kao i mogućnost procjene rizika od bankrota. Na temelju statističke analize formiran je model:[30]

$$\mathbf{Z = 1{,}2X_1 + 1{,}4X_2 + 3{,}3X_3 + 0{,}6X_4 + 0{,}999X_5}$$

U prethodno navedenoj formuli varijable $x_1 \ldots x_5$ se izračunavaju na sljedeći način:

$$X1 = \frac{\text{kratkotrajna imovina}}{\text{ukupna imovina}}$$

$$X2 = \frac{\text{zadržani dobitak}}{\text{ukupna imovina}}$$

$$X3 = \frac{\text{EBIT (operativna dobit)}}{\text{ukupna imovina}}$$

$$X4 = \frac{\text{tržišna vrijednost glavnice}}{\text{ukupne obveze}}$$

$$X5 = \frac{\text{prihodi od prodaje}}{\text{ukupna imovina}}$$

[30] Ibidem, str. 203.

Na temelju izračunatih vrijednosti Z pokazatelja moguće je donijeti sljedeća tri tipa zaključaka o budućem poslovanju i mogućnosti bankrota:

Vrijednost Z pokazatelja	**Zaključak o vjerojatnosti bankrota**
Z>2,675	Poduzeće posluje jako dobro i bankrot nije vjerojatan
2,675>Z>1,81	"Siva zona" gdje postoji mogućnost bankrota, ali to nije u potpunosti sigurno
Z<1,81	Vrlo vjerojatna mogućnost bankrota u narednim godinama

Izvor: Belak, V., Menadžersko računovodstvo, RRIF Zagreb, 1995., str. 204.

4. ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA IZABRANIH PEKARSKIH TVRTKI

4.1. Mlinar d.d.

Mlinar svoju povijest započinje davne 1903. kada se osniva tvrtka Prvi križevački paromlin i paropila Hinko Švarc i sinovi. Značajniji iskorak se bilježi 1969. godine kada se u Zagrebu otvara najveća industrijska pekara u državi koja zadržava vodeću poziciju i danas na makro tržištu. 1993. dolazi do prelaska u privatno vlasništvo i to u obliku dioničkog društva pod imenom Mlinar d.d. Kontinuiran razvoj i ulaganje u tehnologiju osigurava napredak te je 2000. izgrađen prvi pogon zamrznutih proizvoda. Tijekom naredne četiri godine šire se na području Dalmacije kupovinom pekarskih pogona u Splitu, Sinju, Makarskoj i Kuni Pelješkoj. Širenje generira dodatni kapital te se ulaže u eko proizvodnju žitarica. 2007. se implementiraju standardi kvalitete ISO 9001 i HACCP standardi.[31]

Od 2009. Mlinar posluje u sastavu osječke Škojo Grupe, a proizvodnja je organizirana u velikim pekarama na lokacijama u Križevcima, Osijeku, Zagrebu i Poreču. Već 2012. formiraju najveći pekarski proizvodni i distributivni centar u regiji kada ujedno Mlinar proizvodi dobivaju oznaku Kosher certifikata, a s 2013. izlaze i na susjedno tržište Slovenije širenjem vlastite maloprodajne mreže koja kasnije širenje realizira i u Budimpešti. Ubrzani razvoj i brza ekspanzija te ulaganje osigurava i dodjelu Halal certifikata za proizvodnju, distribuciju i prodaju pekarskih slastičarskih proizvoda, sendviča i salata. Već 2015. ulaze i na tržište Njemačke s otvaranjem poslovnica u Münchenu, a potom i u Slovačkoj preko franšize. Uviđanjem koristi jednostavnog i efikasnog širenja putem franšize daljnje širenje nastavljaju po istim načelima te se šire na tržište Austrije i Švicarske.[32]

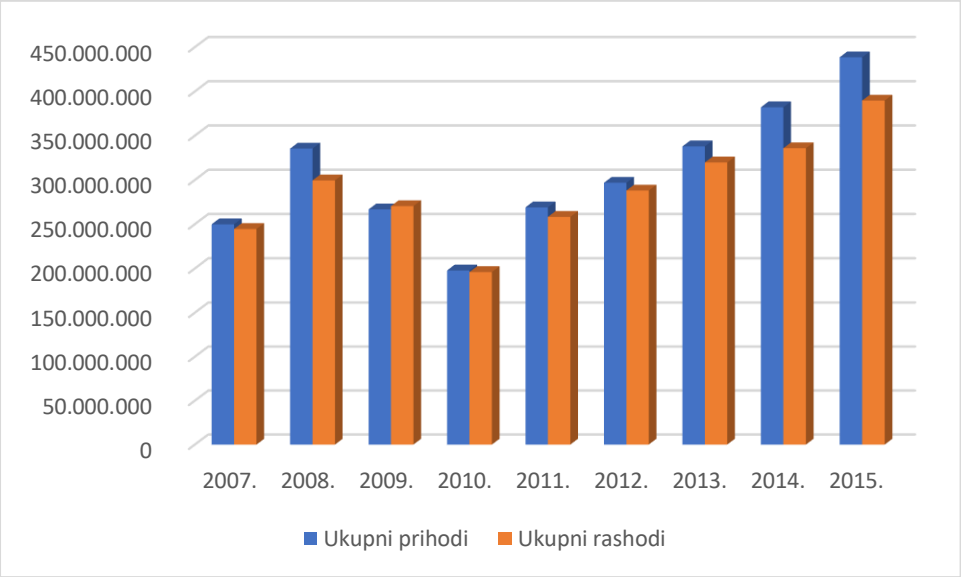
Prednosti takvog širenja jesu niski troškovi i osvajanje novih tržišta uz iskustvo i znanje lokalnih igrača jer se poslovanje odvija isključivo pod uvjetima i brendom Mlinara. Iz povijenog pregleda uviđa se poprilično agresivna strategija i brzi rast poslovanja temeljen pak na dugogodišnjoj tradiciji. Vertikalno širenje u lancu vrijednosti osigurava povećanje konkurentnosti proizvoda, a djelovanje na internacionalnom tržištu pozicionira hrvatske proizvode uz bok svjetskim proizvođačima. Mlinar je lider na nacionalnom tržištu te provodi intenzivno širenje u cilju povećanja tržišnog udjela kroz jačanje maloprodajne mreže.

[31] Prema podacima sa službene web stranice, dostupno na: http://www.mlinar.hr/povijest/, [25.06.2017.]
[32] Prema podacima sa službene web stranice, dostupno na: http://www.mlinar.hr/povijest/, [25.06.2017.]

Svoj razvoj usmjerili su na globalnu gospodarsku scenu širenjem i u Australiju što je započeto ove godine kao i u Saudijskoj Arabiji.

Ovakvu ekspanziju kroz razvoj i jačanje domaće proizvodnje i pekarske industrije potrebno je potaknuti olakšicama što se i nastoji kroz oslobođenje davanja i poticanje izvoza. Mlinar izvozi u čak 14 zemalja svijeta.

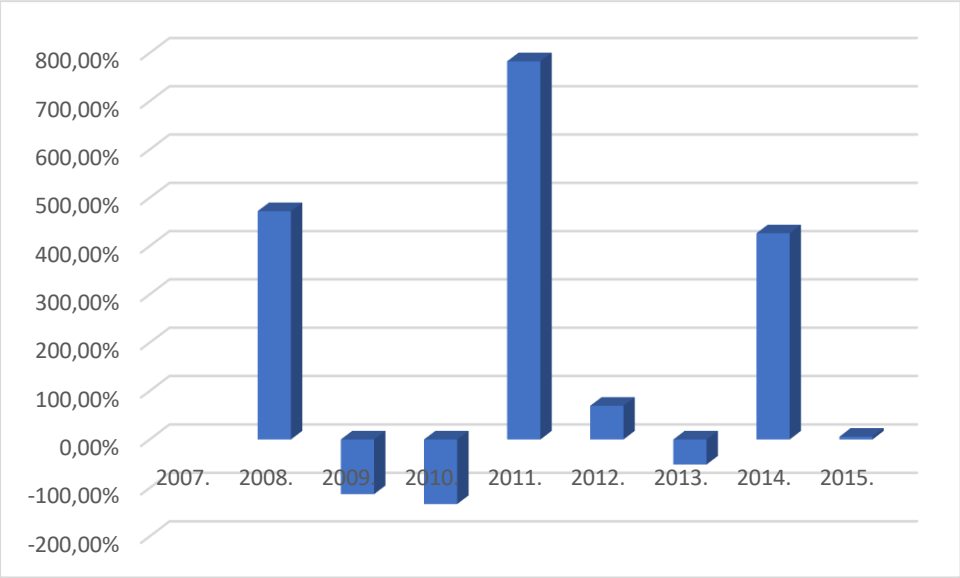
Poslovanje Mlinara najbolje se uočava kroz trend prihoda i rashoda koji ukazuju na strogi rast prihoda od 2011. nakon oporavka od globalne financijske krize. Mlinar posluje svih analiziranih godina pozitivno izuzev 2009. kada ostvaruje manji gubitak poslovne godine zbog značajnijeg pada prihoda.



Grafikon 1: Kretanje ukupnih prihoda i rashoda Mlinar d.d.

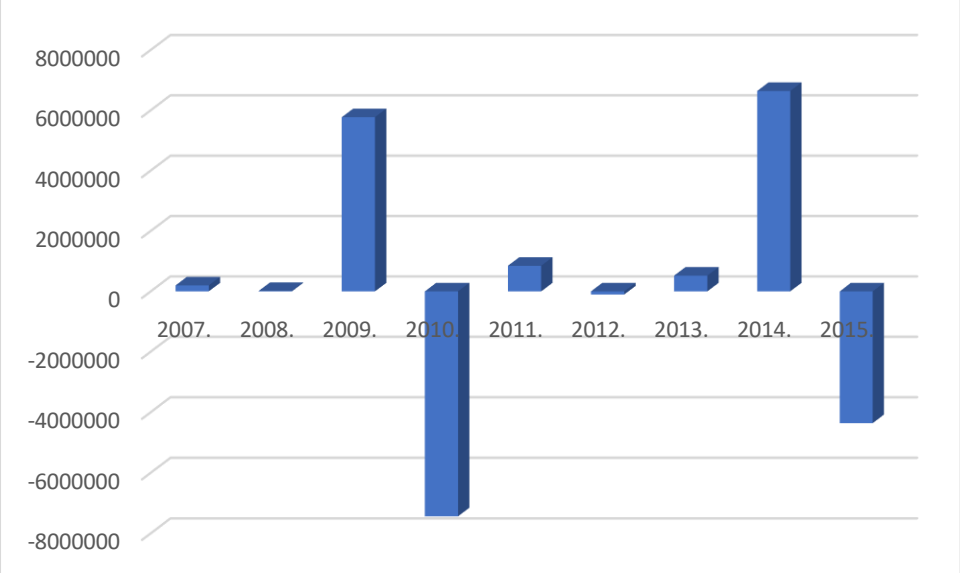
Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja

Kretanje i promjena neto dobiti ukazuje na snagu i perspektivu poslovanja jer su najveći skokovi ostvareni u razdoblju velikih širenja i to 2008. 2011. kao i 2014. Svaku od godina su obilježila unaprjeđenja kvalitete i standarda te usvajanja certifikata. Trend neto dobiti bilježi velike oscilacije zbog intenzivnih promjena u ulaganju. Važno je istaći da su gotovo u kontinuitetu tijekom osam godina pa čak i tijekom gospodarske krize u RH poslovali pozitivno, a još je važnije za poslovanje i ocjenu uspješnosti kretanje neto novčanog tijeka koji je uglavnom pozitivan izuzev godina intenzivnijih aktivnosti ulaganja.



Grafikon 2: Kretanje stope promjene neto dobiti Mlinar d.d.

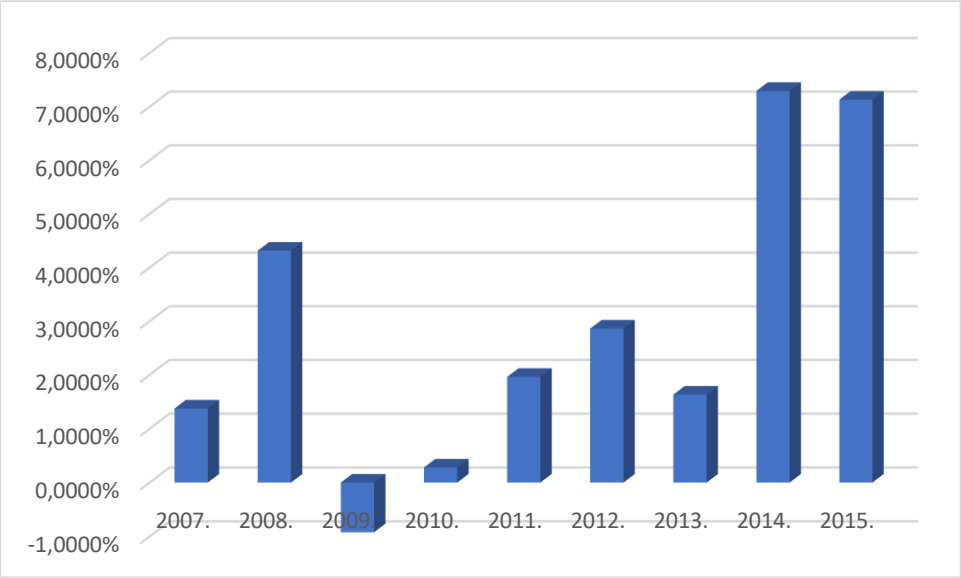
Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja



Grafikon 3: Kretanje neto novčanog tijeka Mlinar d.d.

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja

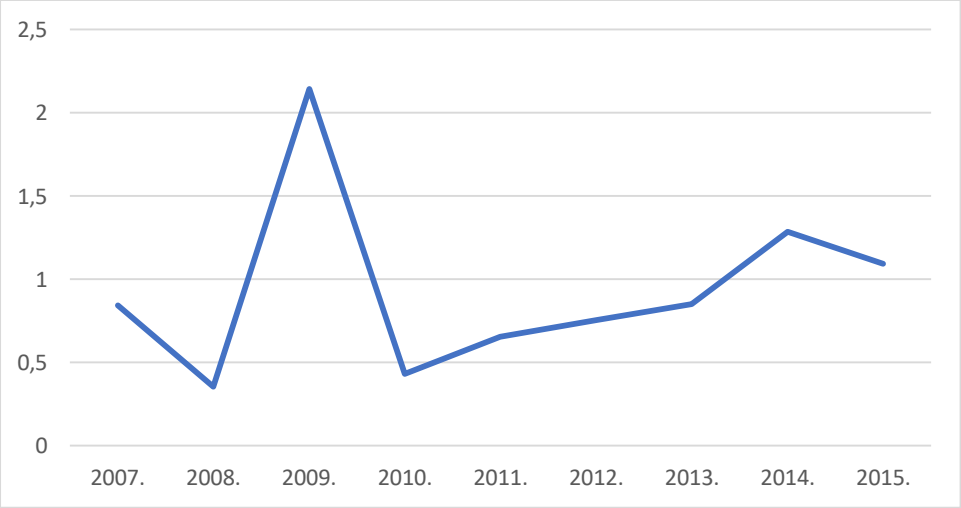
Dominacija pozitivnih neto novčanih tijekova pokazatelj je likvidnosti poslovanja s aspekta snage naplate potraživanja te pokrića tekućih troškova i obveza. Oni su odraz stupnja konverzije dobiti u likvidna sredstva. Analiza pokazatelja poslovanja ukazuje na skokovit rast povrata na imovinu tj. ROA koji u posljednje dvije godine analize doseže vrijednost od gotovo 7%.



Grafikon 4: Kretanje ROA Mlinar d.d.

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja

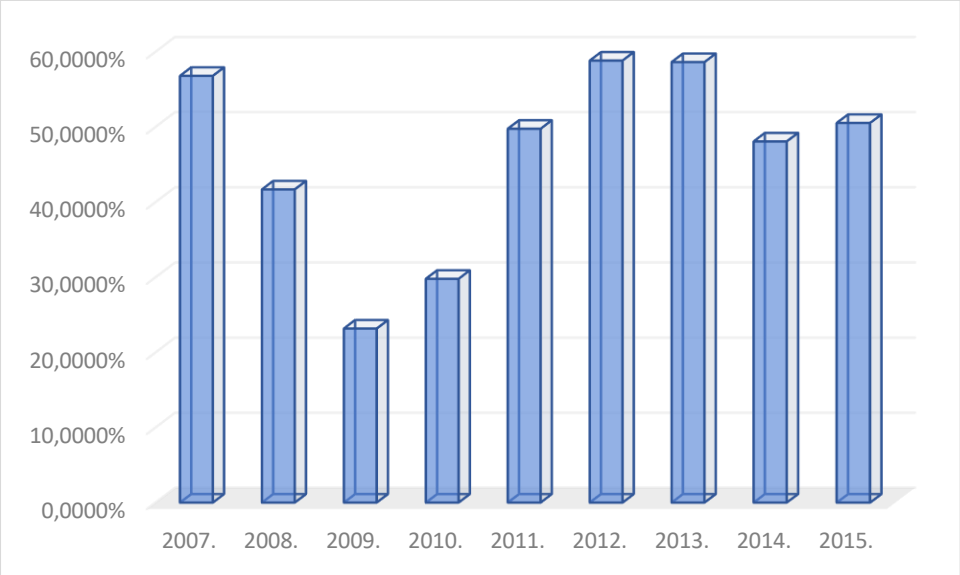
Pokazatelj ubrzane likvidnosti konvergira ka 1, a najniže vrijednosti ispod 0,5 ostvaruje 2008. i 2009. što je posljedica rasta zaliha, odnosno smanjenja kratkotrajne imovine. Izuzev tih dvaju godina, pokazatelj ubrzane likvidnosti ukazuje da je poduzeće na granici pokrića tekućih obveza iz likvidnih sredstava tj. kratkotrajne imovine umanjene za zalihe. Uzrok toga je u visokom udjelu zaliha i njihove vrijednosti u stavci kratkotrajne imovine te činjenice da ista ima izvor u obvezama dobavljača. Iako se radi o perspektivnom poduzeću kojeg odlikuje intenzivno ulaganje u zalihe jasno je da bi pokazatelj ubrzane likvidnosti mogao biti veći stoga će se dodatno provesti usporedba u odnosu na konkurenciju u nastavku rada.



Grafikon 5: Kretanje koeficijenta ubrzane likvidnosti

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja

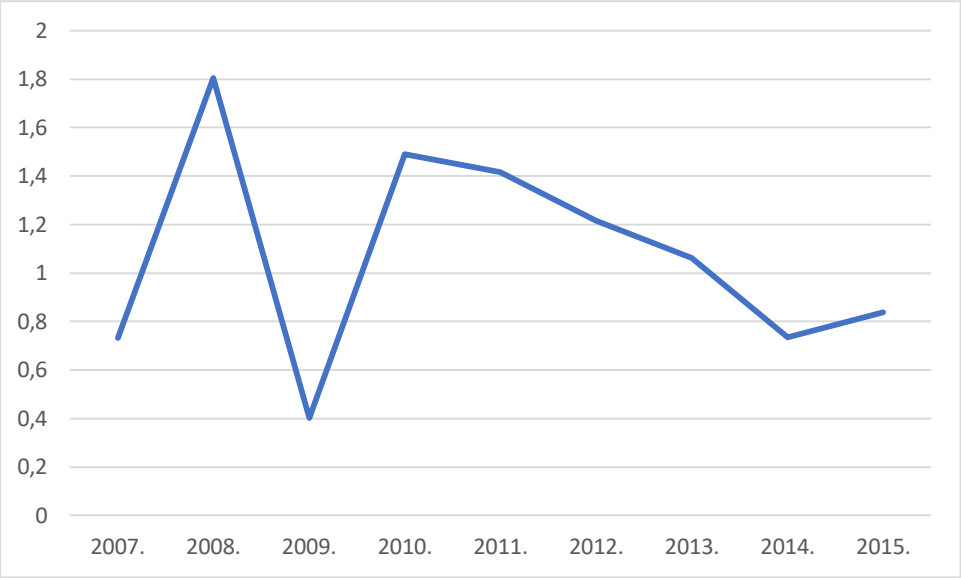
Zbog uočenog rizika likvidnosti potrebno je dodatno istražiti strukturu duga u bilanci društva kako bi se istražila ozbiljnost potencijalnog problema. Udio duga oscilira ali u prosjeku ne prelazi 50% te iznosi 46,37% u analiziranom razdoblju. S obzirom na poželjnu i preporučenu maksimalnu vrijednost ovog pokazatelja od 50% može se zaključiti da je poduzeće stabilno ako povremeno s nižim stupnjem likvidnosti ali zbog prirode djelatnosti i intenzivnih ulaganja u obrtna sredstva.



Grafikon 6: Kretanje stupnja zaduženosti Mlinar d.d.

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja

Dodatno je istražena i ročnost bilance analizom pokazatelja financiranja kratkotrajne imovine. On se računa stavljanjem u omjer kratkoročnih obveza i kratkotrajne imovine. Uočava se da on tijekom većine analiziranih godina iznad 1 što ukazuje na to da se kratkotrajna imovina financira kratkoročnim izvorima tj. obvezama ali i to da se čak dio dugotrajne imovine financira kratkoročnim izvorima što može ukazuje na jaz ročnosti bilance te utječe na nesklad dospijeća obveza i konverzije imovine u likvidna sredstva. To vodi pritisku na novčane tijekove i dovodi to povećanog rizika likvidnosti. Poželjno je da se uskladi ročnost imovine i izvora imovine u bilanci. Ročna usklađenost je ostvarena 2008., 2009. i 2014. kada je ostvaren pozitivan jaz ročnosti tj. kada se dio kratkotrajne imovine financira dugoročnim izvorima što rasterećuje novčane tijekove.



Grafikon 7: Kretanje pokazatelja financiranja kratkotrajne imovine Mlinar d.d.

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja

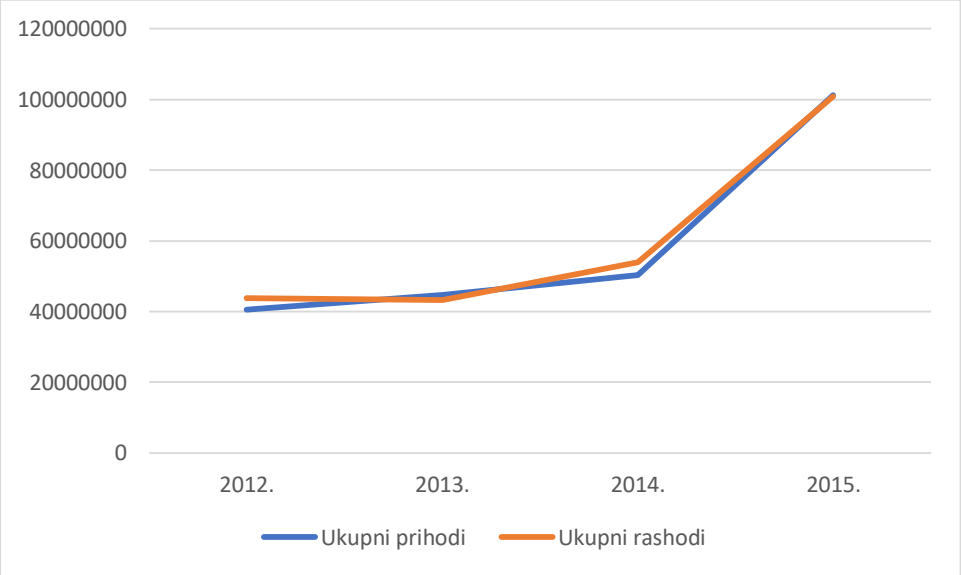
Koeficijent obrtaja zaliha ukazuje na to da se zalihe obrnu dosta puta, u prosjeku 20 puta tijekom godine u analiziranom razdoblju. Rast ovog pokazatelja ukazuje na snagu generiranja prihoda po jedinici uloženih sredstava u zalihe što ukazuje na perspektivu poduzeća stoga je na menadžmentu da osigura nešto bržu konverziju potraživanja u novac kako bi se smanjio jaz ročnosti te povećao stupanj likvidnosti. Zaključno se može reći da se radi o tržišnom lideru koji ima značajan udio u domaćem gospodarskom sustavu te je generator izvoza. Odlikuje ga perspektivno poslovanje i izgledi za širenje. Potrebno je definirati strateška područja ulaganja te osigurati akumulaciju sredstava kroz ulaganje i upravljanje novčanim tijekovima.

4.2. Bobis d.o.o.

Od osnutka, 1949. godine, do danas, Bobis je postao sinonim za tradiciju, kvalitetu, slatke delicije. Svoj razvoj temelje na dugogodišnjoj tradiciji i razvoju tehnika i tehnologija domaće recepture. Vodeći su konditor u Dalmaciji. Poznati su i priznati u segmenti proizvodnje kolača i slastica. Nakon krize 2014., doživljava renesansu i rebrendiranje u koje su uključeni svjetski stručnjaci. Pazi se na svaki detalj od izgleda prodavaonice do stavljanja domaćih slastica u prvi plan ponude. Svoju obnovu i povratak tržišnog udjela ostvario je preuzimanjem pekarskog poduzeća Svaguše.

Potrebno je izvjesno vrijeme i veliki napori s aspekta ulaganja te razvoja inovacija kako bi se provelo repozicioniranje i izgradilo nove pozitivne percepcije te vratilo povjerenje potrošača u kao i status koji je nekada imao Bobis.

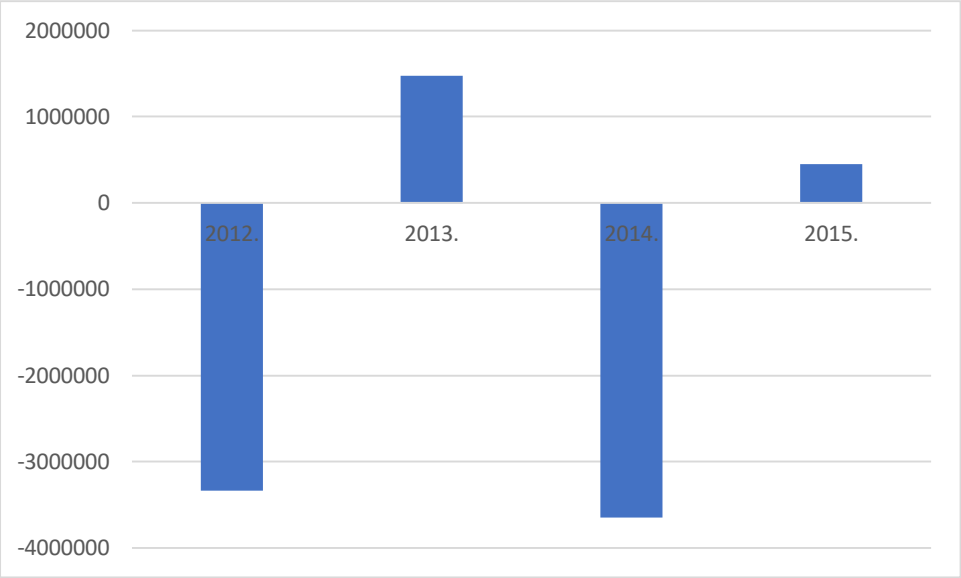
Analiza poslovanja Bobisa od velike krize poslovanja ukazuje na solidan oporavak prihoda koji se udvostručuju. Visoki troškovi poslovanja i jednak trend rezultira osciliranjem financijskog rezultata koji je svake druge poslovne godine negativan. Posljedica je to novih intenzivnih ulaganja uslijed napora za realizacijom oporavka i povrata tržišnog položaja od krize poslovanja prije četiri godine.



Grafikon 8: Kretanje prihoda i rashoda Bobis d.o.o.

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja

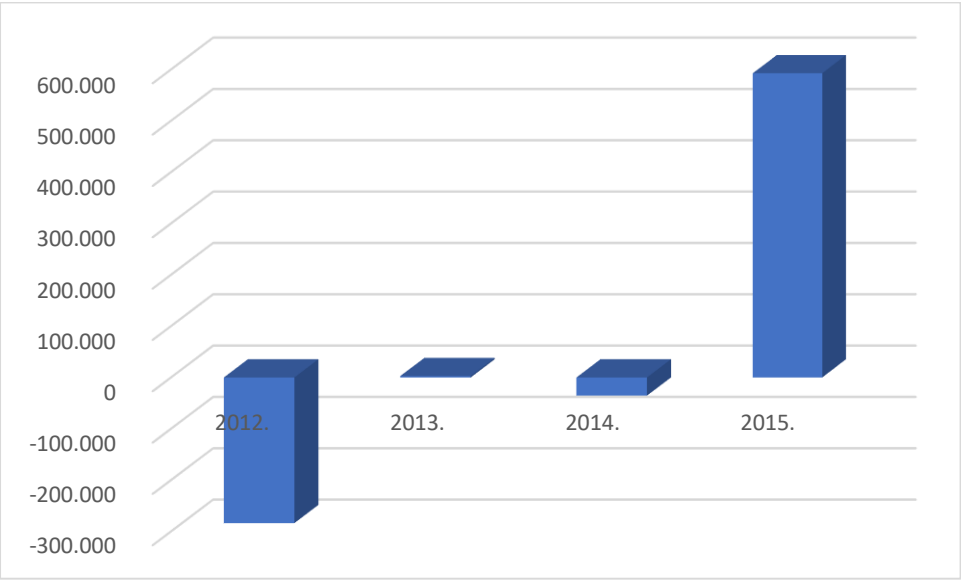
Pozitivan neto financijski rezultat je ostvaren je 2013. i 2015. koji do 3% prihoda tih godina dok su 2012. i 2014. zaključene u debelom minusu i to do 8,5% prihoda. Veći rast troškova od rashoda posljedica je kapitalnih ulaganja i amortizacije novih sredstava posebno u zadnjoj godini analize.



Grafikon 9: Kretanje neto dobiti Bobis d.o.o.

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja

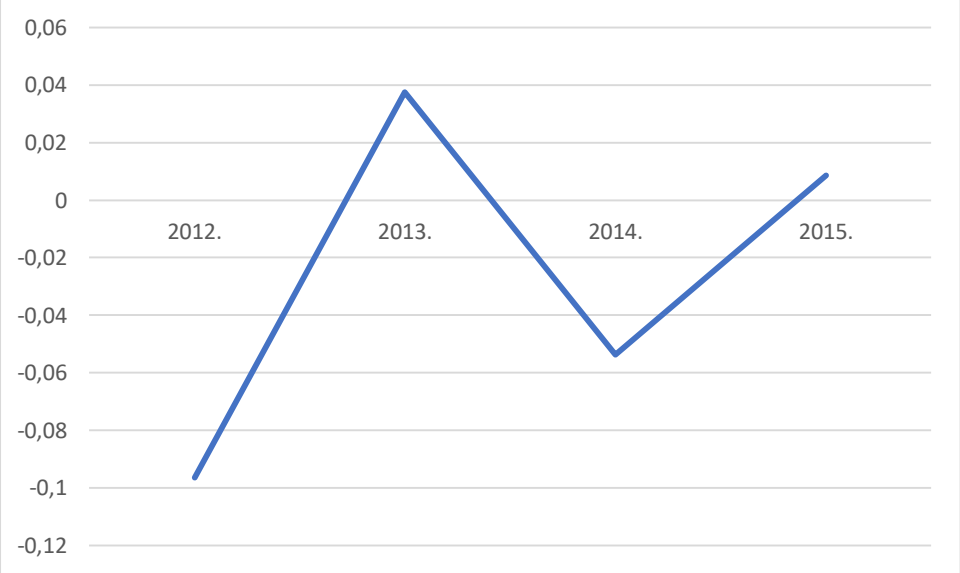
Ipak analiza novčanog tijeka ukazuje stoga na oporavak tijekova u posljednjoj godini analize kada iznose nekoliko desetaka puta više od jedine pozitivne godine tijekova, 2013. To ukazuje na povećanje likvidnosti potraživanja.



Grafikon 10: Kretanje neto novčanih tijekova Bobis d.o.o.

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja

Povrat na imovinu je negativan i vrlo nizak čak i u posljednjoj, najboljoj, godini analize on je daleko ispod povrata na imovinu Mlinara te je ispod 1%, s obzirom da se radi o desetak puta manjem poduzeću (mjereno veličinom imovine) zaključuje se da je oporavak Bobisa započeo i da bi se u naredne dvije godine poslovanje moglo potpuno stabilizirati. Potrebno je pažljivo ocijeniti kapacitet poduzeća po pitanju zaduženosti kako se ne bi ugrozio opstanak i kako bi se očuvala kolika tolika likvidnosti. Stupanj zaduženosti ukazuje na preopterećenost poduzeća jer je u prve dvije godine vrijednost istoga iznad imovine društva što je posljedica smanjenja kapitala zbog visokih iznosa gubitaka tih godina. Preostalih godina zaduženost prelazi 90% imovine što ugrožava opstanak poduzeća uslijed dospijeća obveza bilance.

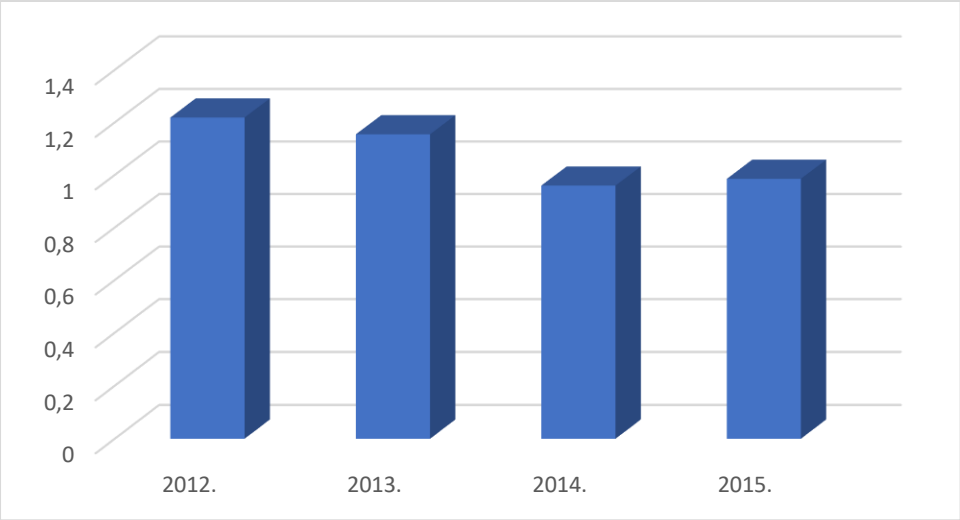


Grafikon 11: Kretanje ROA Bobis d.o.o.

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja

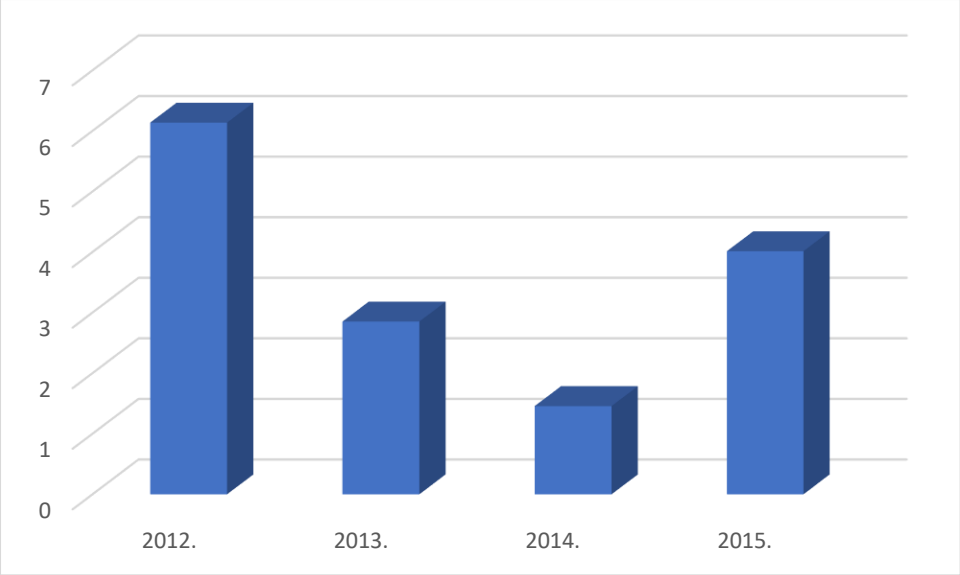
Iako pokazatelj likvidnosti nije značajno ispod pokazatelja Mlinara za 2012. i 2013., jasno je da je u padu posljednje dvije godine i da je s obzirom na veličinu Bobisa iznimno nizak te da je likvidnost ugrožena. To dodatno potvrđuje pokazatelj financiranja kratkotrajne imovine koji je visoko iznad 1 što ukazuje na financiranje velikog dijela dugotrajne imovine iz kratkoročnih izvora što stvara opterećenje za tijekove i ukazuje na negativnu ročnu strukturu bilance.

Kako bi se očuvalo poslovanje i smanjila vjerojatnost stečaja potrebno je provesti hitno restrukturiranje i privlačenje svježeg kapitala jer je fokus nakon krize stavljen na širenje što je iznimno kapitalno intenzivno umjesto da je prvo provedena stabilizacija i restrukturiranje stoga je čitavi projekt ugrožen ukoliko ne polući brze i iznimno visoke rezultate.



Grafikon 12: Kretanje stupnja zaduženosti Bobis d.o.o.

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja



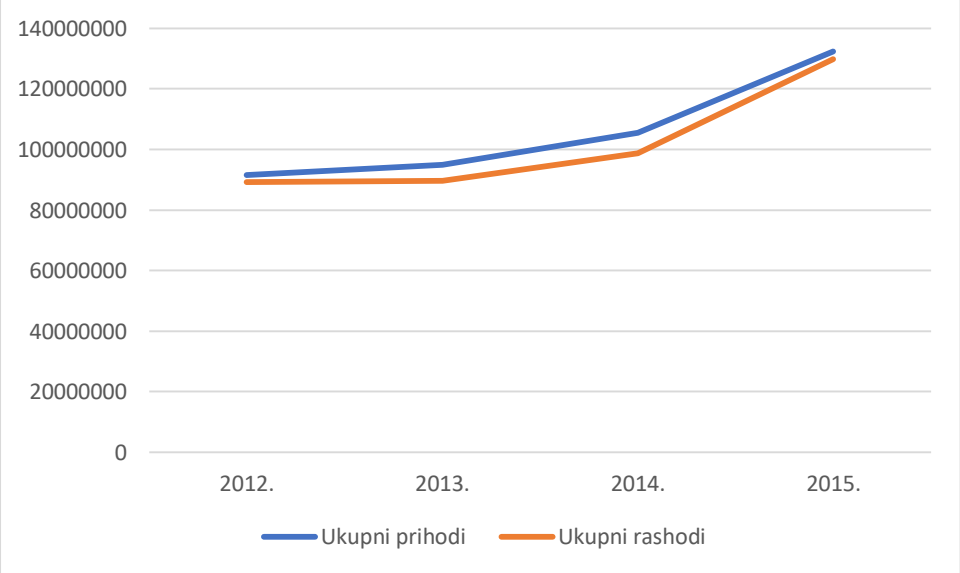
Grafikon 13: Kretanja pokazatelja financiranja kratkotrajne imovine Bobis d.o.o.

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja

4.3. Babić d.o.o.

Babić pekare su bili donedavno relativno mali tržišni igrač, a danas su na razini Bobisa koje također prolaze teško razdoblje i oporavljaju se od posljedica krize i napora konkurenata te preslagivanja na tržištu pekarskih proizvoda. Djeluje na lokalnom tržištu i opslužuje ga poprilično užim asortimanom u odnosu na konkurenciju. Izbor dosljednosti u specijalizaciji nije bio dobar izbor u moru jednakih ponuda i klasičnih proizvoda ukoliko nije razvijena strategija diferenciranja koja će privući i zadržati kupce konkurencije. Lokalno tržište je nedovoljno pokriveno stoga je 2009. provedeno širenje preuzimanjem pekare Krka od Agrokorova Mlinara. Time se pokriva tržište Sinja, Makarske i Dubrovnika. Ta transakcija više je bila nalik dogovoru oko podjele tržišta s liderima nego dio strategije ali svakako je osiguralo repozicioniranje Babića te poboljšanje položaja.

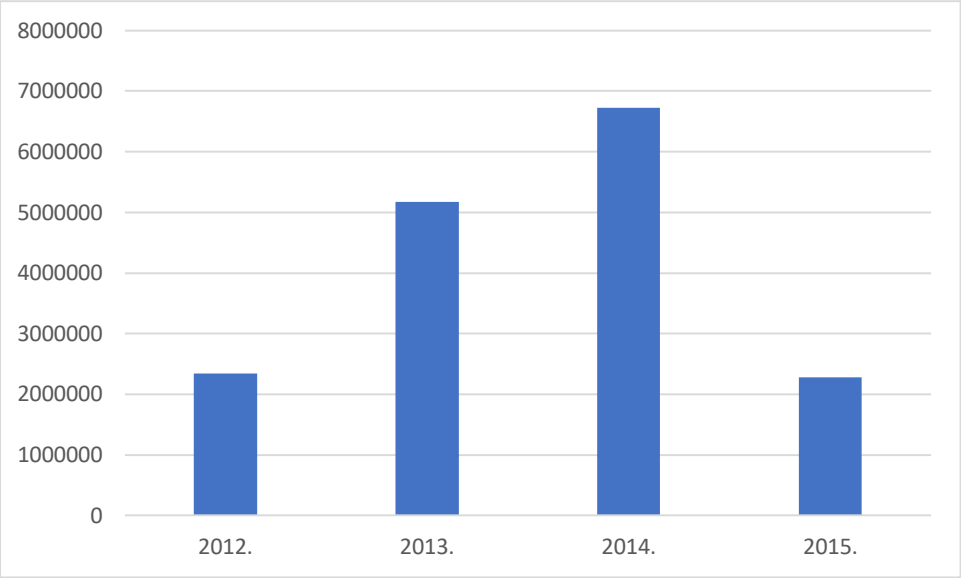
Analiza poslovnih rezultata ukazuje na jednak trend kretanja prihoda i rashoda koji imaju uglavnom uzlazan trend izuzev manjih korekcija 2013. i 2014. godine. Tijekom svih promatranih godina prihodi su veći od rashoda stoga poduzeće posluje pozitivno.



Grafikon 14: Kretanje prihoda i rashoda pekare Babić

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja

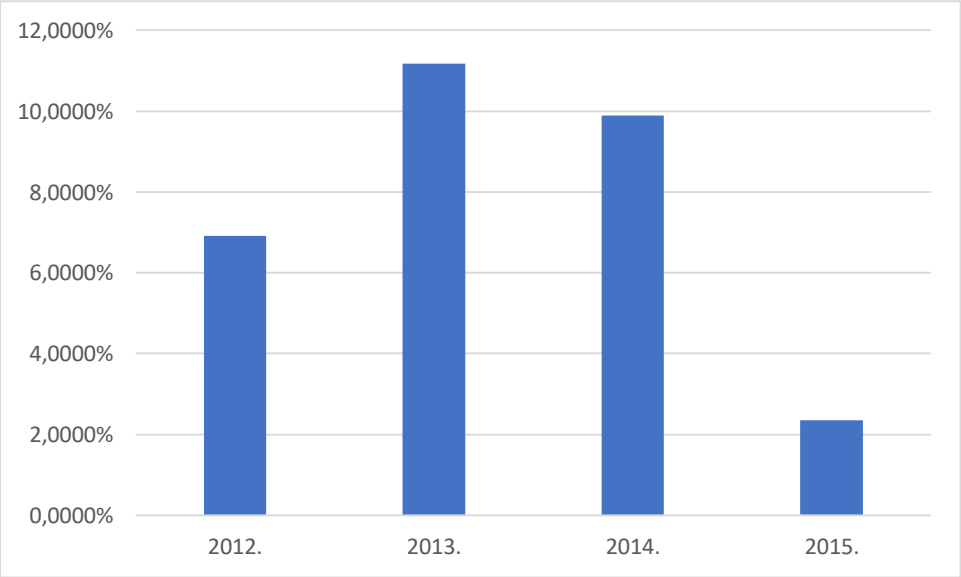
Neto dobit bilježi skokovite promjene uzastopce tri godine, da bi se 2015. ostvarilo smanjenje stope rasta.



Grafikon 15: Kretanje neto dobiti pekare Babić

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja

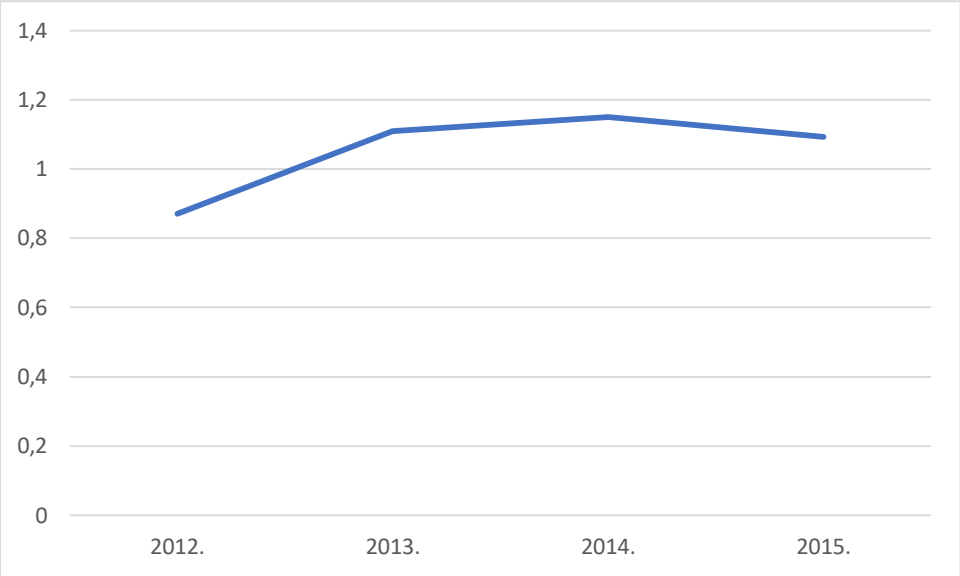
U skladu s ostvarenim rezultatom povrat na imovinu, ROA, je iznad Mlinarovog izuzev posljednje godine analize. Uz činjenicu da je veličinom sličniji Bobisu valja istaći da je Babić osigurao bolji plasman proizvoda preuzimanjem pekare Krka u odnosu na Bobis i njegovu strategiju repozicioniranja. Posljednje dvije godine ostvario je veći rast bilance od Bobisa te ga veličinom prerastao za trećinu.



Grafikon 16: Kretanje ROA pekare Babić

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja

Za razliku od obiju konkurenata, Mlinara i Bobisa, ukazuje na izniman stupanj likvidnosti jer je koeficijent ubrzane likvidnosti od 2012. iznad 1 što ukazuje na sposobnost pokrića kratkoročnih obveza likvidnim sredstvima bez zaliha.

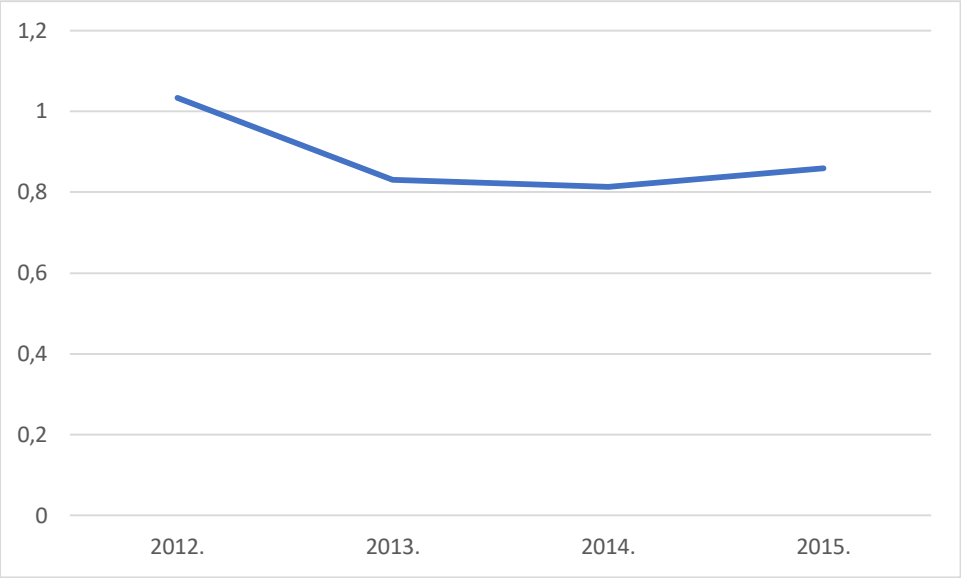


Grafikon 17: Kretanje koeficijenta ubrzane likvidnosti pekare Babić

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja

Ipak, pokazatelj zaduženosti ukazuje na visok stupanj zaduženosti koji je svih promatranih godina daleko iznad 50%. On se u prosjeku kreće iznad 80%, a prve je godine analize čak bio veći od imovine što je posljedica ostvarenog visokog gubitka tog razdoblja.

Financiranje kratkotrajne imovine, uz pokazatelj ubrzane likvidnosti, dodatno ukazuje na strateško upravljanje poslovanjem jer se ista financira kratkotrajnim i dugotrajnim izvorima što ukazuje da se vodi računa o ročnosti strukture bilance te se time rasterećuju tijekovi. To doprinosi stabilnosti poslovanja usprkos visokom udjelu duga. Usprkos činjenici upravljanja ročnošću ne smije se dozvoliti zadržavanje toliko visokog udjela duga još dugo jer su novčani tijekovi negativni što znači da se provodi agresivna i ubrzana strategija rasta koja dodatno crpi tijekove što će dovesti do toga da će vremensku prednost strukture ročnosti bilance pojesti visina samih dugoročnih obveza. Potrebno je usporiti ekspanziju visokih ulaganja i potaknuti rast prodaje širenjem asortimana postojećih lokacija kako bi se generirali dodatni prihodi i osigurala stabilizacija novčanog tijeka.



Grafikon 18: Kretanje pokazatelja financiranja kratkotrajne imovine pekare Babić

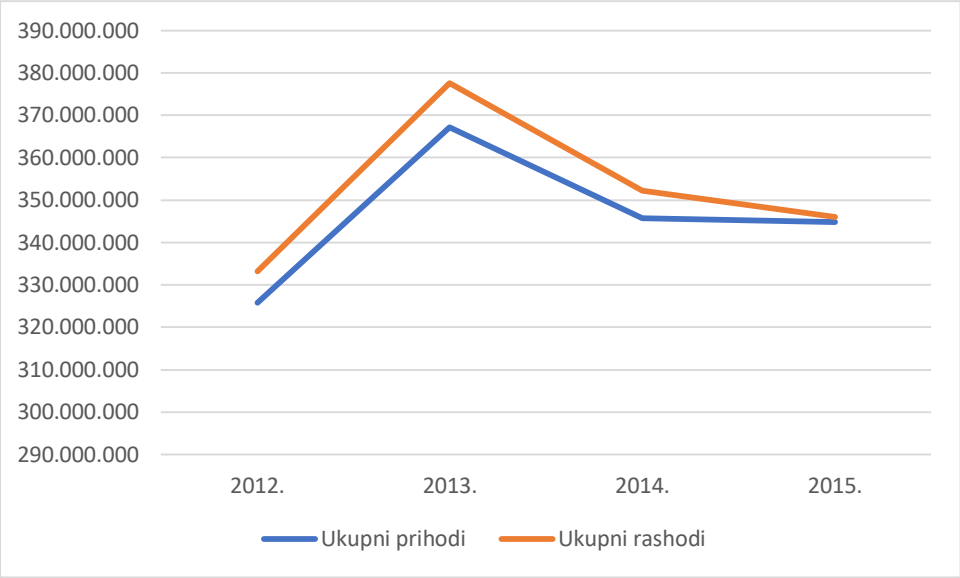
Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja

Zaključno se može reći da je Babić u boljem položaju od Bobisa iako u odnosu na daleko većeg Mlinara treba pristupiti dodatno ulaganju u povećanje udjela i prihoda. Također mlinar treba osigurati maksimalizaciju prihoda po jedinici udjela na tržištu jer pokazatelji ukazuju na to da manji konkurenti poput Babića ostvaruju veći povrat od uložene imovine što ih čini privlačnijima svježem kapitalu. Nadalje Mlinar treba iskoristiti snagu brenda i razvijene odnose s ino tržištima kako bi ojačao svoj liderski položaj te povećao udio na globalnoj sceni.

4.4. Pekara Klara

Pekare Klara imaju stoljetnu tradiciju čija priča započinje davne 1909. kada je osnovana Gradska pekarna d.d. u Dalmatinskoj ulici u Zagrebu. Ta ista godina službeno predstavlja početak djelovanja Društva Zagrebačke pekarne Klara d.d. 1962. provodi značajne akvizicije 10 pekarskih poduzeća te time širi svoj udio i utjecaj, a već deset godina kasnije pokreće tvornicu slastica. 1994. izlazi na Zagrebačku burzu.

Poslovanje pekara Klara odlikuje dugogodišnja tradicija i veličina razmjena tržišnom lideru Mlinaru. Ipak usprkos tome poslovanje je u opadanju te su nužne promjene strategija i repozicioniranje kako bi se poduzeće spasilo od propadanja i stečaja. Posljednje četiri godine posluju na razini viših poslovnih rashoda u odnosu na prihode te tako generiraju gubitke.



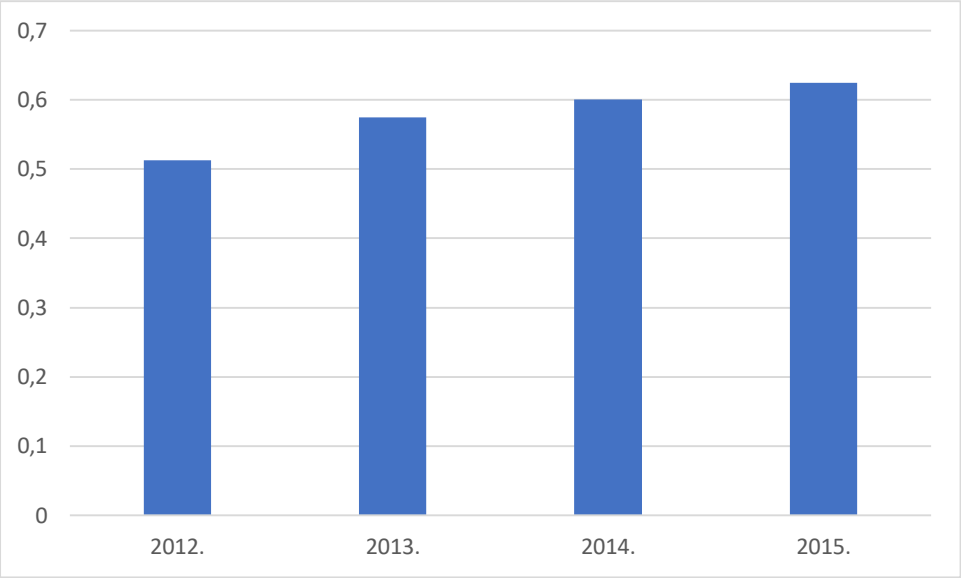
Grafikon 19: Kretanje prihoda i rashoda pekara Klara

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja

Negativan financijski rezultat opterećuje poslovanje što za posljedicu ima negativan ROA i novčane tijekove koji čak u prvoj i trećoj godini analize su pozitivni i to zahvaljujući priljevima financijske aktivnosti. To ukazuje na činjenicu da s takvim rezultatom treba biti oprezan u ocjeni stanja poduzeća jer su isti dakle generirani kreditima što znači dodatno buduće opterećenje poslovanja ukoliko se ne osiguraju investicije koje će polučiti rast poslovanja.

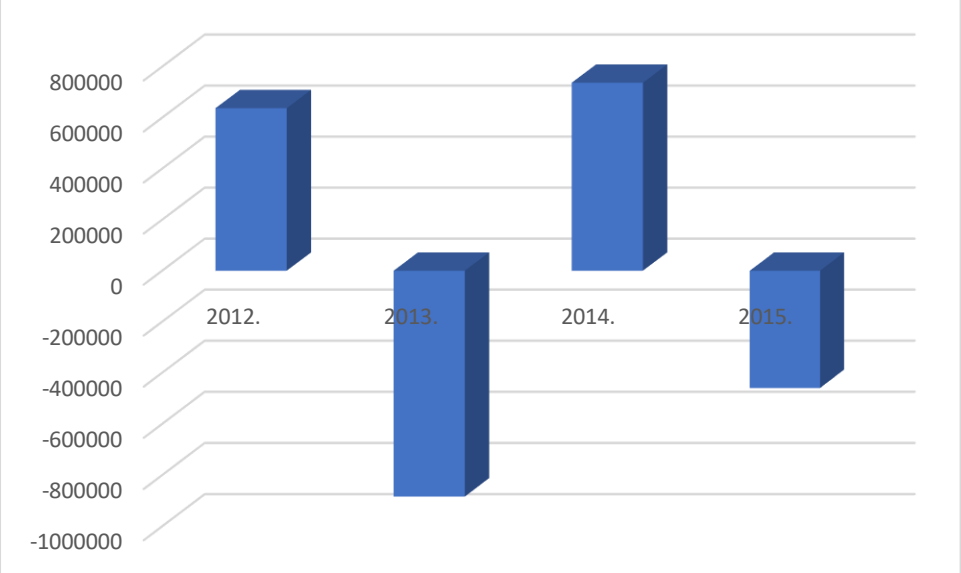
Uočeno potvrđuje kretanje pokazatelja zaduženosti koje uraste tijekom svih godina ali je ohrabrujuće da je tek nešto malo iznad maksimuma prema standardima struke te iznosi oko 60%. nadalje pokazatelj likvidnosti ukazuje na potrebu povećanja priljeva jer je koeficijent ubrzane likvidnosti sličniji Mlinarovom i Bobisovom i značajno ispod Babićeva te se kreće oko 0,4 u prosjeku.

Financiranje kratkotrajne imovine ukazuje ugroženu likvidnost zbog negativne ročne strukture bilance jer se financiranje odvija većim djelom kratkoročnim izvorima (dobar dio dugotrajne imovine) što dodatno opterećuje novčane tijekove. Pokazatelj financiranja kratkoročne imovine je svake promatrane godine iznad 1.



Grafikon 20: Kretanje stupnja zaduženosti pekara Klara

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja



Grafikon 21: Kretanje novčanih tijekova pekara Klara

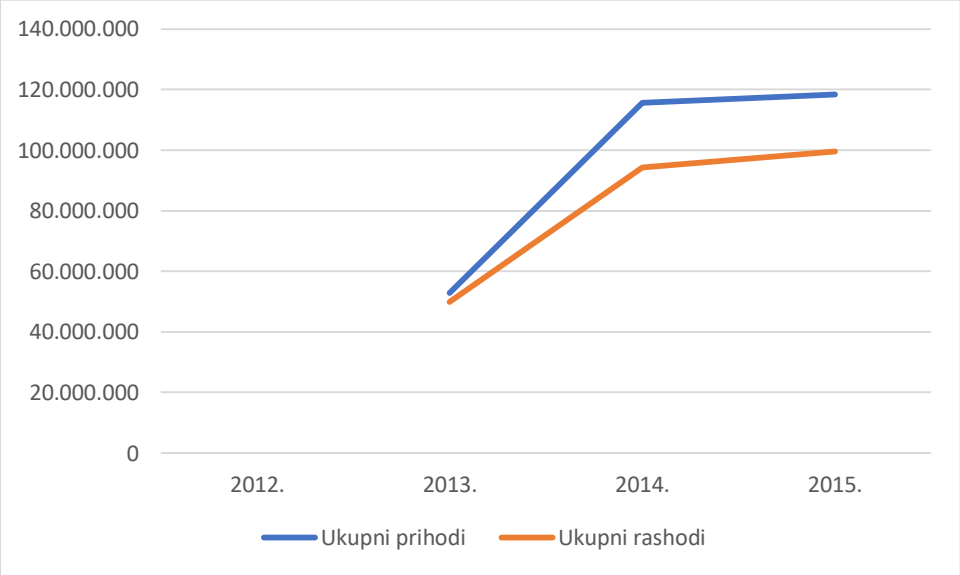
Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja

Valja istaći da pekare Klara trebaju iskoristiti ugled i provesti rebrendiranje s ciljem ostvarenja nove bolje pozicije na tržištu kako bi mogli parirati lideru jer djeluju u većini palete ponude kao i on te pokrivaju veliki dio geografskog tržišta. Poslovanje je ugroženo jer se temelji na kreditima, bez da se iznađu inovativna rješenja organskog rasta i neorganskog rasta. Potrebna je revolucija ponude kako bi se osiguralo dostatan rast prihoda i prodaje koji će kumulirati sredstva za rasterećenje poslovanja i nova ulaganja.

4.5. Pekare Dubravica

Ove pekare poslovanje započinju 1961. godine kada su njihovi konkurenti provodili značajne poslovne kombinacije osvajanja tržišnog udjela i izgradnje položaja. Oni su pekari koji su započeli aktivnost kroz dostavu kruha i pekarskih proizvoda što ih izdvaja od konkurenata. 2000. uvrštavaju u asortiman tjesteninu, a 2012. prodire na tržište Zagreba. Primjer su tipičnog igrača s lokalnog tržišta. Usprkos popriličnom stažu zapošljavaju tek 439 zaposlenika i imaju 33 poslovnice. Asortiman im odlikuje 154 pekarska proizvoda. Veličinom su bliži Bobisu ali po naporima i aktivnostima još uvijek iza aktivnosti te nedovoljno prate trendove tržišta.

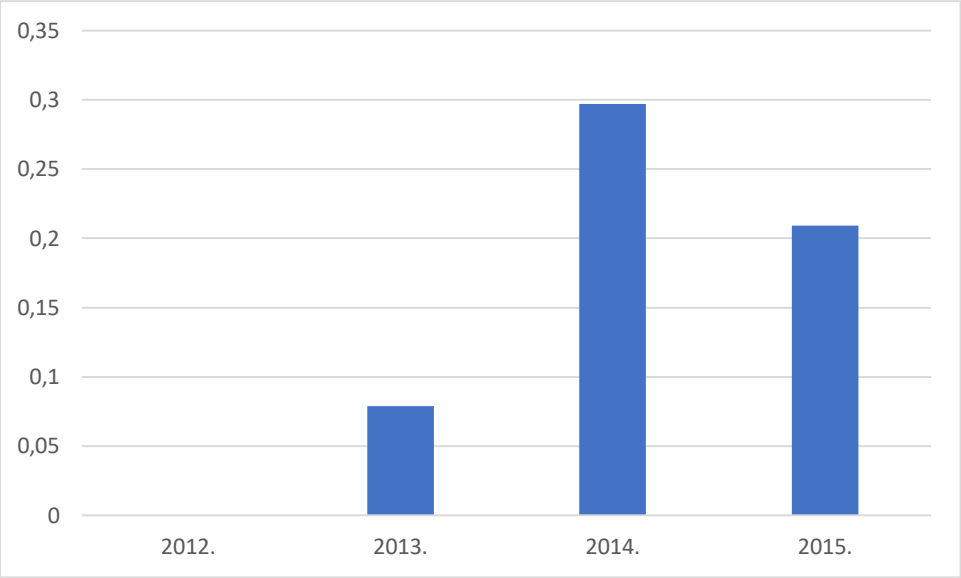
Analiza poslovanja ukazuje na strogi rast prihoda sa skokom stope rasta 2014. te pozitivno poslovanje koje bilježi neto dobit tijekom svih promatranih godina Prihodi i rashodi bilježe jednak trenda, a razlika između njih je dosljedna njihovom trendu.



Grafikon 22: Kretanje prihoda i rashoda pekara Dubravica

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja

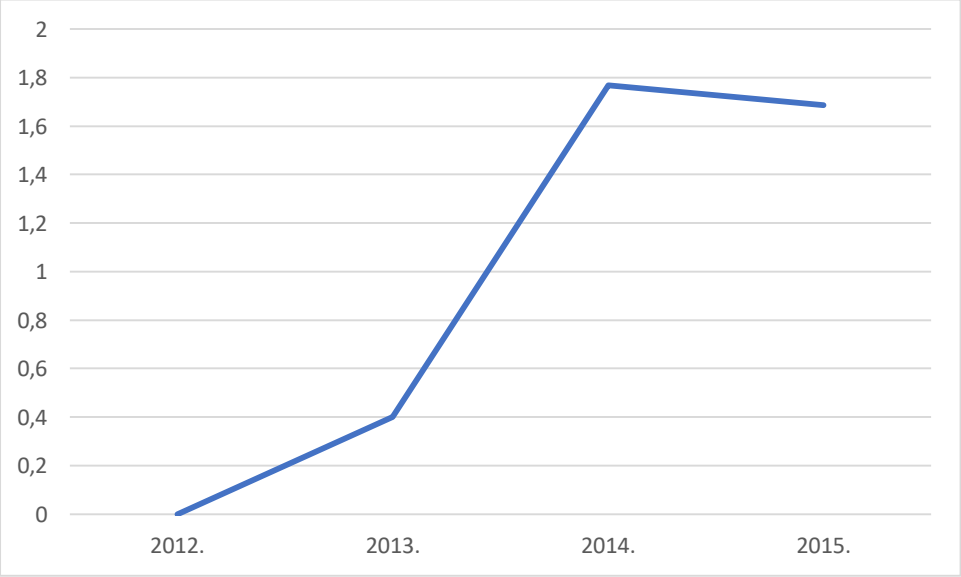
Uočeni trendovi osiguravaju visok povrat na uloženu imovnu i do 30% što je daleko iznad konkurencije. Značajan rast koji vodi trostrukom povećanju ROA ostvaruje se od 2014. što je posljedica tržišne ekspanzije i povećanja udjela ulaskom na zagrebačko područje.



Grafikon 23: Kretanje ROA pekara Dubravica

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja

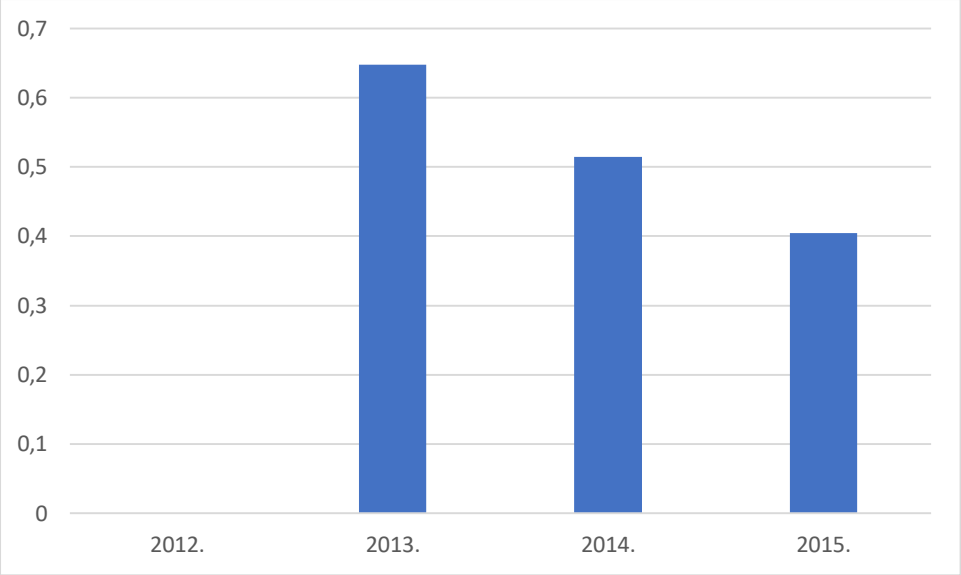
Pokazatelj ubrzane likvidnosti je 2013. bio na razini oko 0,4 što je ispod svih konkurenata ali skok doživljava u godini brze ekspanzije što povećava priljeve i stabilizira likvidnost pozicionirajući Dubravicu ispred svih konkurenata s prosječnim koeficijentom likvidnosti od 1,6.



Grafikon 24: Kretanje koeficijenta ubrzane likvidnosti pekara Dubravica

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja

Stupanj zaduženosti ukazuje na razboritost menadžmenta u upravljanju poslovanjem jer dug ne prelazi značajno 50% tijekom svih triju godina te bilježi tendenciju smanjenja posljednje dvije godine.

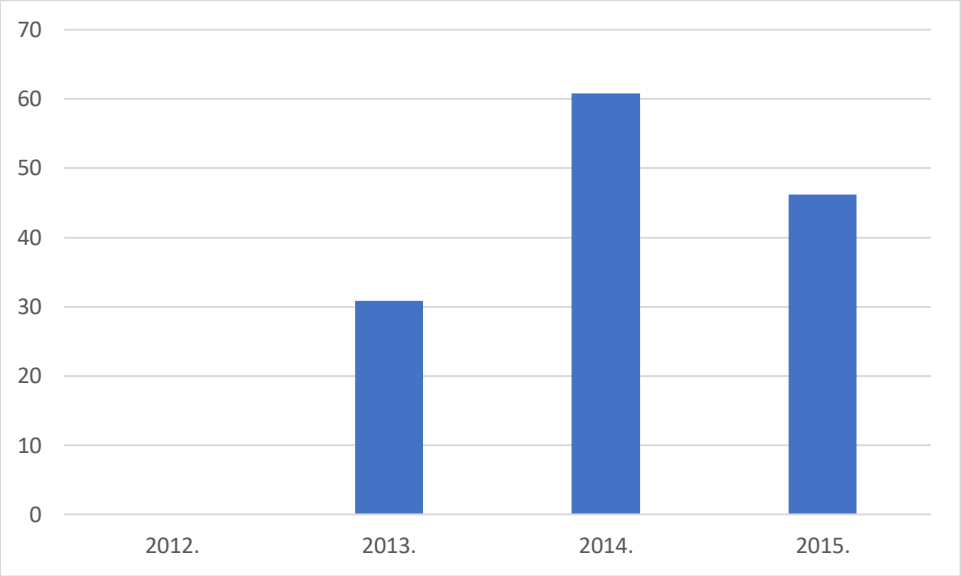


Grafikon 25: Kretanje stupnja zaduženosti pekara Dubravica

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja

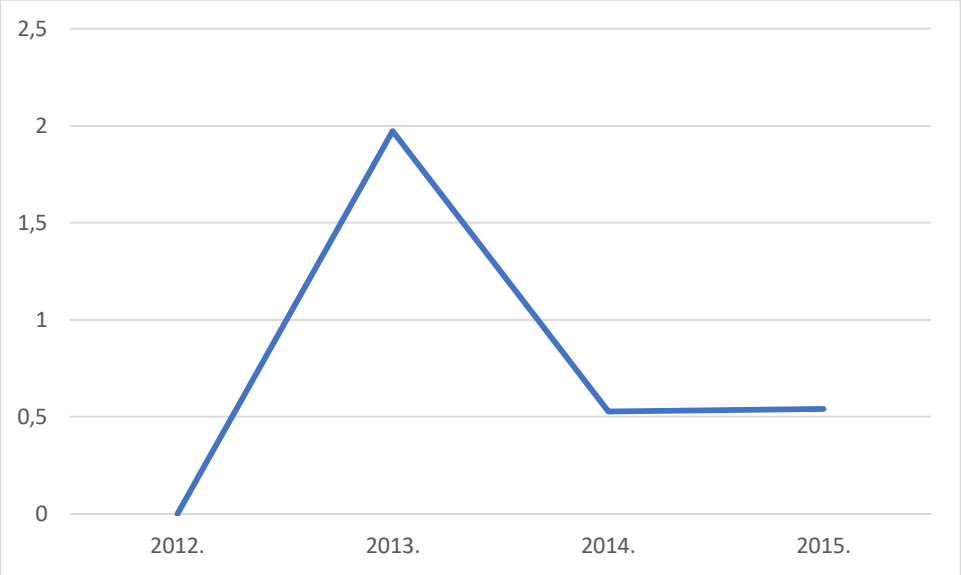
Djeluju u 33 grada te razvijaju program lojalnosti, asortiman im odlikuje širina ali ne i dubina u odnosu na konkurenciju. Specijaliziranost s tog aspekta uz ranije navedene odlike strateške pokrivenosti tržišta i razvoj programa lojalnosti osigurali su izgradnju imidža te visoko pozicioniranje u percepciji kupaca što je osiguralo bolje poslovne rezultate i stabilnije poslovanje u odnosu na konkurente. Obrtaj zaliha tj. generiranje prihoda po jedinici zaliha je i triput veći u odnosu na konkurenciju što ukazuje na efektivnost strategije odnosa s kupcima i razvoja programa lojalnosti što nisu prepoznali konkurenti.

Razboritu strategiju širenja koju odlikuje težnja održivosti i usklađenosti sa životnim ciklusom tržišta i ciljnih segmenata u skladu s kojima oblikuju strategije inovacija. To potvrđuje i struktura ročnosti bilance koja ukazuje na to da se u potpunosti napustio raniji pristup financiranja kratkoročne imovine dugoročnim izvorima (kada je u 2013. pokazatelj bio iznad 1 tj. gotovo 2) koja je zamijenjena rasterećenjem novčanih tijekova jer se pola kratkotrajne imovine financira iz kratkoročnih izvora, dok se pola financira iz dugoročnih što vodi rasterećenju novčanih tijekova.



Grafikon 26: Prihod po jedinici zalihe pekara Dubravica

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja



Grafikon 27: Financiranje kratkotrajne imovine pekara Dubravica

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja

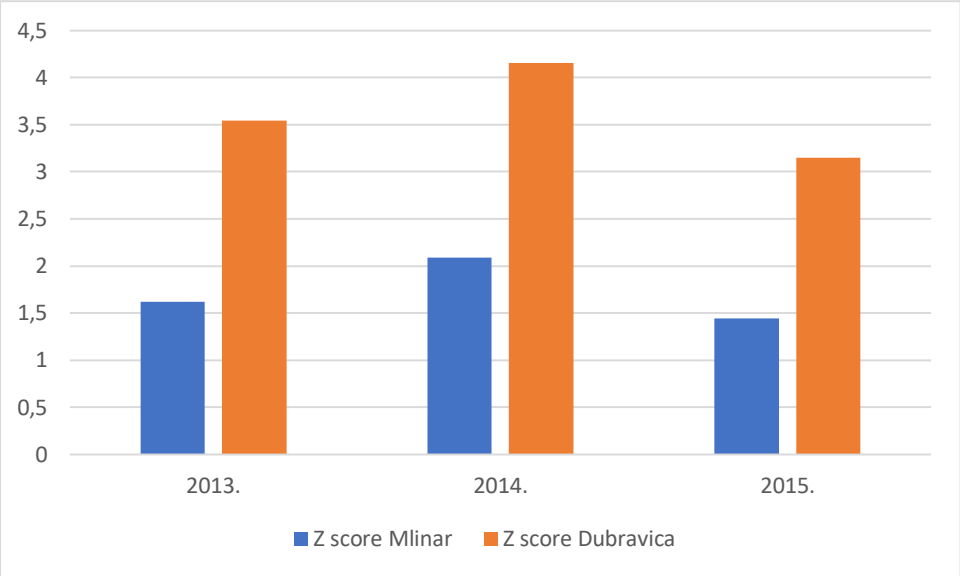
4.6. Komparativna analiza poslovanja dvaju konkurenata Altmanov Z modelom

Vrijednosti ocjena poslovanja Altmanovim Z scoreom ukazuje na to da se oba iako najbolja od analiziranih, različite veličine i tržišnog udjela nalaze u jednoj godini (2014.) nalaze gotovo u istoj grupi. Poduzeće Dubravica svih je analiziranih godina u najvećoj kategoriji te s odlikama poduzeća koje posluje jako dobro i koje odlikuje jako niska vjerojatnost bankrota, dok se tržišni lider nalazi sve tri godine na granici i prijeti mu vjerojatnost bankrota. Iako prema pokazateljima poslovanja to nije toliko u usporedbi s ostatkom analizirane konkurencije koje odlikuje lošije stanje i svrstanost u istu grupu rizika. Posebno to vrijedi za posljednje tri godine analize poslovanja Mlinara koje odlikuje smanjenje stupnja zaduženosti, povećanje povrata na imovinu, povećanje likvidnosti te formiranje pozitivne ročne strukture bilance.

To je stoga jer ovakvi modeli najčešće uzimaju statične pokazatelje poput različitih kategorija računovodstvenog rezultata zanemarujući trend kretanja duga i novčanih tijekova kroz pokazatelje likvidnosti čijim narušavanjem i dosezanjem gornjih ekstremnih vrijednosti dolazi do nelikvidnosti i nesolventnosti što završava stečajem i nerijetko likvidacijom pouzeća. Jednako tako modeli se formiraju u uvjetima određenog gospodarsko ciklusa zanemarujući tako potrebu za indeksiranjem vrijednosti pokazatelja i stavki izračuna te ne vodeći računa o mogućnostima pojave različitih tretmana stavki izvještaja kao posljedica različitih računovodstvenih politika. Stoga je najprikladnija analiza primjena nekoliko grupa pokazatelja uz detaljnu analizu promjena istih tijekom vremena kroz determiniranje uzroka u promjenama pojedinih stavki.

Analiza pojedine grupe pokazatelja daje tek dio slike stanja i zdravlja poduzeća te efektivnosti njegovih strategija. Na korisnicima izvještaja je da njihovim detaljnim iščitavanjem uoče ulogu i važnost dinamičkog pristupa ocjene poslovanja kroz uočavanje značajnih aspekata iskazivanja i tretmana pojedinih stavki izvještaja.

Pri analizama je važno također promotriti trendove tržišta i stanja u okruženju poduzeća analiziranih razdoblja kako i očekivane promjene kako bi se kreirala to preciznija slika poslovanja i uspješnosti istoga za donošenje odluka.



Grafikon 28: Altmanov Z score Mlinara i Dubravice

Izvor: Izrada autora na temelju financijskih izvještaja

Struka je uz prezentirane modele razvila i nove poput BEX - Business Excellence modela[33] kojim također dominiraju statični pokazatelji računovodstvenog rezultata. Struka i nadzorne institucije kroz infrastrukturni okvir regulacije računovodstvene djelatnosti trebaju osigurati potporu razvoja modela koji će osigurati što dinamičniju analizu poslovanja regulacijom formiranja i sastavljanja izvještaja te jasnog definiranja primjenjivanih računovodstvenih politika jer nerijetko upravo one mogu kriti ključne podatke razlikovanja sličnih ali ne i jednako perspektivnih poduzeća.

[33] Belak, V, Aljinović, Barač, Ž.,
Business excellence (BEX) indeks - za procjenu poslovne izvrsnosti tvrtki na tržištu kapitala u Republici Hrvatskoj, RRiF, 2007., dostupno na: http://www.rrif.hr/clanak-10505.html, [05.07.3017.]

5. ZAKLJUČAK

Poslovanje poduzeća pod povećalom je različitih stakeholdera te je stoga regulirano različitim zakonima i propisima struke, kako po pitanju djelatnosti tako i po pitanju financijskog izvještavanja.

Svrha izvještavanja je transparentno i dosljedno informiranje javnosti o promjenama i događajima u poduzeću koji utječu na poslovanje. Struka je iznjedrila skup alata za što jednostavnije i praktičnije te razumljivije široj publici. Tako su oblikovani pokazatelji profitabilnosti, likvidnosti, zaduženosti, povrata dioničara, dodane vrijednosti i sl.

Kod analize poslovanja treba voditi računa o vrsti industrije, tržišnim prilikama veličini poduzeća koja se uspoređuju te mogućim uzrocima učenih relacija te izračunatih pokazatelja. Pri donošenju odluka te procjena pri ulaganju stoga treba biti oprezan jer nekada ako se pojedini pokazatelji promatraju izolirano može doći do krivih zaključaka. Treba imati na umu da najrealniju sliku poslovanja poduzeća uvijek daju novčani tijekovi s jasno definiranim izvorima priljeva i odljeva u kombinaciji pokazatelja duga, likvidnosti i profitabilnosti.

Analiza pekarske industrije ukazala je na još uvijek fragmentirano tržište koje odlikuju trendovi okrupnjivanja te liderski položaj jednog pekara, Mlinar. Ocjena uspješnosti poslovanja ukazala je na najbolji položaj najmanjeg konkurenta, pekara Dubravica, kao najopreznijeg i najumjerenijeg u širenju.

To ukazuje na potrebu usklađivanja strategija rasta i razvoja s prilikama na tržištu te mogućnostima poduzeća. Uočeni rezultati ukazuju na potrebu financijskog restrukturiranja većine njih zbog visokog udjela duga. Analiza vodećeg poduzeća Mlinar i pekara Dubravica kao poduzeća s najboljim poslovnim rezultatima temeljem Altmanova Z socrea ukazala je na to da se ni ocjenom financijsko računovodstvenih modela ne treba povoditi jer oni najčešće ne uzimaju u obzir dinamičke pokazatelje tijekova i naplate potraživanja već samo računovodstvene dobiti. Na struci je da osigura unaprjeđenje takvih alata za procjene poslovanja u skladu s trendovima tržišta i skokovima gospodarstva unutar kojih poduzeća posluju kao i potrebama i korisnika izvještaja u ocjeni realnog stanja poslovanja.

LITERATURA

1. Belak, V., Menadžersko računovodstvo, RRIF Zagreb, 1995.
2. Belak, V., Profesionalno računovodstvo, Zgombić i Partneri – nakladništvo i informatika d.o.o., Zagreb, 2009.
3. Belak, V., Analiza poslovne uspješnosti, RRiF, Zagreb, 2014.
4. Belak, V, Aljinović, Barač, Ž.,
   Business excellence (BEX) indeks - za procjenu poslovne izvrsnosti tvrtki na tržištu kapitala u Republici Hrvatskoj, RRiF, 2007., dostupno na: http://www.rrif.hr/clanak-10505.html, [05.07.3017.]
5. Cirkveni, T., Izvanredni rashodi, *Računovodstvo, revizija i financije, 10/2009, str. 38.*
6. Marković, I., Financijsko restrukturiranje i sanacija poduzeća, RRiF, Zagreb, 2010.
7. Pervan, I., Računovodstvo poslovnih spajanja, RRiF, Zagreb, 2012.
8. Vidučić, Lj., Financijski menadžment, RRiF, Zagreb, 2006.
9. Službene stranice tvrtke Bobis: http://bobis.hr, [29.05.2017.]
10. Državni zavod za statistiku: http://www.dzs.hr/Hrv_Eng/ljetopis/2016/sljh2016.pdf, [03.06.2017.]
11. Ekonomski institut Zagreb, http://www.eizg.hr/hr-HR/Publikacije-637.aspx, [03.07.2017.]
12. Službene stranice pekare Dubravica: http://www.pekara-dubravica.hr/, [29.05.2017.]
13. Fina javna objava financijskih izvještaja:
    http://rgfi.fina.hr/IzvjestajiRGFI.web/main/home.jsp, [29.05.2017.]
14. HSFI, NN, 78/15, dostupno na:
    http://www.osfi.hr/Uploads/1/2/136/137/Hrvatski_standardi_financijskog_izvjestavanja.pdf, [29.05.2017.]
15. Službene stranice pekara Klara: http://www.klara.hr/, [25.06.2017.]

16. Službene stranice tvrtke Mlinar: http://www.mlinar.hr/povijest/, [25.06.2017.]
17. Stečajni zakon, NN 71/15, dostupno na: https://www.zakon.hr/z/160/Ste%C4%8Dajni-zakon, [29.05.2017.]
18. Zakon o računovodstvu, ZOR, NN, 78/2015., [29.05.2017.]
19. https://www.porezna-uprava.hr/HR_obrasci/Documents/POREZ%20NA%20DOBIT/POD-RDG.pdf, [29.05.2017.]
20. http://www.agrobiz.hr/agrovijesti/raste-izvoz-pekarskih-proizvoda-ali-uvoz-je-jos-znatno-veci-5267, [04.07.017.]
21. https://lider.media/aktualno/mlinar-otvorio-pekarnicu-u-frankfurtu/, [04.07.017.]
22. http://www.jutarnji.hr/biznis/tvrtke/regionalni-pekarski-lider-vlasnik-don-dona-trazim-akviziciju-u-hrvatskoj-ali-mlinar-koliko-znam-sada-nije-u-procesu-prodaje.../5560299/. [04.07.017.]

Popis grafikona

Grafikon 1: Kretanje ukupnih prihoda i rashoda Mlinar d.d. 27
Grafikon 2: Kretanje stope promjene neto dobiti Mlinar d.d.....28
Grafikon 3: Kretanje neto novčanog tijeka Mlinar d.d.....28
Grafikon 4: Kretanje ROA Mlinar d.d.....29
Grafikon 5: Kretanje koeficijenta ubrzane likvidnosti 29
Grafikon 6: Kretanje stupnja zaduženosti Mlinar d.d.....30
Grafikon 7: Kretanje pokazatelja financiranja kratkotrajne imovine Mlinar d.d.....31
Grafikon 8: Kretanje prihoda i rashoda Bobis d.o.o.....32
Grafikon 9: Kretanje neto dobiti Bobis d.o.o.....33
Grafikon 10: Kretanje neto novčanih tijekova Bobis d.o.o. 33
Grafikon 11: Kretanje ROA Bobis d.o.o. 34
Grafikon 12: Kretanje stupnja zaduženosti Bobis d.o.o. 35
Grafikon 13: Kretanja pokazatelja financiranja kratkotrajne imovine Bobos d.o.o.....35
Grafikon 14: Kretanje prihoda i rashoda pekare Babć 36
Grafikon 15: Kretanje neto dobiti pekare Babić 37
Grafikon 16: Kretanje ROA pekare Babić.....37
Grafikon 17: Kretanje koeficijenta ubrzane likvidnosti pekare Babić 38
Grafikon 18: Kretanje pokazatelja financiranja kratkotrajne imovine pekare Babić 39
Grafikon 19: Kretanje prihoda i rashoda pekara Klara.....40
Grafikon 20: Kretanje stupnja zaduženosti pekara Klara 41
Grafikon 21: Kretanje novčanih tijekova pekara Klara.....41
Grafikon 22: Kretanje prihoda i rashoda pekara Dubravica 42
Grafikon 23: Kretanje ROA pekara Dubravica.....43
Grafikon 24: Kretanje koeficijenta ubrzane likvidnosti pekara Dubravica 43
Grafikon 25: Kretanje stupnja zaduženosti pekara Dubravica.....44
Grafikon 26: Prihod po jedinici zalihe pekara Dubravica 45
Grafikon 27: Financiranje kratkotrajne imovine pekara Dubravica.....45
Grafikon 28: Altmanov Z score Mlinara i Dubravice 47