Analiza financijske stabilnosti primjenom zbirnih pokazatelja

Milidragović, Marija

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:124:248120

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

ZAVRŠNI RAD

ANALIZA FINANCIJSKE STABILOSTI PRIMJENOM ZBIRNIH POKAZATELJA

Mentor:

Izv.prof.dr.sc. Tina Vuko

Student:

Marija Milidragovićbacc.oec.

Split, rujan 2017.

SADRŽAJ:

1. UVOD 4

2. REGULATIVNI OBLIK FINANCIJSKOG IZVJEŠTAVANJA I TEMELJNI FINANCIJSKI IZVJEŠTAJA 6

2.1. Regulativni okvir financijskih izvještaja 6

2.2. Temeljni financijski izvještaji 7

2.2.1. Bilanca 8

2.1.2. Račun dobiti i gubitka 9

2.1.3. Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti 10

2.1.4. Izvještaj o novčanim tokovima 10

2.1.5. Izvještaj o promjenama kapitala 11

2.1.6. Bilješke uz financijske izvještaje 12

3. ANALIZA FINANCIJSKE STABILNOSTI PRIMJENOM ZBIRNIH POKAZATELJA 13

3.1. Metode analize financijskih izvještaja putem zbirnih pokazatelja 13

3.1.1. Altmanov Z-score model 14

3.1.2. BEX indeks 16

3.1.3. FP RATING 18

3.1.4. Kralicekov "DF" pokazatelj 20

3.1.5. SPRINGATE MODEL 22

4. ANALIZA FINANCIJSKE STABILNOSTI ZBIRNIM POKAZATELJIMA NA PRIMJERU PREHRAMBENIH PODUZEĆA RH 23

4.1. Prehrambena industrija u RH 23

4.1.1. Konkurentnost hrvatskih poduzeća 24

4.2. Osnovni podaci analiziranih poduzeća 26

4.2.2. Dukat d.d. 27
4.2.3. Vindija d.d. 28
4.2.4. Podravka d.d. 28
4.3. Analiza poslovanja poduzeća prehrambene industrije putem zbirnih pokazatelja za procjenu financijske stabilnosti 29
4.3.1. Analiza poslovanja Belje d.d. putem zbirnih pokazatelja 30
4.3.2. Analiza poslovanja Dukat d.d. putem zbirnih pokazatelja 33
4.3.3. Analiza poslovanja Vindija d.d. putem zbirnih pokazatelja 38
4.3.4. Analiza poslovanja Podravka d.d. na temelju zbirnih pokazatelja 41
4.4. Usporedba financijske stabilnosti poduzeća 44
5. ZAKLJUČAK 50
LITERATURA 53
POPIS TABLICA 55
POPIS GRAFIKONA 56
SAŽETAK 57
SUMMARY 57

1. UVOD

Temeljni izvor informacija o poduzeću dajufinancijski izvještaji. Analizom financijskih izvještaja stvara se slika o poduzeću, prednostima i nedostacima poslovanja poduzeća, i temelj za usporedbu s ostalim poduzećima. Svi prikupljeni podaci o poduzeću su važni za interne i eksterne korisnike. S obzirom na značaj poduzeća postoje interesi za njegovo poslovanje, i to počevši od investitora, kupaca, dioničara, države, dobavljača.

Analiza financijskih izvještaja provodi se putem pokazatelja, odnosno analizom različitih odnosa financijskih (i nefinancijskih) podataka. Pokazatelji se promatraju kao podloga i nositelji informacija potrebnim za upravljanje i odlučivanje u poduzeću. Formiraju se kako bi se mogle donositi poslovne odluke.[1]

U poslovanju poduzeća moraju biti zadovoljenja dva kriterija, kriterij uspješnosti i kriterij sigurnosti poslovanja. Analiza financijske stabilnosti poduzeća povezana je s analizom financijske politike poduzeća i strategijom financijskog upravljanja. Stabilnost financiranja ogleda se kroz sposobnost poduzeća da iz vlastitih izvora financira jednostavnu reprodukciju, a iz vlastitih i pozajmljenih izvora proširenu reprodukciju, tj. razvoj. S obzirom na to da kod promatranja financijske ravnoteže poduzeća se promatraju sredstva i njihovi izvori financiranja, najjasnije je da je osnovni dokument za analizu bilanca društva. Iako bilanca, čini osnovu za analizu financijskog stanja, podaci iz ostalih financijskih izvještaja dopunjuju informativnu vrijednost bilance tako da cjelovit pregled svih financijskih izvještaja čini osnovu kvalitetne analize financijske stabilnosti poslovanja društva. Također, osim pojedinačnih pokazatelja koji parcijalno sagledavaju pojedini aspekt poslovanja mogu se koristiti tzv. zbirni ili sintetski pokazatelji kako bi se dobila cjelovita ocjena financijske stabilnosti poslovanja poduzeća. Upravo njihova primjena u ocjeni financijske stabilnosti je predmet ovog rada.

Zbrojni ili sintetički pokazatelji predstavljaju zbroj više pojedinačnih pokazatelja te na taj način stavljaju u odnos više odabranih pokazatelja koje sintetiziraju u cjelinu. Pokazatelji su se počeli razvijati da bi se identificirala zdrava poduzeća i poduzeća pred bankrotom. Rano spoznavanje krize u poduzeću može poslužiti svim zainteresiranim korisnicima.[2]

[1]Žager K., Mamić Sačer I., Sever S., Žager L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str. 243
[2]Žager K., Mamić Sačer I., Sever S., Žager L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str.270

U ovom radu se analizira financijska stabilnost izabranih poduzeća iz prehrambene industrije. Prehrambena industrija je jedna od najvažnijih sastavnica ukupne hrvatske industrije, koja ostvaruje značajne prihode i zapošljava značajnu radnu snagu. Cilj je utvrditi financijsku stabilnost listanih poduzeća putem zbirnih pokazatelja koristeći se podacima iz financijskih izvještaja. Analiza se provodi u razdoblju od 2011. do 2015. godine, i to analizom i usporedbom poslovanja četiriju hrvatskih poduzeća. Područje razmatranja je isključivo prehrambena industrija u RH, a analizirana društva jesu Belje d.d., Dukat d.d., Vindija d.d. iPodravka d.d.

Svi podaci za analizu su preuzeti iz financijskih izvještaja odabranih poduzeća.

Prvi dio rada se sastoji od uvoda kroz koji se definiraju problem, cilj i metode istraživanja te struktura rada.

Drugi dio rada se odnosi na regulativu financijskog izvještavanja, podjelu poduzetnika po kriterijima, te na temeljne financijske izvještaje.

U trećem dijelu temeljito su opisanimodeli korišteni za analizu financijske stabilnosti zbirnim pokazateljima.

U četvrtom dijelu rada uvodno su dani kratki prikazi odabranih listanih poduzeća iz prehrambene industrije. Ukratko je opisano poslovanje i povijest odabranih poduzeća te najvažniji brandovi koji ih čine posebnima u RH. Opisan je značaj prehrambene industrije i konkurentnost hrvatskih poduzeća. Zatim je provedena analiza zbirnim pokazateljima na sva četiri odabrana društva. Na temelju prikupljenih podataka procijenjena je financijska stabilnost poduzeća, razmotreni su rizici kojima je izloženo poduzeće te su analize međusobne uspoređene.

Kao rezultat provedenog empirijskog i teorijskog dijela rada, u petom dijelu rada, izneseni su osnovni zaključci.

2. REGULATIVNI OBLIK FINANCIJSKOG IZVJEŠTAVANJA I TEMELJNI FINANCIJSKI IZVJEŠTAJA

2.1.Regulativni okvir financijskih izvještaja

Financijski izvještaji predstavljaju izvještaje o financijskom položaju, uspješnosti poslovanja, novčanim tokovima, promjenama kapitala te ostale informacije sadržane u bilješkama na temelju kojih se mogu pružiti korisne informacije širokom krugu korisnika pri donošenju poslovnih odluka. Korisnici financijskih izvještaja su zaposlenici, dobavljači, kupci, ulagači, država i javnost.

Način sastavljanja i sadržaj financijskih izvještaja u Hrvatskoj utvrđeni su Zakonom o računovodstvu.[3] Kao okvir financijskog izvještavanja prema Zakonu koriste se Međunarodni standardi financijskog izvještavanja (MSFI); za velike poduzetnike i subjekte od javnog interesa i Hrvatski standardi financijskog izvještavanja (HSFI) koje sastavlja Odbor za standarde financijskog izvještavanja za mikro, male i srednje poduzetnike. Struktura i sadržaj temeljnih financijskih izvještaja utvrđeni su Pravilnikom o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja.[4]

U smislu Zakona o računovodstvu poduzetnici se razvrstavaju na mikro, male, srednje i velike ovisno o pokazateljima utvrđenim na zadnji dan poslovne godine koja prethodi poslovnoj godini za koju se sastavljaju financijski izvještaji. Poduzetnici se razvrstavaju na temelju pokazatelja iznosa ukupne aktive, iznosa prihoda i prosječnog broja radnika tijekom poslovne godine, prikazano u tablici 1.

Tablica 1: Razvrstavanje poduzetnika u RH

Veličina	Mikro	Mali	Srednji	Veliki
Ukupna aktiva	do 2.600.000 kn	do 30.000.000 kn	do 150.000.000 kn	preko 150.000.000 kn
Prihod	do 5.200.000 kn	do 60.000.000 kn	do 300.000.000 kn	preko 300.000.000 kn
Broj zaposlenih	do 10 zaposlenih	do 50 zaposlenih	do 250 zaposlenih	preko 250 zaposlenih

Izvor: Izrada autora prema: Narodne novine (2016): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., br. 120/16, čl.5

[3] Narodne novine, (2015): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., Zagreb, br. 78/15, čl. 19
[4] Narodne novine, (2015): Pravilnik o sadržaju i strukturi godišnjih financijskih izvještaja, br. 96/15

2.2.Temeljni financijski izvještaji

Prema Zakonu o računovodstvu godišnje financijske izvještaje čine:[5]

1. Bilanca – izvještaj o financijskom položaju,
2. Račun dobiti i gubitka,
3. Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti,
4. Izvještaj o novčanim tokovima,
5. Izvještaj o promjenama kapitala i
6. Bilješke uz financijske izvještaje.

Mikro i mali poduzetnici su dužni sastavljati bilancu, račun dobiti i gubitka i bilješke uz financijske izvještaje. Poduzetnici koji su obveznici primjene HSFI-a u sklopu sastavljanja svojih godišnjih financijskih izvještaja nisu obvezni sastavljati izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti.

U skladu s MRS-om 1 (Prezentiranje financijskih izvještaja) set financijskih izvještaja su: [6]

1. Izvještaj o financijskom položaju na kraju razdoblja
2. Izvještaj o dobiti ili gubitku te ostaloj sveobuhvatnoj dobiti razdoblja
3. Izvještaj o promjenama kapitala za razdoblje
4. Izvještaj o novčanom tijeku za razdoblje
5. Bilješke (Pregled značajnih računovodstvenih politika i drugih informacija)
6. Izvještaj o financijskom položaju na početku prethodnog razdoblja,izvještaj o financijskom položaju na kraju razdoblja; kad poduzeće neku računovodstvenu politiku primjenjuje retrospektivno ili retrospektivno te stavke iz svojih financijskih izvješća prepravlja

Poduzeća mogu izvještaje nazvati drugačijim nazivima od onih koji su korišteni u MRS-u 1.

[5] Narodne novine, (2016): Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o računovodstvu, Narodne novine d.d., Zagreb, br. 120/16, članak 19
[6] Narodne novine, (2009): Međunarodni standardi financijskog izvještavanja, Narodne novine d.d., Zagreb, br. 136, str. 3

Osnovno načelo kojim se vode poduzeća kod sastavljanja financijskih izvještaja je načelo neograničenog vremena poslovanja, osim u slučajuda menadžment namjerava prestati poslovati ili likvidirati poduzeće. Svi financijski izvještaji se sastavljaju po načelu nastanka događaja, osim izvještaja o novčanim tokovima koji se sastavlja po načelu blagajne. Po načelu blagajne događaji i transakcije se priznaju kada nastanu ne kad se primi ili isplati novac ili novčani ekvivalent.

2.2.1. Bilanca

Bilanca je temeljni financijski izvještaj i sastavljaju je svi poduzetnici bez obzira na veličinu. Bilancom prikazuje financijskipoložaj poduzeća na određen dan iz čega proizlazi njena statičnost. Sastoji se od dva dijela: aktive i pasive, a vrijednost ukupne imovine koju posjeduje poduzeće mora biti jednaka vrijednosti ukupnih obveza i kapitala koji je uložen u financiranje poduzeća, stoga proizlazi:

IMOVINA = OBVEZE + KAPITAL;

AKTIVA = PASIVA

Temeljno obilježje bilance je bilančna ravnoteža koja se u praksi poistovjećuje s znakom "vage", tj. u svakom trenutku imovina treba biti jednaka zbroju obveza i vlastitog kapitala.

Imovina za poduzeće predstavlja resurs koji je nastao kao rezultat prošlih događaja i od kojeg se u budućnosti očekuje priljev ekonomskih koristi, tj. novca i novčanih ekvivalenata.

Imovina poslovnog subjekta se sistematizira u dvije temeljne grupe:

- Dugotrajna imovina i
- Kratkotrajna imovina.

Kratkotrajna imovina je dio ukupne imovine za koji se očekuje da će se pretvoriti u novac u roku kraćem od godine dana, dok dugotrajna imovina ostaje duže u tom obliku i ne očekuje se da će se pretvoriti u novac u roku od jedne godine.

Pasivu bilance čini dvijeosnovne stavke izvora imovine, a to su vlastiti i tuđi kapital. Vlastiti kapital ili glavnica je imovina koja pripada vlasnicima glavnice kada se oduzmu obveze.

Obveze, predstavljaju žrtvu koja je nastala kao rezultat prošlih događaja za koje se očekuje odljev resursa. Financirane su od strane kreditora ili drugih poslovnih partnera, a u bilanci se priznaju kada se očekuje odljev resursa, tj. podmirivanje sadašnje obveze. Obveze se dijele na kratkoročne i dugoročne. Za kratkoročne se očekuje podmirenje obveze u roku od godine dana, a ukoliko je riječ o obvezama koje dospijevaju na naplatu u roku duljem od godine dana onda govorimo o dugoročnim obvezama.

2.1.2. Račun dobiti i gubitka

Račun dobiti i gubitka (RDiG) je prikaz prihoda, rashoda i financijskog rezultat u određenom vremenskom razdoblju.[7] Za razliku od bilance koja je statični financijski izvještaj, račun dobiti i gubitka ima obilježje dinamičnog financijskog izvještaja jer prihodi i rashodi pokazuju promjene koje su se dogodile na imovini, obvezama i glavnici poslovnog subjekta. Najvažniji odgovor koji daje RDiG je koliko je dobiti (gubitka) ostvareno kroz određeno razdoblje. Ovaj financijski izvještaj dužni su sastaviti svi poduzetnici bez obzira na veličinu.

Prihodi predstavljaju povećanje ekonomske koristi, i to u obliku priljeva, povećanja imovine ili kao smanjenje obveza, kada priljevi imaju za posljedicu povećanje kapitala, isključivo ako se radi o unosu od strane sudionika u kapitalu.[8]Za razliku od prihoda, rashodi utječu na smanjenje ekonomske koristi kroz neko obračunsko razdoblje i to u obliku odljeva, iscrpljenja sredstava, ili stvaranja obveze što se ne odnosi na raspodjelu glavnice.

Redovite prihode čine poslovni prihodi i prihodi od financiranja, a rashode iz redovitog poslovanja redovni rashodi i rashodi od financiranja. U odnosu na stari Pravilnik o strukturi i sadržaju financijskih izvještaja[9], ukinuta je stavka izvanrednih prihoda i rashoda koja se prema novoj strukturiRDiG iskazuje u okviru ostalih poslovnih prihoda i ostalih poslovnih rashoda.

Financijski rezultat utvrđuje se tako da od prihoda oduzmemo rashode za razdoblje na koje se odnosi račun dobiti i gubitka. Ako su prihodi veći od rashoda radi se o pozitivnom

[7]Vidučić, LJ., Pepur, S., Šimić, M. (2015): Financijski menadžment, Revizija, računovodstvo i financije Plus d.o.o., Zagreb, str 427
[8] Narodne novine (2015): Hrvatski standardi financijskog izvještavanja, HSFI 15; Prihodi, Narodne novine d.d., Zagreb, br 86., t.3.
[9] Narodne novine (2016): Pravilnik o strukturi i sadržaju financijskih izvještaja, Narodne novine d.d., Zagreb, br. 95/16, Prilog I.

financijskom rezultatu i predstavlja povećanje vrijednosti imovine u aktivi. Ako surashodi veći od prihoda, poduzeće ostvaruje negativan financijski rezultat – gubitak. Gubitak ima za posljedicu smanjenje vrijednosti imovine te se evidentira u pasivi.

2.1.3. Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti

Izvještaj o sveobuhvatnoj dobiti su dužni sastavljati svi obveznici MSFI-a. Mogu to učiniti u jednom izvješću ili dva: izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti i račun dobiti i gubitka. Pojam sveobuhvatne dobiti dijeli se na raspodjeljivu dobit i neraspodjeljivu dobit. Raspodjeljiva dobit se odnosi na aktivnosti menadžmenta, dok neraspodjeljiva na rezultat ekonomskih uvjeta poslovanja poslovnog subjekta. Ostali sveobuhvatni dobitak prije poreza obuhvaća stavke:[10]

- Tečajne razlike
- Promjene revalorizacijskih rezervi dugotrajne imovine
- Dobit ili gubitak s osnove ponovnog vrednovanja financijske imovine raspoložive za prodaju
- Dobit ili gubitak s osnove učinkovite zaštite novčanog tijeka
- Dobit ili gubitak s osnove učinkovite zaštite neto ulaganja u inozemstvu
- Udio u ostalom sveobuhvatnom dobitku/gubitku pridruženih poduzeća (od 2016. udio u ostaloj sveobuhvatnoj dobiti/gubitku društva povezanim sudjelujućim interesom)
- Akturski dobici/gubici po planovima definiranih primanja
- Ostale nevlasničke promjene kapitala

2.1.4. Izvještaj o novčanim tokovima

Izvještaj o novčanim tokovima prikazuje tokove poslovnog subjekta, tj. priljev i odljev novca i novčanih ekvivalenata u određenom vremenskom razdoblju. Ovaj izvještaj prikazuje kako

[10]Cirkveni Filipović, T. (2016): "Izvještaj o ostalom sveobuhvatnom dobitku"; Računovodstvo, revizija i financije, mjesečnik za poslovnu praksu, Zagreb, 1, str.178

poduzeće stvara i koristi novac i novčane ekvivalente. Novčani primici predstavljaju novac i novčane ekvivalente koji pritječu u poduzeće, novčani izdaci predstavljaju isplate novca.

Vrlo je bitno razlikovati prihode i rashode od primitaka i izdataka. Prihodi i rashodi su obračunske kategorije koje se evidentiraju u trenutku kada nastanu, dok se primici i izdaci evidentiraju u trenutku kada je novac stvarno primljen ili isplaćen. Ovaj financijski izvještaj sastavljaju srednji i veliki poduzetnici.

Vrste novčanih tokova:[11]

1. novčani tokovi iz poslovnih aktivnosti (imaju najveći utjecaj na financijski rezultat poslovnog subjekta; osnovne aktivnosti koje stvaraju prihod, npr. prodaja proizvoda),
2. novčani tokovi iz investicijskih aktivnosti (imaju utjecaj na povećanje i smanjenje dugotrajne imovine, npr. kupnja i prodaja dugotrajne imovine),
3. novčani tokovi iz financijskih aktivnosti (utječu na financiranje poslovanja: na veličinu i sastav glavnice; npr. davanje i naplata kratkoročnih kredita).

Prema MRS-u 7 za pripremanje i predočavanje izvještaja o novčanom toku može se koristiti direkta (izravna) i indirektna (neizravna) metoda. Prema direktnoj metodi ukupni primici i ukupni izdaci su razvrstani po osnovnim aktivnostima – poslovnim, investicijskim i financijskim, dok se kod indirektne metode ne iskazuju kao bruto primici i izdaci novca, već kao neto dobit ili gubitak usklađuje za učinke transakcija nenovčane prirode.[12] Poduzeće odabire metodu sastavljanja te je objavljuje u računovodstvenim politikama.

2.1.5. Izvještaj o promjenama kapitala

Izvještaj o promjenama sastavljaju srednji i veliki poduzetnici u cilju prikazivanja promjena nastalih na kapitalu (glavnici) između dva datuma bilance, najčešće između tekuće i prethodne godine. Izvještaj uključuje promjene na uloženom, zarađenom kapitala te promjene

[11]Žager, K., Sačer Mamić, I., Sever, S., Žager, L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str.85.

[12]Žager, K., Sačer Mamić, I., Sever, S., Žager, L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str.85.

na kapitalu koje su odraz dobitaka i gubitaka poduzeća. Na promjene glavnice mogu utjecati ostvarena dobit ili gubitak tekućeg razdoblja, ulozi vlasnika kao i povlačenje glavnice. Osnovna svrha izvještaja o promjenama vlasničke glavnice je prikazati povećanje ili smanjenje neto imovine koja pripada vlasnicima poduzeća.

2.1.6. Bilješke uz financijske izvještaje

Bilješke uz financijske izvještaje sastavljaju se kako bi se dodatno pojasnio svaki od financijskih izvještaja, te da se prezentiraju informacije koje nisu u bilanci, računu dobiti i gubitka te ostali izvještajima. Pojašnjavaju dodatno pozicije u izvještajima, vrijednosti i obilježja.

Bilješke dodatno pojašnjavaju strukturu i vrijednost elemenata iz financijskih izvještaja te opisuju računovodstvene politike koje su se koristile pri izradi tih izvještaja. Može se reći da sastavljanje i prezentiranje dodatnih informacija u bilješkama uz financijske izvještaje pridonosi kvaliteti i razumljivosti računovodstvenih informacija. Bilješke su dužni sastaviti svi poduzetnici, bez obzira na veličinu.

3. ANALIZA FINANCIJSKE STABILNOSTI PRIMJENOM ZBIRNIH POKAZATELJA

3.1.Metode analize financijskih izvještaja putem zbirnih pokazatelja

Financijski pokazatelji su nositelji informacija o likvidnosti, zaduženosti, profitabilnosti, ekonomičnosti i investiranju. No, kako bi se dobila slika o cjelovitom poslovanju poslovnog subjekta, te pokazatelje je potrebno povezati. Na taj način formirani su zbrojni ili skupni financijski pokazatelji koji stavljaju u odnos nekoliko odabranih pokazatelja koje sintetiziraju u cjelinu.[13]

Važnost analize boniteta i kreditne sposobnosti u današnje vrijeme je sve izražajnija, osobito ako govorimo o poduzećima iz Republike Hrvatske. Podaci upućuju na to da se radi o vrlo rizičnom okruženju, te kako je skoro svako drugopoduzeće imalo problema sa urednim podmirivanjem obveza. Rizik od ne naplate potraživanja u RH je vrlo visok, i poduzeća bi trebali koristiti različite modele za odlučivanje o ulasku ili ne ulasku u posao i definiranju stalih elemenata poslovnog odnosa.[14]

Na današnjem tržištu kretanje cijena dionica ovisi o mnogobrojnim faktorima te uzrokuje veliku neizvjesnost. Zbog neizvjesnosti su konstruirani različiti modeli koji pomažu procijeniti poslovne subjekte kao "dobre" ili pak "loše", te pomažu u predviđanju budućih kretanja cijena dionica. Razvijeni su brojni modeli koji poslovnu izvrsnost procjenjuju sa svih relevantnih aspekata. Zbog oskudnosti informacija, većina modela se oslanja na podatke iz objavljenih financijskih izvještaja. Nažalost,postoje potencijalna ograničenja kod analize financijskih izvještaja zbog mnogobrojnih čimbenika koji utječu na kvalitetu informacija u objavljenim izvještajima. To svakako znači da procjenitelji trebaju posjedovati znanje obrade financijskih informacija, pratiti tržište i sve druge informacije za procjenu tržišnih kretanja.[15]

Kako bi se ocijenila financijska stabilnost poslovanja, mogu se koristiti različiti prognostički modeli koji služe za procjenu kretanja sadašnjeg i budućeg poslovanja. U praksi postoji velik

[13]Žager K., Mamić Sačer I., Sever S., Žager L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str. 269.
[14] Pervan, I., Filipović, D. (2010): FP RATING – model za predviđanje (in)solventnosti poslovnih partnera, RRIF, br. 7/10, str.92
[15]Belak, V., AljinovićBarać, Ž. (2008): Tajne tržišta kapitala, Belakexcellens d.o.o, Zagreb, str.28

broj različitih prognostičkih modela, a u nastavku su objašnjeni oni koji su korišteni za analizu financijske stabilnosti u ovom radu. To su Altmanov "Z-score" model, BEX indeks, FB RATING, Kralicekov DF pokazatelj, Springate model.

3.1.1. Altmanov Z-score model

Z-score je zbirni pokazatelj koji predviđa stečaj poduzeća u roku jedne ili dvije godine. Razvio ga je Amerikanac Edward I. Altman koji je prvi proveo istraživanje odnosa financijskih pokazatelja i vjerojatnosti za stečaj. Učinio je to na način da je proučavao više od šezdeset poduzeća, i to podijeljena u dvije grupe. 33 poduzeća su bankrotirala, 33 su "zdrava" poduzeća.

Od 22 pokazatelja je to reducirao na 5 financijskih pokazatelja s najjačom diskriminacijskom snagom, koje pokazuje sljedeća formula:

Z = 1.2 X1, 1.4 X2, 3.3 X3, 0.6 X4, 1.0 X5(1)

gdje je:

X1 – omjer radnog kapitala i ukupne imovine

X2 – omjer zadržane dobiti i ukupne imovine

X3 – omjer dobiti prije kamata i poreza (EBID) i ukupne imovine

X4 – omjer tržišne vrijednosti glavnice i ukupnih obveza

X5 – omjer ukupnih prihoda i ukupne imovine.[16]

X1 je pokazatelj likvidnosti našao je svoje mjesto u modelu jer poduzeća koja posluju sa operativnim gubitcima imaju pad kratkotrajne imovine u ukupnoj imovini. X2 je pokazatelj koji stavlja u odnos zadržanu dobit i ukupnu imovinu. Stavljen je u formulu jer pokazuje dio reinvestiranih sredstava jer se zadržana dobit smatra izvorom financiranja, rasta i stabilnosti poduzeća. X3 je pokazatelj predstavlja ocjenu profitabilnosti poduzeća. Radi se o pokazatelju

[16]Žager K., Mamić Sačer I., Sever S., Žager L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str. 270.

neovisnom o financijskoj poluzi i porezu.[17] X4 pokazatelj daje procjenu koliko može pasti vrijednost imovine prije nego postane insolventno, tj. prije nego obveze nadmaše tržišnu vrijednost netoimovine.. Tržišna vrijednost glavnice se dobije ako se pomnoži broj dionica na koje je podijeljen temeljni kapital sa tržišnom cijenom dionice na kraju godine. X5 pokazatelj je pokazatelj aktivnosti, tj. KOUI – koeficijent obrtaja ukupne imovine.

Jedan od problema ovog modela je što se primjenjiv isključivo na proizvodne poslovne subjekte, tj. one čije dionice kotiraju na tržištu. Stoga su izvršene modifikacije i postavljen je model koji se može upotrebljavati za poduzeća koja ne kotiraju na burzi:

A model Z: 0.717 X1 + 0.847 X2 + 3.107 X3 + 0.42 X4 + 0.998 X5 (2)

Naime, kod pokazatelja X4, tržišna vrijednost je zamijenjena knjigovodstvenom, te je nastao model A –Z score model.

Altmanov Z-score model je bio neprikladan za ostale, neproizvodne, organizacije. Na temelju toga nastaje takozvani B – Z score model:

B model Z: 6.56 X1 + 3.26 X2 + 6.72 X3 + 1.05 X4 (3).

B model Z je prilagođen i neproizvodnim poduzećima i to izbacivanjem pokazatelja X5, pokazatelja koji mjeri koeficijent obrtaja ukupne imovine.

Profesor Altman utvrdio je kontrolne mjere sa svrhom ocjeneposlovanja poduzeća i njegove budućnosti. Kontrolne mjere su sljedeće:[18]

Ako je "Z" > 3,0 poduzeće posluje vrlo dobro i ima potencijalno dobru budućnosti, financijski zdravo poduzeće,

ako je "Z" < 1,8 poduzeće posluje slabo, nalazi se u financijskim poteškoćama te se očekuje neuspjeh u roku od 2 godine, ili mogući bankrot u godini dana,

[17]Žager K., Mamić Sačer I., Sever S., Žager L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str. 271.
[18]Vujević, I. (2005.): Financijska analiza u teoriji i praksi, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet Split, Split, str.262.

ako je 1,8 > "Z" < 3,0 nalazi se u "sivoj zoni" i mora preispitati svoje poslovanje. Poduzeće je podložno stečaju, iako je moguće da se neće dogoditi.[19]

Važno je naglasiti da prognostička vrijednost Altmanovog pokazatelja opada kako se poveća broj godina. Upravo zbog tog razloga, u radu se koristi izračun za vremensko razdoblje od 5 godina kako bi se dobila prava slika o tendencijama kretanja pokazatelja.

3.1.2. BEX indeks

BEX (Bussinessexcellence) indeks konstruiran je primjenom statističko-matematičkih metoda na podacima iz financijskih izvještajapoduzeća koje sukotirale na Zagrebačkoj i Varaždinskoj burzi u 2007. godini.Ovaj indeks su formirali Belak i AljinovićBarać[20] s ciljem procjene poslovne izvrsnosti korporacija na hrvatskom tržištu kapitala.

BEX indeks mjeri dvije dimenzije poslovne izvrsnosti, trenutačnu poslovnu izvrsnost ("lagging" dimenzija) i očekivanu poslovna izvrsnost ("leading" dimenzija).

Jedna od osnovnih prednosti BEX modela jest konstrukcija samog modela i indeksa na području hrvatskog gospodarstva. Tu prednost valja istaknuti jer model povećava svoju vjerodostojnost kad se primjenjuje na hrvatskom tržištu, dok su drugi modeli prilagođeni drugačijim tržišnim uvjetima.

BEX indeks je usmjeren na poslovnu izvrsnost poduzeća te prognoziranje poslovnih uspjeha i neuspjeha, što jamči veću kvalitetu donošenja poslovnih odluka. Jedna od prednosti BEX indeksa, u odnosu na osnovni Altmanov Z-score model, jest omogućavanje izračuna za poduzeća koja tek ulaze na tržišta kapitala i one koje ne kotiraju na burzi.

Bex model sastoji se od četiri pokazatelja prikazana u sljedećoj formuli:

BEX = 0,388 ex1 + 0,579 ex2 + 0,153 ex3 + 0,316 ex4 (4)

[20]Belak, V., AljinovićBarać, Ž. (2008): Tajne tržišta kapitala, Belakexcellens d.o.o, Zagreb, str.28

gdje su obuhvaćena četiri područja procjene izvrsnosti s pokazateljima:[21]

- ex1 = EBIT / UKUPNA AKTIVA, predstavlja **profitabilnost.** Ovaj pokazatelj zapravo mjeri zaradu i kapital mjeren aktivom. Ex1 je "tromi" pokazatelj, te je njegova glavna svrha stabiliziranje modela. U Hrvatskoj mjera ovog pokazatelja je 17%, dok "dobar" povrat na ukupni kapital čini 20% i više.
- ex2 = NETO POSLOVNA DOBIT / VL. KAPITAL x CIJENA, predstavlja **stvaranje vrijednosti**. Baza ex2 jest na ekonomskom profitu, dobit koja prekoračuje cijenu vlastitog kapitala. U izračunu se rabi neto poslovna dobit kako bi se izbjegli neočekivani događaji koji utječu na rezultat poslovanja. Pod "vlasničkim kapitalom" podrazumijeva se upisani kapital, uvećan za rezerve i dobitke koje bi vlasnici mogli ostvariti iz bezrizičnih ulaganja. Ukoliko je ex2 veći od 1, poduzeće stvara vrijednost, a ako je manji od 1 poduzeće "jede" svoju supstancu.
- ex3 = RADNI KAPITAL / UKUPNA AKTIVA, predstavlja **likvidnost.**Za mjerenje likvidnosti koristi se pokazatelj odnosa radnog kapitala prema ukupnoj aktivi. Radni kapital je jednak razlici između tekuće aktive i tekućih obveza. Granična mjera likvidnosti je u iznosu od 25% radnog kapitala u odnosu na aktivu. Pokazatelj likvidnosti je također "tromi" pokazatelj i nema velik utjecaj na konačnu vrijednost BEX indeksa, ali kao i pokazatelj ex1, tako i ex3 sprječava velike oscilacije indeksa.
- ex4 = 5 x EBITDA / UKUPNE OBVEZE, i predstavlja FINANCIJSKU SNAGU. Pokazatelj se temelji na odnosu teorijski slobodnog novca iz svih aktivnosti, što je dobit koja je uvećana za amortizaciju te se odnosi na pokriće svih obveza. U modelu je maksimalna vrijednost pokazatelja ex4 određena na 10, te je utvrđeno da kad se skrati vrijeme pokrića obveza iz dobiti i amortizacije na 6 mjeseci i manje, ne utječe na izvrsnost. Stoga, vrijednost pokazatelja financijske snage je maksimalno 3,16 (0,316 x 10).

Ukupna poslovna izvrsnost BEX indeksa procijenjena je: ako je BEX indeks veći od 1, radi se dobrim poslovnim subjektima, a ukoliko je između 0 i 1 potrebna su unapređenja, dok negativan rezultat ukazuje na ugroženu egzistenciju.

Detaljno rangiranje poslovne izvrsnosti pokazuje sljedeća tablica.

[21]Belak, V., AljinovićBarać, Ž. (2008): Tajne tržišta kapitala, Belakexcellens d.o.o, Zagreb, str.32

Tablica 2: Detaljno rangiranje BEX indeksa poslovne izvrsnosti s prognostičkim očekivanjima

Vrijednost BEX indeksa	Rang poslovne izvrsnosti	Prognoza za budućnost
veći od 6,01 4.g uzastopno	svjetska klasa	Tvrtka posluje s vrhunskim rezultatima što se može očekivati i u iduće 4 godine ukoliko menadžment nastavi sa unapređenjima.
veći od 6,01	kandidat za svjetsku klasu	Tvrtka posluje izvrsno što e može očekivati i u iduće 3 godine, ako menadžment nastavi sa unapređenjima.
4,01 – 6,00	izvrsno	Tvrtka posluje izvrsno što e može očekivati i u iduće 3 godine, ako menadžment nastavi sa unapređenjima.
2,01 – 4,00	vrlo dobro	Tvrtka posluje vrlo dobro što se može očekivati i u iduće 2 godine ako menadžment nastavi sa unapređenjima.
1,01 – 2,00	dobro	Tvrtka posluje dobro, ali se poboljšanje može očekivati samo ako se pristupi unapređenjima.
0,00 - 1,00	granično područje između dobrog i lošeg	Poslovna izvrsnost je pozitivna, ali nije zadovoljavajuća. Potrebno je pristupiti ozbiljnim unapređenjima.
manji od 0,00 (negativan)	loše	Ugrožena je egzistencija. Potrebno je žurno pristupiti restrukturiranju i unapređenjima, inače će se loše poslovanje nastaviti pa postoji opasnost od propasti (vjerojatnost je 90%).

Izvor: Belak, V., AljinovićBarać, Ž. (2008): Tajne tržišta kapitala, Belakexcellens d.o.o, Zagreb, str.34

3.1.3. FP RATING

Poslovanje bilo kojeg subjekta kroz davanje kredita ili nekog drugog dobra uz odgodu plaćanja podrazumijeva rizike. U Republici Hrvatskoj je sve veći rizik od nemogućnosti naplate potraživanja, što za poduzeće znači gubitak i smanjenje likvidnosti kod vjerovnika.

Upravo u svrhu procjene vjerojatnosti blokade Ž-R oblikovan je FP RATING, model za predviđanje insolventnosti poslovnih partnera. Razvio se 2010.godine za mala i srednja poduzeća u RH, različite veličine i djelatnosti, s točnošću predviđanja do visokih 81,4%.

FP RATING model može se utvrditi smjer i intenzitet pet varijabli:

FP RATING: -1,0937 + 2,0956 X1 – 0,005X2 + 0,6220X3 – 0,00005X4 + 0,1116X5 (5)

Svaka varijabla ima svoju važnost i pojedinačnu formulu. [22]

- Varijabla X1 predstavlja **stupanj samofinanciranja** i stavlja u omjer ukupan kapital i ukupnu imovinu.
- Varijabla X2 predstavlja **faktor zaduženosti II** te se izračunava kao omjer kratkoročnih i dugoročnih obveza u odnosu na zbroj neto dobiti/gubitka, zadržane dobiti/prenesenog gubitka i amortizacije. Pokazatelj X2 upućuje na broj godina u kojem poduzeće iz dobiti i amortizacije može podmiriti sve obveze; dugoročne i kratkoročne.
- Varijabla X3 u modelu je **obrtaj ukupne imovine** te stavlja u odnos ukupni prihod i ukupnu imovinu. Poželjno je da ovaj pokazatelj bude što veći, tj. da se ukupna imovina više puta godišnje obrne.
- X4 predstavlja **vrijeme naplate potraživanja** te za njegov izračun vrijede dvije formule:

  X4 = 365 / koeficijent obrtaja kratkoročnih potraživanja,

  gdje se X4 računa kao omjer broja dana u godini u odnosu na koeficijent obrta potraživanja ili na način:

  X4 = 365 x Kratkoročna potraživanja / Prihodi od prodaje,

  kao omjer prihoda od prodaje u zemlji i inozemstvu i uporabe proizvoda, roba i usluga za vlastite potrebe u odnosu na kratkoročna potraživanja.
- Varijabla X5 jest **NOP – novčani operativni potencijal,** te se izračun vrši na sljedeći način:

  X5= EBITDA - Δ Obrtni kapital / Ukupan prihod.

  Od EBITDA ili dobit prije poreza, kamata i amortizacije oduzima se promjena obrtnog kapitala stavlja u odnos sa ukupni prihodom. Promjena obrtnog kapitala izračunava se iz podataka o promjenama na zalihama, potraživanjima od kupaca i ostalim potraživanjima, obvezama prema dobavljačima i ostalim kratkoročnim obvezama.

Kriteriji za ukupnu ocjenu modela nisu javno dostupni.

[22] Pervan, I., Filipović, D. (2010): FP RATING – model za predviđanje (in)solventnosti poslovnih partnera, Revizija, Računovodstvo i Financije, br. 7/10, str.95

3.1.4. Kralicekov"DF" pokazatelj

Profesor Kralicekrazvio je istoimeni Kralicekov "DF" pokazatelj, po uzoru na prof. Altmana. Došao je na tu ideju da pokazatelj bude primjenjiv i na europska poduzeća, kako bi interpretacija bila što kvalitetnija. Zbog važnosti gospodarskog okruženja u kojem poduzeće posluje, Kralicek je po uzoru na Altmana na temelju bilance i računa dobiti i gubitka njemačkih, austrijskih i švicarskih poduzeća razvio pokazatelj za procjenu poslovne krize u poduzeću.

Razlikovanje ,,zdravih" i ,,nezdravih" poduzeća vrši se na temelju sljedeće formule:[23]

DF = 1,5 X1 + 8,08 X2 + 10X3 + 5X4 +0,3 X5+ 0,1X6 (6).

Pojedinačan izračun pokazatelja prikazan je u nastavku:

X1 = čisti novčani tok / ukupne obveze
X2 = ukupna imovina / ukupne obveze
X3 = dobit prije poreza i kamata / ukupna imovina
X4 = dobit prije poreza i kamata / ukupni prihodi
X5 = zalihe / ukupni prihodi
X6 = poslovni prihodi / ukupna imovina,

U sljedećoj tablici prikazane su kritične vrijednosti pokazatelja s procjenom financijske stabilnosti.

Tablica 3: Vrijednosti DF pokazatelja s ocjenom financijske stabilnosti

Vrijednost DF pokazatelja	Financijska stabilnost
➢ 3.0	IZVRSNA
➢ 2.2	VRLO DOBRA
➢ 1.5	DOBRA
➢ 1.0	OSREDNJA

[23]Žager K., Mamić Sačer I., Sever S., Žager L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str. 273.

➢ 0.3	LOŠA
≤ 0.3	POČETAK INSOLVENTNOSTI
≤ 0.0	UMJERENA INSOLVENTNOST
≤ -1.0	IZRAZITA INSOLVENTNOST

Izvor: Žager K., Mamić Sačer I., Sever S., Žager L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str. 273.

Iz priložene tablice možemo zaključiti se financijska stabilnost ocjenjuje slično kod Altmana. Ukoliko je vrijednost veća od 3, financijska stabilnost je izvrsna. Ako pokazatelj ima vrijednost između 1 i 3 financijska stabilnost je ocjenjena kao osrednja do izvrsna. 0,3 vrijednost DF pokazatelja usmjerava na velike probleme s financijskom stabilnošću. Negativne vrijednosti DF pokazatelja pokazuju na umjerenu do izrazitu insolventnost.

3.1.5. SPRINGATE MODEL

Springate model, kako mu ime govori, razvio je Gordon L. V. Springate te služi za predviđanje bankrota poduzeća. Model je testiran na 40 trgovačkih društava te je ostvario točnost veću od 90%, dok se u kasnijim testiranjima sigurnost procjene modela smanjila na 88%.

Springate model prikazan je formulom:[24]

Z= 1.03 X1 + 3.07 X2 + 0,4 X3 + 0,66 X4(7)

u kojoj se varijable računaju na način:

X1 = obrtni kapital / ukupna imovina
X2 = (EBIT) neto dobit prije kamata i poreza / ukupna imovina
X3 = prihodi od prodaje / ukupna imovina
X4 = neto dobit prije poreza (EBT) / kratkoročne obveze.

Granična vrijednost modela iznosi 0,862 te ukoliko poduzeće prelazi vrijednost ispod, može se zaključiti da se nalazi pred financijskim neuspjehom.

[24] Pervan, I., Filipović, D. (2010): Modeli za predviđanje poslovnog neuspjeha i insolventnosti, Revizija, računovodstvo i financije, br. 7/10, str.93

4. ANALIZA FINANCIJSKE STABILNOSTI ZBIRNIM POKAZATELJIMA NA PRIMJERU PREHRAMBENIH PODUZEĆA RH

4.1. Prehrambena industrija u RH

Prehrambena industrija je prerada biljnih, životinjskih i mineralnih sirovina u svrhu zadovoljavanja potreba ljudi. Dio proizvoda koji se proizvede u prehrambenoj industriji se koristi kao sirovina za daljnju proizvodnju. Prema istorodnosti osnovne sirovine proizvoda razlikujemo grane koje prerađuju sirovine životinjskog podrijetla, grane koje koriste sirovine biljnog podrijetla i grane koje prerađuju nepoljoprivredne sirovine.

Prehrambena industrija jedna je od najznačajnijih sastavnica ukupne Hrvatske industrije. Važno je istaknuti da ostvaruje najveći ukupni prihod i zapošljava više od 40.000 radnika, odnosno 20% zaposlenih je u prerađivačkoj industriji. Broj poduzeća u prehrambenoj industriji je u porastu, i to mala poduzeća doživljavaju najveći porast sa 82% udjela poduzeća u prehrambenoj industriji, zatim srednja poduzeća s 10% udjela te velika poduzeća sa 8% udjela. Sektor je najrazvijeniji na području Grada Zagreba i Zagrebačke županije, sjeverozapadnoj Hrvatskoj te Osječko-baranjskoj županiji. Prema statističkim podacima u RH ima preko 3.000 registriranih tvrtki u prehrambenoj industriji. Ukupni prihodi ove industrije iznose više od 40 milijardi kuna, što je gotovo 25% ukupnih prihoda prerađivačke industrije. Ostvaruje 19% udjela u BDP-u prerađivačke industrije. Prema podacima iz 2011. godine prosječna bruto plaća u sektoru proizvodnje iznosi 874 eura (6.555,00 kn po tečaju 1EUR=7,50kn). Prema podacima Fine, tvrtke koje se bave proizvodnjom i preradom hrane od prodaje svojih proizvoda, u 2014. godini su ostvarile ukupan prihod od 30 milijardi kuna, a materijalni troškovi odnijeli su čak 78,4% prihoda ostvarenih prodajom vlastitih proizvoda. Iako mala poduzeća čine 80% industrije u njima je zaposleno svega 15% zaposlenika, dok velika zapošljavaju oko 69% zaposlenika, a čine 7-8% poduzeća industrije.[25]

Prehrambena industrija ima velik značaj u izvozu unutar prerađivačke industrije Republike Hrvatske. Promicanjem izvoza prehrambene industrije promiče se samo hrvatsko

[25] Sastavljeno prema: Ja trgovac (2015): Prehrambena industrija i dalje fokusirana na tržište CEFTA-e, raspoloživo na http://www.jatrgovac.com/2015/06/prehrambena-industrija-i-dalje-fokusirana-na-trziste-cefta-e/ (03.06.2015.)

gospodarstvo. U svrhu povećanja izvozne konkurentnosti hrvatske prehrambene industrije na međunarodna tržišta postoji potreba za pozicioniranjem i strukturiranjem same industrije.

4.1.1. Konkurentnost hrvatskih poduzeća

Rezultati istraživanja izvozne konkurentnosti i učinka prehrambene industrije na hrvatsko gospodarstvo pokazuju da BDP Republike Hrvatske raste za skoro dva milijuna kuna ukoliko se poveća potražnja za prehrambenim proizvodima za milijun kuna. [26]

Prehrambena industrija kako ima utjecaj na proizvodnju i zaposlenost tako ima i velik značaj za razvoj poljoprivrede. Najnoviji trendovi pokazuju snažan konkurencijski pritisak i potrebu jačanja izvozne konkurentnosti. Poboljšanje izvozne konkurentnosti domaće prehrambene industrije je nezaobilazan faktor uspješnog razvoja industrije i gospodarstva u cjelini.

Hrvatska izvozi 22% svoje prehrambene proizvodnje, najznačajnija tržišta s kojima surađuje su BIH, Slovenija, Srbija i Italija. BIH, Slovenija i Srbija su članice CEFTA-e, udruženja na čije tržište Hrvatska izvozi daleko najviše prehrambenih proizvoda. Hrvatska prehrambena industrija je bez sumnje najbolje pozicionirana na tržištu CEFTA-e. Tu je najveći broj proizvoda s izraženim komparativnim prednostima, najveći stupanj diversifikacije proizvoda te relativni i apsolutni vanjsko-trgovinski suficit.[27]

Kronološki prikaz deset najuspješnijih proizvođača hrane i pića u RH, prihodi u milijunima kuna, dobit, koeficijent zaduženosti i bruto marža.

[26] Sastavljeno prema: Tportal (2015): Prehrambena industrija povećava udjel u izvozu, raspoloživo na http://www.tportal.hr/biznis/trendovi/384011/Prehrambena-industrija-povecava-udjel-u-izvozu.html (02.06.2015)

[27] Sastavljeno prema: Ja trgovac (2015): Prehrambena industrija i dalje fokusirana na tržište CEFTA-e, raspoloživo na http://www.jatrgovac.com/2015/06/prehrambena-industrija-i-dalje-fokusirana-na-trziste-cefta-e/ (03.06.2015.)

Tablica 4: Deset najuspješnijih proizvođača hrane u RH u 2013.

TOP 10 PROIZVOĐAČA HRANE				
	UKUPNI PRIHODI (mil. kn)	DOBIT	KOEFICIJENT ZADUŽENOSTI	BRUTO MARŽA
Vindija	2575,3	17,1	0,6	0,7
PIK Vrbovec	2190,6	90,5	0,6	4,1
Podravka	1957,9	202,1	0,5	10,3
Dukat	1711,9	75,1	0,4	4,4
Ledo	1157,3	170,8	0,1	14,8
Mesna industrija braća Pivac	1105,2	77,5	0,3	7,0
Kraš	891,1	20,7	0,5	2,3
Zvijezda	882,9	47,1	0,2	5,3
PPK	869,7	16,5	0,5	1,9
Franck	804,9	24,5	0,4	3,0

Izvor: Ja Trgovac, (http://www.jatrgovac.com/2015/06/prehrambena-industrija-i-dalje-fokusirana-na-trziste-cefta-e/)

U tablici je vidljivo da Vindija d.d. se pokazala kao najuspješniji proizvođač hrane u RH u 2013.godini sa 2575,3 milijuna kn prihoda. Vindiju prati PIK Vrbovec sa 2190,6mil kn prihoda, zatim Podravka i ostali. Proizvođači hrane u Hrvatskoj su prikazani kronološki i posluju sa dobiti dok je koeficijent zaduženosti uglavnom 0,5 i manji. Bruto marža je omjer profitabilnosti a računamo je tako da podijelimo bruto dobit sa ukupnim prihodima. Najveću bruto maržu iskazuje Ledo i ona iznosi 14,8 ; tj. toliki dio ukupnih prihoda društvo zapravo zadržava u obliku dobiti nakon poreza.

Tablica 5: Deset najuspješnijih proizvođača pića u RH u 2013.

TOP 10 PROIZVOĐAČA PIĆA				
	UKUPNI PRIHODI (mil. kn)	DOBIT	KOEFICIJENT ZADUŽENOSTI	BRUTO MARŽA
Jamnica	1505,3	229,4	0,2	15,2
Zagrebačka pivovara	914,1	211,4	0,6	23,1
Coca Cola Hrvatska	818,5	53,3	0,4	6,5
Heineken Hrvatska	695,2	141,3	0,4	20,3
Badel 1862	295,7	-44,0	1	-14,9
Carlsberg Croatia	294,7	-17,3	0,4	-5,9
Maraska	149,8	-26,3	0,8	-17,6
Slavonija slad	147,6	-11,5	0,8	-4,5
Agrolaguna	102,7	0,6	0,4	0,6
Imota	77,9	59,6	1,1	76,6

Izvor: Ja Trgovac, (http://www.jatrgovac.com/2015/06/prehrambena-industrija-i-dalje-fokusirana-na-trziste-cefta-e/)

U kronološkom prikazu proizvođača pića ističe se, s najvećim prihodima u 2013. godini, Jamnica sa 1505,3 milijuna ostvarenih prihoda. Za razliku od proizvođača hrane ističu se četiri poduzeća koja posluju sa gubitkom, a to su Badel 1862, Carlsberg Croatia, Maraska i Slavonija slad. Maraski i Slavoniji slad koeficijent zaduženosti prelazi 0,5 i iznosi 0,8 što znači da postoji veći financijski rizik.

4.2.Osnovni podaci analiziranih poduzeća

Odabrana dionička društva s tržišta prehrambene industrije su: Belje d.d., Dukat d.d., Vindija d.d. i Podravka d.d. U sljedećim crtama su ukratko opisana poslovanja istih.

4.2.1. Belje d.d.

Dioničko društvo Belje d.d. više od 300 godina proizvodi domaću hranu. Glavni slogan "od polja do stola" ističe prirodne sirovine te poštovanje ekologije i tradicije u cjelokupnom procesu proizvodnje. Kontrolirane sirovine iz vlastite proizvodnje prerađuju se u gotove proizvode u jednom od brojnih pogona u vlasništvu Belja. Od 2005. godine djeluje u grupi Agrokor.

Belje d.d. bavi se različitim granama poljoprivrede (vinogradarstvo, ratarstvo, mliječno gospodarstvo,..), proizvodnjom stočne hrane, mliječnih proizvoda, vina te obuhvaća čak i dio turizma sa vinskim cestama, podrumima, kušaonicama i agro programima.

Najpoznatiji brendovi poslovnog subjekta su: BELJE 1967, Baranjski kulen, Dimljena slanina, abc sir, abecela i Buco.

S obzirom na dugu tradiciju u proizvodnji hrane, Belje ima zanimljive početke iz 1967. godine vezane za princa Eugena koji dobiva Belje na poklon od cara Leopoda I. za

pobjedunad Turcima kod sente. 1995. upisano je u sudski registar Trgovačkog suda u Osijeku. Broj zaposlenih u društvu 2015. godine je iznosio 1.616 radnika.[28]

Dioničko društvo Belje d.d. spada pod velika poduzeća, svoja izvješća sastavlja sukladno Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja MSFI, te kao dio koncerna Agrokor priprema i konsolidirane financijske izvještaje u skladu sa MSFI-em za Društvo i njegova ovisna društva ("grupa").

Belje je jedino od četiri odabrana poduzeća koje pripada koncernu Agrokor, dok ostala tri poduzeća čine isporuku velikog dijela ili cjelokupnog asortimana Agrokoru. S liderskom pozicijom na tržištu Hrvatske, Agrokor je najveća hrvatska privatna kompanija s više od 100 brandova, te glavnim djelatnostima maloprodaja, poljoprivreda, proizvodnja hrane i pića.

4.2.2. Dukat d.d.

Nastao 1999. godine spajanjem društava Sirela d.d., Dukat d.d., Mljekara d.d. i LURA Group d.d. 2015.godine društvo upravlja s 1115 zaposlenika. Dukat mliječna industrija d.d. najviše ulaže u primarni sektor kroz povećavanje količine proizvedenog mlijeka na domaćim mliječnim farmama.

S osam pogona u Hrvatskoj, BIH, Sloveniji, Srbiji i Makedoniji, Dukat je vodeća regionalna mliječna industrija te vodeća u RH što se tiče proizvodnje mliječnih proizvoda.Dukatovi proizvodi u RH imaju svoje mjesto kod krajnjeg potrošača, te drže ključne pozicije u svim segmentima tržišta mlijeka. Osim što je vodeća mliječna industrija, najveći je otkupljivač svježeg sirovog mlijeka.[29] Dobitnik je brojnih nagrada te proizvodi više od 400 proizvoda.

Dukat d.d. klasificira se kao veliko poduzeće. Svoja izvješća sastavlja sukladno MSFI, pojedinačna izvješća ovisnih društava te konsolidirano izvješće grupe Dukat.

Dukat d.d. je dio Lactalis grupe koju čine snažne regionalne robne marke, s vodećom markom "President", najsnažnijom u proizvodnji sireva na području francuskog tržišta. Još neke od marki "Lactalis" grupe: Galbani, Palmat, Lactel, Salakis, Bride, Celia i Santal.

[28] Fina (2016): Redovna godišnja financijska izvješća, Godišnje izvješće Belje d.d., dostupno na: http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/
[29] Dukat (2017): O nama, dostupno na: http://www.dukat.hr/hr/o-nama/dukat-danas

4.2.3. Vindija d.d.

Vindija je hrvatska prehrambena tvrtka sa sjedište u Varaždinu. Jedna od važnih stvari o Vindiji je sama povijest koja seže od 1959. kada se mlijeko pakiralo u staklene boce koje su se u sanducima razvozile po gradu. Zanimljivo je da godišnje prikupljanje mlijeka koje se tad izvršavalo, odgovara onome što se u današnjici prikupi za 2,5 dana. 1970.godine svježe mlijeko se počelo pakirati u plastične vrećice, a nakon toga dolazi tetrapak. Vindija je nekad bila gradska mljekara i zahvaljujući kontinuiranom radu postaje poslovni sustav Vindija te proizvodi skoro tisuću proizvoda različitih robnih marki pod znakom "Kvaliteta Vindija". Jednostavno, postali su brand kojem se vjeruje, uz stalne i informirane potrošače. Neki od brandova su Cekin, Vindon i Z bregov. Iz Vindije prelazi 12% ukupne prodaje i uz značajne financijske pokazatelja redovito dokaziva svoju uspješnost. Uz svoj bogati asortiman nastavlja put osvajanja međunarodnih tržišta: susjednih, tj. regionalnih i prehrambenih tržišta zemalja EU i ostalih svjetskih tržišta.[30]Vindija obuhvaća 14 poduzeća, 8 ih je u Hrvatskoj a 6 u zemljama regije. Ima više od 4000 zaposlenih te ostvaruje godišnji promet od 400 milijuna eura.[31]

Značaj poslovnog sustava očitava se u izboru proizvoda kojih se više od tisuću i to u sedamnaest robnih marki. Program Vindije je šarolik, od mlijeka i mliječnih proizvoda 'z bregov, bezalkoholna pića, prirodni sokovi, pileće i pureće meso do kruha, peciva i kolača Latica. Svoja temeljna izvješća sastavlja prema MSFI i sastavlja konsolidirano izvješće za grupu Vindija.

4.2.4. Podravka d.d.

Proizvodnja Podravke kreće od davne 1949. godine nakon drugog svjetskog rata. Danas je to jedna od najjačih prehrambenih industrija u jugoistočnoj Europi sa sjedištem u Koprivnici.

[30]Wikipedija (2017): Vindija, raspoloživo na: https://hr.wikipedia.org/wiki/Vindija (25.03.2013)
[31] Vindija (2017): Tvrtka danas, raspoloživo na: http://www.vindija.hr/O-nama/Poslovni-sustav-Vindija/Tvrtka-danas.html?Y2lcNjQ%3d

Tržište Podravke raširenо je u Hrvatskoj, susjednim zemljama te proizvodnim kapacitetima u zemljama Afrike, Australije, srednje i istočne Europe, Rusije, SAD-a, Kanade, Bliskog istoka i Kine.[32]

Dugi niz godina pokrovitelj je koprivničkog rukometnog kluba "Podravka". Najpoznatije iz Podravke za hrvatsko stanovništvo jest proizvod "Vegeta", dodatak jelima od sušenog povrća. Vegeta je najpoznatiji izvorno hrvatski proizvod te se uporaba te mješavine začina proširila na više od 40 zemalja. Najinternacionalnijibrand Vegeta je imao svoju kulinarsku emisiju, te u 50 godina na tržištu osvojio brojne nagrade i priznanja. Osim Vegete,u sastavu Podravke mjesto su našli poznati hrvatski proizvodi: Podravka juha, brand Lino, Dolcela, Fant, Eva, Kviki i mnogi drugi.

Podravka d.d. svrstana je u velike poduzetnike pripada Podravka grupi koju čine: Belupo d.d., Žito d.d., Podravka Sarajevo d.o.o., Podravka Polska SP z.o.o., Podravka Lagrisa.s., Podravka Ljubljana.

4.3.Analiza poslovanja poduzeća prehrambene industrije putem zbirnih pokazatelja za procjenu financijske stabilnosti

Povezivanjem pojedinačnih pokazatelja u zavisan odnos nastali su zbirni pokazatelji. Pojedinačni pokazatelji nositelji su informacije o pojedinom segmentu poslovanja. Kako bi se što bolje donijela slika o poduzeću, raspodijelila "dobra" od "loših" poduzeća preciznim i pouzdanim rezultatima koriste se zbirni pokazatelji.

U nastavku su izračunati svi prethodno objašnjeni modeli zbirnih pokazatelja, raspodijeljeni po poduzećima, protumačeni i povezani u jednu cjelinu kako bi se dobila što jasnija prognoza budućnosti.

Svi korišteni podaci su preuzeti iz računa dobiti i gubitka i bilance, a cijena dionice iz izvještaja o dionicama sa Zagrebačke burze.

[32]Wikipedija (2017): Podravka, raspoloživo na: https://hr.wikipedia.org/wiki/Podravka

4.3.1. Analiza poslovanja Belje d.d. putem zbirnih pokazatelja

Prvi sustav pokazatelja korišten u analizi je Altmanov sustav pokazatelja. Odnosi se na analizu odnosa između financijskih pokazatelja i vjerojatnosti za stečaj. Model je prozvan "Z-score" modelom i ima za cilj prognozirati financijsko zdravlje poduzeća. Izračun "Z-score" odela za Belje d.d. je prikazan u sljedećoj tablici.

Tablica 6: Altmanov Z-score model za društvo Belje d.d. u razdoblju od 2011.-2015.g

Varijabla	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
X1	-0,0728	0,1851	-0,0883	-0,0928	0,0736
X2	-0,0600	-0,0586	-0,0833	0,0006	-0,0503
X3	0,0115	-0,0286	-0,0125	0,0256	0,0099
X4	0,0117	0,3779	0,0027	1,0027	0,0092
X5	0,3415	0,4124	0,3620	0,4813	0,4191
Z- SCORE MODEL	0,22	0,68	0,10	1,06	0,47

Izvor: Izrada autora prema financijskim izvješćima Belje d.d. 2011.-2015.

Ukoliko Z-score model ima vrijednost manju od 1.10 rizik odlaska u stečaj je vrlo visok, veći od 95%. Prema opisanom teorijskom dijelu, Belje d.d. može se svrstati u poduzeće koje će vrlo vjerojatno doći pred bankrot. Belje d.d. svrstava se u financijski nestabilno poduzeće, te to potvrđuju navedene informacije o krizi Agrokor grupe u koja je nastupila u 2017. godini. Financijska agencija FINA je u ožujku 2017. blokirala račune a Zagrebačka burza ZSE zaustavila trgovanje njihovim dionicama. Belje d.d. ima mnoštvo dugova, od kooperanata do kreditnih institucija. Ti podaci dokazuju točnost i vjerodostojnost pokazatelja Z-score.

Pojedinačna potraživanja Belje d.d.iznose 106,06 milijuna kuna, od čega se pola odnosi na PIK Vrbovec (također u sastavu Agrokora), dok stavka obveze pokazuje iznos od 987,6 milijuna kuna, od čega se na Agrokor odnosi 899,6 milijuna kuna.[33]

BEX indeks model mjeri trenutačnu i očekivanu poslovnu izvrsnost. Ako je njegova vrijednost manja od 0 poduzeće ima ugroženu egzistenciju, ako se nalazi između 0 i 1 potrebna su unapređenja, dok se dobre tvrtke klasificiraju sa vrijednošću većom od 1. Izračun za Belje d.d. prikazan je u tablici 37.

[33] Sastavljeno prema: NET.hr (2017): Novi zaokret u spašavanju Agrokora, dostupno na: http://net.hr/danas/hrvatska/novi-zaokret-u-misiji-spasavanja-agrokora-jamnica-belje-i-pik-vrbovec-jamcili-nevjerojatnim-ciframa/

Tablica 7: Izračun BEX indeksa za društvo Belje d.d. u razdoblju od 2011.-2015.

Varijabla	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
EX 1	0,0115	-0,0286	-0,0125	0,0256	0,0099
EX 2	0,0105	-0,0370	-0,0319	0,1184	0,0181
EX 3	-0,0728	0,1851	-0,0883	-0,0928	0,0736
EX 4	1,4109	-0,4209	-0,4512	2,1895	0,1735
BEX INDEKS	0,4453	-0,1372	-0,1794	0,7562	0,0804

Izvor: Izrada autora prema financijskim izvješćima Belje d.d. 2011.-2015.

2012. i 2013. imali su negativnu vrijednost BEX indeksa što znači da je opasnost od propasti 90%. Ugrožena egzistencija i kriza poljoprivrednog sektora imale su veliki utjecaj na društvo Belje u 2013. godini kada ex_1, ex_2, ex_3 i ex_4 poprimaju negativne vrijednosti. Pokazatelj stvaranja vrijednosti ex_2 je manji od 1, tj Belje d.d. jede svoju supstancu. Ono što je pozitivno jest povećanje vrijednosti BEX indeksa nakon 2013.godine te izvlačenje iz negativnih u pozitivne tendencije.

U 2011., 2014. i 2015. rang poslovne izvrsnosti kreće se od 0,00 do 1,00 što znači da je poslovna izvrsnost pozitivna, ali da zahtjeva ozbiljna unapređenja kako bi se došlo do zadovoljavajućih rezultata. Potrebno su znatna ulaganja u sve dijelove poduzeća, aktiviranje menadžmenta na svim razinama, te kvalitetni i vjerodostojni podaci kako bi se sagledala prava slika situacije u kojoj se nalazi, kako samo Belje d.d., tako i grupa Agrokor.

Na temelju skupine pet financijskih pokazatelja formiran je pokazatelj FB rating, model za grupiranje solventnih i insolventnih poduzeća. U sljedećoj tablici je izračunat model za Belje d.d. kroz promatrano razdoblje.

Tablica 8: Izračun FPRatinga za Belje d.d. u razdoblju 2011.-2015.

Varijabla	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
X1	0,7308	0,1253	0,6777	0,8722	0,4162
X2	-0,0061	-0,0129	-0,0048	-0,0012	-0,0165
X3	0,0016	0,0017	0,0014	0,0016	0,0014
X4	71,7614	78,3463	67,1167	48,2100	66,0971
X5	0,2599	0,1459	0,0996	0,1647	0,3476
FP RATING	2,6549	1,3733	2,5255	2,9407	2,0052

Izvor: Izrada autora prema financijskim izvješćima Belje d.d. 2011.-2015.

Vrijednost FPrating modela za poduzeće Belje d.d. kreće se od minimalno 1,33 do 2,94 u 2014. godini. X_1 ili stupanj financiranja iz vlastitog kapitala najmanju vrijednost ima u 2012. kada je odnos kapitala i ukupne imovine 0,12, dok najveću vrijednost postiže u 2014. kada odnos te dvoje varijable iznosi 0,87.

X_2 u omjer stavlja ukupne obveze sa neto dobitkom uvećanim sa zadržanom dobiti i amortizacijom. Koeficijent zaduženosti je negativan svih 5 godina zaredom, Belje d.d. ostvariva konstantne gubitke, te društvo ne može podmiriti svoje obveze iz poslovanja.

X_3 prati obrtaje ukupne imovine, tj. koliko puta se obrne imovina tokom godine. Najveća vrijednost pokazatelja jest u 2012. kada X_3 iznosi 0,0017 što nema veliku važnost u odnosu na ostale godine jer su premale vrijednosti pokazatelja KOUI.

Vrijeme naplate potraživanja kreće se od 48 do 79 dana. Novčani operativni potencijal stavlja u donos EBTDA i promjene obrtnog kapitala sa ukupnim prihodima. Poželjno je da varijabla bude što veća.

Po Kraliceku, razvijen je model primjenjivi na europskim poduzećima, Kralicekov DF pokazatelj. Kako je uzor na Altmanov Z-score model, razvijen je da razlikuje zdrave od nezdravih poduzeća. Izračun DF pokazatelja za društvo Belje d.d. prikazan je u sljedećoj tablici.

Tablica 9: Kralicekov DF pokazatelj za Belje d.d. u rasponu od 2011.-2015.

Varijabla	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
X1	0,0012	-0,0130	0,0001	0,3455	0,0007
X2	3,7151	0,0114	3,1027	0,0078	1,7128
X3	0,0043	-0,0122	-0,0046	0,0084	0,0029
X4	0,0274	-0,0733	-0,0342	0,0507	0,0215
X5	0,5650	0,3948	0,4404	0,2991	0,3285
X6	0,3415	0,4124	0,3620	0,4813	0,4191
DF POKAZATELJ	1,17	-0,09	0,28	1,15	0,73

Izvor: Izrada autora prema financijskim izvješćima Belje d.d. 2011.-2015.

Najniža vrijednost DF pokazatelja Belje d.d. ima u 2012. godini, negativna vrijednost koja je manja od -0.1, stoga je financijska stabilnost umjereno insolventna. Dobru financijsku stabilnost društvo bilježi kroz 2011. i 2014.

X_1. koji u omjer stavlja čisti novčani tok i obveze ukazuje kako novčani tok Belja d.d. nije u mogućnosti pokrivati sve obveze.

Model za predviđanje vjerojatnosti bankrota razvijen je od strane Gordona L. V. Springata. Granična vrijednost modela iznosi 0,862, te ona poduzeća snižom vrijednosti od navedene se nalaze pred financijskim neuspjehom.

Tablica 10: Izračun Springate modela Belje d.d. za razdoblje 2011.-2015

Varijabla	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
X 1	-0,0003	0,0008	-0,0003	-0,0003	0,0002
X 2	0,0004	-0,0012	-0,0005	0,0008	0,0003
X 3	0,0013	0,0018	0,0014	0,0016	0,0012
X 4	-0,2417	-0,0775	-0,3982	-0,4579	-0,0767
SPRINGATE MODEL	-0,16	-0,05	-0,26	-0,30	-0,05

Izvor: Izrada autora prema financijskim izvješćima Belje d.d. 2011.-2015.

S obzirom na graničnu vrijednost pokazatelja od 0.862 možemo zaključiti da Belje d.d. se nalazi u zoni poslovnog neuspjeha. Opisani prethodni pokazatelji također potvrđuju da društvo treba ozbiljna unapređenja ukoliko misli nastaviti poslovanje. Veliki krediti, nenaplaćena potraživanja i obveze prema dobavljačima se gomilaju godinama te takvim načinom poslovanja poduzeće će trpjeti ozbiljne probleme u budućnosti.

4.3.2. Analiza poslovanja Dukat d.d. putem zbirnih pokazatelja

Tablica 11 donosi prikaz izračuna osnovnog modela skupnih pokazatelja. Altmanov Z-score model izračunat je za poduzeće Dukat d.d. za pet promatranih razdoblja.

Tablica 11: Altmanov Z-score model za poduzeće Dukat d.d. u razdoblju od 2011.-2015.

Varijabla	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
X1	-0,1710	-0,1532	-0,1558	-0,0106	-0,1743
X2	0,3879	0,4628	0,4445	0,5178	0,5624
X3	0,0787	0,0570	0,0088	0,0312	0,0216
X4	2,4234	3,0018	1,9024	1,7355	2,5544
X5	1,2227	1,1647	0,9403	1,1073	1,0891
Z- SCORE MODEL	3,2743	3,6178	2,5462	2,9638	3,2713

Izvor-: Izrada autora prema financijskim izvješćima Dukat d.d. 2011.-2015.

Kada se u odnos stave varijable od X_1 do X_5 dobijemo izračun Altmanovog modela. Prema Altmanu, ova tvrtka prelazi najvišu kontrolnu mjeru od 3,0. Svoje poslovanje vodi dobro i čeka je blistava budućnost.

Kroz ostale godine, 2012. i 2013., godine "Z -score" je veći od 2,5 ali manji od 3,00. Tvrtka je poslovala slabije, manje uspješno nego prije. Uz sav trud, pokazatelj je počeo rasti i u 2015. došlo je do poboljšanja u poslovanju.

U 2013. godini vrijednost modela opada zbog X5 koji je pokazatelj obrtaja ukupne imovine. Došlo je do smanjenja prihoda, te broja njihovih obrtaja kroz godinu.

Ocjenu poduzeća i njegove vjerojatnosti za stečaj pojednostavljeno je uz pomoć BEX indeksa, razvijenog od strane prof. AljinovićBarać i prof. Belaka. U sljedećoj tablici izračunata su područja procjene poslovne izvrsnosti, profitabilnost, stvaranje vrijednosti, likvidnost i financijska snaga Dukata d.d.

Tablica 12: BEX indeks Dukat d.d. za razdoblje 2011.-2015.

Varijabla	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
EX 1	0,1141	0,0659	-0,0033	0,0681	0,0873
EX 2	0,0033	0,0035	0,0008	0,0025	0,0013
EX 3	-0,1710	-0,1532	-0,1558	-0,0106	-0,1743
EX 4	1,3482	1,1396	0,1260	0,3481	0,3284
BEX INDEKS	0,4461	0,3643	0,0152	0,1363	0,1118

Izvor-: Izrada autora prema financijskim izvješćima Dukat d.d. 2011.-2015.

Profitabilnost (ex_1) bi trebala biti veća od 17%, dok maksimalna vrijednost iznosi 11,41% u 2011. godini. Nakon 2011. opada, i tek u 2015. godini raste na 8,73%.

Ex_2 ili stvaranje vrijednosti, nije veći od 1, tj Dukat jede svoju supstancu i ne stvara vrijednost iznad cijene vlastitog kapitala.

Najugroženiju egzistenciju i najnižu vrijednost BEX indeksa Dukat d.d. bilježi u 2013. godini. Da je 2013. godina bilježila najlošije rezultate poslovanja, dokazuje i izračun pojedinačnih pokazatelja.

BEX indeks Dukata d.d. kreće se od 0,11 do 0,44. Poslovna izvrsnost posljednjih pet godina je na graničnom području između dobrog i lošeg. Iako je BEX indeks pozitivan, poslovna izvrsnost nije zadovoljavajuća. Potrebno je pristupiti ozbiljnim unapređenjima kako bi došlo do poboljšanja.

FB rating model je prilagođeniji malim trgovačkim društvima za procjenu insolventnosti. Iako se radi o velikom dioničkom društvu, izračunate su sve varijable iz modela i prikazane u sljedećoj tablici kako bi se i na temelju ovog pokazatelja donijeli zaključci o financijskoj stabilnosti poslovanja poduzeća Dukat d.d.

Tablica 13: Izračun FPRating modela Dukat d.d. za razdoblje 2011.-2015.

Varijabla	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
X1	0,7079	0,7501	0,6555	0,6344	0,7187
X2	0,6079	0,4472	0,6478	0,6756	0,5261
X3	1,2488	1,1723	0,9451	0,9233	0,9628
X4	81,3500	91,0579	85,7604	78,9083	75,9849
X5	0,0573	0,0694	0,0141	0,0428	0,0207
FP RATING	3,3569	3,3999	3,0531	2,9985	3,1979

Izvor-: Izrada autora prema financijskim izvješćima Dukat d.d. 2011.-2015.

X_1 u omjer stavlja ukupni kapital i ukupnu imovinu. Glavnica i do 75% ukupne imovine, što znači da poduzeće imovinu uglavnom financira iz vlastitih izvora. Ove vrijednosti pokazuju na financijski stabilno Dukata d.d. koje se konstantno održava.

X_2 , tj. omjer ukupnih obveza u odnosu na neto dobit uvećan za zadržanu dobit i amortizaciju kreće se od 0,44 do 0,67. X_3 pokazatelj naziva se i koeficijentom obrtaja ukupne imovine. Poduzeće ostvariva zadovoljavajući obujam posla uz dana ulaganja u imovinu, Dukat d.d.na 1kn uložene imovine ostvaruje 1,24 kn prihoda (2011.). Nakon 2011. bilježi se pad

pokazatelja, tj društvo treba povećati prihode i imovinu te broj obrtaja kroz godinu. U 2015. koeficijent ponovo raste te je potrebno pratiti taj trend i ako društvo želi povećati prihode za 100.000 kn, za to postići treba povećati imovinu za 104.166 kn (100.000 / 0,96).

FPrating model prima pozitivne vrijednost, kroz sve promatrane godine te prelazi graničnu vrijednost od 0,862.

Tablica 14: Izračun KralicekovogDF pokazatelja Dukat d.d. za razdoblje 2011.-2015.

Varijabla	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
X1	0,3737	0,3437	0,0896	0,1218	0,1320
X2	3,4234	4,0018	2,9024	2,7355	3,5544
X3	0,0788	0,0570	0,0087	0,0255	0,0185
X4	0,0631	0,0486	0,0092	0,0276	0,0192
X5	0,0655	0,0712	0,0722	0,0718	0,0732
X6	1,2227	1,1647	0,9403	1,1073	1,0891
DF POKAZATELJ	2,0793	1,7860	0,6151	0,9262	0,8941

Izvor-: Izrada autora prema financijskim izvješćima Dukat d.d. 2011.-2015.

Kao i u dosadašnjim razmatranjima, Dukat d.d. u 2013. godini bilježi najlošije vrijednosti. U 2013. DF pokazatelj s vrijednošću 0,61 svrstava Dukat u poduzeća s lošom financijskom stabilnošću.

Prethodne dvije godine financijska stabilnost je vrlo dobra i izvrsna. Nakon 2013. DF pokazatelj raste te je financijska stabilnost dobra. Pozitivne vrijednosti ukazuju na solventnost društva.

U sljedećoj tablici prikazan je izračun Springate modela za poduzeće Dukat d.d. S pomoću njega ocijeniti će se da li postoji vjerojatnost za bankrot.

Tablica 15: Springate model Dukat d.d. u razdoblju od 2011.-2015.

Varijabla	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
X 1	-0,1711	-0,1532	-0,1536	-0,0087	-0,1489
X 2	0,0788	0,0570	0,0087	0,0255	0,0185
X 3	1,2233	1,1647	0,9268	0,9023	0,9306

X 4	0,4173	0,2465	0,0150	0,1108	0,2950
SPRINGATE MODEL	0,8303	0,6456	0,2491	0,5033	0,4703

Izvor-: Izrada autora prema financijskim izvješćima Dukat d.d. 2011.-2015.

Springate model prilagođeniji je za društva koja su manja, imaju manji obujam imovine i prometa. Sudeći po ovim rezultatima, Dukat d.d. ne ostvaruje dovoljno obrtnog kapitala za pokriće ukupne imovine. Neto dobit prije poreza i kamata nije dovoljna da pokrije ukupnu imovinu (x_2). Prihodi od prodaje su dovoljni da pokriju ukupnu imovinu. U prve dvije godine promatranja su veći od imovine.

Poslovanje društva jest stabilno, obveze pokriva na vrijeme iz redovitog poslovanja, poslovna izvrsnost se ocijenila kao dobra i izvrsna, a poduzeće solventno. Posluje uredno i na vrijeme pokriva svoje obveze.

4.3.3. Analiza poslovanja Vindija d.d. putem zbirnih pokazatelja

Iz priložene tablice pratimo kretanje Altmanovog Z-score model kroz promatrana razdoblja. U odnos je postavljeno pet pokazatelja te intenzitet svakoga od njih na uspješnost poslovanja.

Tablica 16: Altmanov Z-score model poduzeća Vindija d.d. 2011.-2015.

Varijabla	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
X1	-0,6501	0,0396	0,0519	0,0239	0,0914
X2	0,3585	0,3076	0,2770	0,3287	0,3339
X3	0,0332	0,0230	0,0157	0,0086	0,0218
X4	1,7164	0,4758	0,5457	1,3603	0,7347
X5	1,9862	1,8324	1,5696	1,6856	1,7091
Z- SCORE MODEL	2,85	2,67	2,40	3,02	2,80

Izvor: Izrada autora prema financijskim izvještajima Vindija d.d. 2011.-2015.

Pokazatelj Altman kroz u 2014. godini ocjenjuje Vindiju kao uspješno poduzeće. Godinu nakon, vrijednost pokazatelja opada i tvrtka mora preispitati svoje poslovanje.

Ono što pokazatelju daje najveću vrijednost je izrazito visok prihod od prodaje koji se stavlja u odnos sa ukupnom aktivom u varijabli x_5. Vindija 95% prihoda temelji na prihodu od prodaje. Financijskih prihodi su niski, te zbog velike zaduženosti prevladavaju financijski rashodi.

BEX indeks, pokazatelj s pomoću kojega se procjenjuje poslovna izvrsnost po područjima izvrsnosti, tj. posebno za profitabilnost, stvaranje vrijednosti, likvidnost i snagu financiranja. Izračun za Vindiju d.d. slijedi u tablici 17.

Tablica 17: BEX Indeks Vindija d.d. u razdoblju od 2011.-2015.

Varijabla	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
EX 1	-0,0160	0,0090	-0,0019	0,0150	-0,0007
EX 2	0,0020	0,0019	0,0010	-0,0016	0,0026
EX 3	-0,6501	0,0396	0,0519	0,0239	0,0914
EX 4	0,2912	0,3154	0,3123	0,3896	0,4153

BEX INDEKS	-0,0125	0,1103	0,1065	0,1317	0,1464

Izvor: Izrada autora prema financijskim izvještajima Vindija d.d. 2011.-2015.

Granična vrijednost varijable ex_1 jest 17,20%. Vindija stvara izrazito male, s tim i negative vrijednosti, stoga možemo zaključiti da je društvo neprofitabilno. Po pokazatelju ex_2, koji bi trebao biti veći od 1, možemo zaključiti da "društvo jede svoju supstancu", tj- ne stvara vrijednost koja je iznad cijene vlastitog kapitala.

Po pokazatelju ex_3 uviđa se nelikvidnost Vindija d.d. Snaga financiranja, manja je od 1 sve promatrane godine. Poslovanje poduzeća je izrazito loše, nakon poslovanja s gubitkom u 2011., BEX indeks se održava pozitivnim i raste za 1%.

Izračun FPRating modela za poduzeće Vindija d.d. prikazano je u tablici 18., za razdoblje od 2011. godine do 2015. godine.

Tablica 18: FP Rating model poduzeća Vindija d.d. 2011.-2015.

Varijabla	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
X1	0,6319	0,3224	0,3531	0,5763	0,4235
X2	1,2837	2,6062	2,3211	1,4821	1,8915
X3	1,2901	1,3701	1,3800	1,3014	1,3735
X4	83,0582	90,7388	87,1402	85,2946	75,8461
X5	0,0848	0,0420	0,0448	0,0546	0,0540
FP RATING	3,2229	2,6128	2,6849	3,1092	2,8317

Izvor: Izrada autora prema financijskim izvještajima Vindija d.d. 2011.-2015.

Glavne skupine koje čine FP Rating model su: profitabilnost, zaduženost, likvidnost, aktivnost i novčanog toka. Prosječan iznos pokazatelja X_1 ili odnos ukupnog kapitala i ukupne imovine iznosi jest 0,56, tj. kapital ukupna imovina je pokrivena kapitalom 0,56 puta.

Ukupne kratkoročne i dugoročne obveze su veće od zadržane dobiti i neto dobitka uvećanih za iznos amortizacije. U 2012. i 2013. obveze dvostruko prekrivaju vrijednost dobiti. Nakon 2013. povećava se neto dobit i amortizacije te je moguće podmirivanje obveza ukoliko poduzeće nastavi poslovanje s tendencijom rasta. Prosječno trajanje naplate potraživanja je 66 dana, a u završnoj promatranoj godini se smanjilo u odnosu na prethodnu za cijelih 10 dana.

Poduzeće se kroz godine nije najbolje odnosilo sa promjenama u poslovanju. Pokazatelj u 2015. pada u odnosu Na 2014.

U sljedećoj tablici prikazan je izračun DF pokazatelja. Zahvaljujući formuli i kontrolnim mjerama, može se ocijeniti rang poslovne izvrsnosti poduzeća.

Tablica 19: Izračun KralicekovogDF pokazatelja Vindija d.d. za razdoblje 2011.-2015.

Varijabla	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
X1	0,0012	-0,0130	0,0001	0,3455	0,0007
X2	3,7698	3,2286	4,0724	1,9439	5,5931
X3	0,0043	-0,0122	-0,0046	0,0084	0,0029
X4	0,0274	-0,0733	-0,0342	0,0507	0,0215
X5	0,5650	0,3948	0,4404	0,2991	0,3285
X6	0,3415	0,4124	0,3620	0,4813	0,4191
DF POKAZATELJ	1,17	-0,09	0,28	1,15	0,73

Izvor: Izrada autora prema financijskim izvještajima Vindija d.d. 2011.-2015.

U 2011. godini i 2014. godini solventnost Vindija d.d. bila je osrednja. Poduzeće je bilo izrazito insolventno u 2012. godini kada DF pokazatelj poprima negativnu vrijednost.

U 2015. vrijednost pokazatelja opada u odnosu na 2014. godinu. Kako su ovi podaci utvrđeni na temelju stanja 31.12. svake od navedenih godina, može utvrditi da na kraju poslovnih godine Vindija d.d. nije imala dovoljno novčanih sredstava da podmiri dospjele obveze. Platežna sposobnost poduzeća varira od loše do osrednje.

U tablici 20 prikazan je izračun Springate modela za razdoblje od 2011. do 2015. godine za Vindiju d.d.

Tablica 20: Springate model Vindija d.d. od 2011.-2015.

Varijabla	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
X 1	-0,4193	0,0294	0,0454	0,0182	0,0733
X 2	0,0214	0,0171	0,0137	0,0065	0,0175
X 3	1,2811	1,3624	1,3720	1,2870	1,3707
X 4	0,0853	0,0277	0,0178	0,0204	0,0184
SPRINGATE MODEL	0,2027	0,6461	0,6494	0,5672	0,6896

Izvor: Izrada autora prema financijskim izvještajima od 2011.-2015.

Vindija d.d. u promatranom razdoblju ostvariva nisku vrijednost pokazatelja. Granična vrijednost pokazatelja je 0,862 a Vindija d.d. ne zadovoljava tu vrijednost što znači da se nalazi pred financijskim neuspjehom.

4.3.4. Analiza poslovanja Podravka d.d. na temelju zbirnih pokazatelja

U tablici 50 prikazan je izračun Z-score modela koji je prvi korak u ovoj analizi za ocjenjivanje financijskog zdravlja društva.

Tablica 21: Izračun AltmanovogZ-score modela Podravka d.d. za razdoblje 2011.-2015.

Varijabla	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
X1	-0,5410	-0,2440	-0,3027	-0,7426	-0,8589
X2	-0,0737	-0,3352	1,3027	0,0828	0,0777
X3	0,1288	0,0158	-0,0033	0,1251	0,2044
X4	0,8873	0,8715	1,0452	1,1888	1,5060
X5	2,4860	1,2627	1,0884	2,3637	2,6494
Z- SCORE MODEL	2,6909	1,0755	3,1650	2,7146	3,3055

Izvor Izrada autora prema financijskim izvještajima Podravka d.d. 2011.-2015.

Pokazatelj likvidnosti, $x_{1,}$ poprima negativne vrijednosti. Podravka d.d. nema dovoljno radnog kapitala da pokrije aktivu, tj. aktiva je veća od iznosa radnog kapitala.

X_2 pokazatelj mjeri profitabilnost i stavlja u odnos zadržanu dobit sa ukupnom aktivom. Ovaj pokazatelj je najznačajniji od svih varijabli jer predstavlja kumulativnu profitabilnost, tj. pokazuje udio reinvestiranih sredstava tokom promatranih godina. U 2011. i 2012. poduzeće nije poslovalo profitabilno. U 2013. pokazatelj je veći od 1 te nakon toga opada.

U 2012. financijska stabilnost je bila ugrožena. Iako se pokazatelj može svrstati u Altmanovu "sivu zonu" svoj potencijal ozdravljenja Podravka d.d. je pokazala u narednim godinama. Tako, sljedeće tri godine je Podravka d.d. financijski stabilno poduzeće i nema opasnost od stečaja.

BEX indeks – BusinessExcellence indeks oslikava sadašnju, a djelomično i buduću poslovnu izvrsnost. Izračun modela za društvo Podravka d.d. prikazan je u tablici 22.

Tablica 22: Izračun BEX indeksa za Podravka d.d. u razdoblju od 2011.-2015.

Varijabla	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
EX 1	-0,0049	-0,0463	0,0474	0,0130	0,1164
EX 2	0,0103	0,0005	-0,0008	0,0080	0,0075
EX 3	-0,5410	-0,2440	-0,3027	-0,7426	-0,8589
EX 4	0,4772	0,0897	-0,0250	0,5918	0,7815
BEX INDEKS	0,0720	-0,0267	-0,0362	0,0831	0,1652

Izvor Izrada autora prema financijskim izvještajima Podravka d.d. 2011.-2015.

Izvrsnost mjerena odnosom zarade i kapitala koji je mjeren ukupnom aktivom, ex_1 pokazatelj je negativan dvije godine za redom, te nakon toga ne poprima značajno velike vrijednosti. Pokazatelj ex_2 ukazuje da tvrtka jede svoju supstancu.

Granična mjera likvidnosti iznosi 25%. Podravka nema dovoljno radnog kapitala za pokriće svoje aktive.

Granična vrijednost pokazatelja ex_4 jest 20%, a temelji se na odnosu slobodnog novca iz svih aktivnosti i pokrića obveza tim novcem. Podravka d.d. zadovoljava graničnu vrijednost tokom zadnje dvije promatrane godine.

Ugrožena egzistencija Podravke d.d. biva u 2012. i 2013. godini. Nakon toga, pokazatelj postaje pozitivan i društvo se svrstava u 0.00 – 0.1, tj potrebna su unapređenja da bi se došlo do kvalitetnih rezultata. Možemo reći da je poslovna izvrsnost rangirana između dobre i loše. Potrebno je pristupiti unapređenjima kako bi se postigla zadovoljavajuća poslovna izvrsnost.

U tablici 23 prikazan je izračun FP RATING modela za poduzeće Podravka d.d. u razdoblju od 2011. do 2015. godine.

Tablica 23: FP RATING model Podravka d.d. 2011.-2015.

Varijabla	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
X1	0,4701	0,4657	0,5110	0,5431	0,6010
X2	17,4958	-3,0013	8,5729	4,4997	2,9423
X3	0,9887	0,7788	0,8576	1,0347	0,8191
X4	99,7009	98,6012	108,3886	94,7352	103,4376
X5	0,0405	0,0754	0,0956	0,0793	0,0679
FP RATING	2,6104	2,5769	2,6654	2,8614	2,8549

Izvor Izrada autora prema financijskim izvještajima Podravka d.d. 2011.-2015.

$X_{1,}$ koeficijent vlastitog financiranja u odnos stavlja glavnicu i ukupnu imovinu. Podravka u 2015. godini 60% imovine financira iz vlastitih sredstava.

Možemo primijetiti visok iznos pokazatelja X_2 u 2011. godini. Do velike vrijednosti je došlo omjerom ukupnih obveza sa zadržanom dobiti i prenesenim gubitkom iz 2010. godine. Omjer je prikazan u sljedećem izračunu:

$$X_{2(2011)} = \frac{\text{ukupne obveze}}{\text{Neto dobit} + \text{preneseni gubitak} + \text{amortizacija}} = \frac{2.209.978.747}{269.429.062 - 110.891.556 + 157.489.065} = 17{,}49$$

Nastale obveze su prevelike s obzirom na ostvarenu neto dobit tekuće godine i preneseni gubitak iz 2010. Podravki d.d. treba 17 godina da podmiri svoje obveze ako nastavi poslovati na isti način. U 2012. godini Podravka posluje s gubitkom, i koeficijent je negativan. Na kraju2015. godini Podravka treba još dvije godine da podmiri svoje obveze iz dobiti.

Najveći koeficijent obrta ukupne imovine jest u 2014. Na 1 kn uložene imovine, Podravka je ostvarivala 1,03kn prihoda. Može se primijetiti kroz ostale godine da Podravka nije efikasna u korištenju imovine za stvaranje rezultata. Trajanje naplate potraživanja je veće od 98 dana.

Na temelju odnosa statičkih i dinamičkih pokazatelja razvijen je DF pokazatelj za ocjenu financijske stabilnosti. U tablici 24 je prikaz izračuna:

Tablica 24: Kralicekov DF pokazatelj Podravka d.d. u razdoblju od 2011.-2015.

Varijabla	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
X1	0,1730	0,0818	0,0677	0,2028	0,2317
X2	1,8873	1,8715	2,0452	2,1888	2,5060
X3	0,0506	0,0096	-0,0024	0,0541	0,0624
X4	0,0511	0,0123	-0,0029	0,0523	0,0761
X5	0,2002	0,1564	0,1778	0,2250	0,2494
X6	2,4860	1,2627	1,0884	2,3637	2,6494
DF POKAZATELJ	1,4805	0,6031	0,3886	1,5852	1,8922

Izvor Izrada autora prema financijskim izvještajima Podravka d.d. 2011.-2015.

Financijska stabilnost Podravke kroz 2012. i 2013. je bila loša. Odrađena su potrebna unapređenja kroz 2014. godinu i vrijednost pokazatelja raste na 1.5. Dobru poslovnu izvrsnost Podravka d.d. povećala je za 30% u 2015. godini kada se može reći da je društvo solventno.

Od 1978. se koristi Sprigate model za predviđanje bankrota. Granična vrijednost modela iznosi 0,862. U tablici 25 prikazan je izračun Springate modela za poduzeće Podravka d.d. u promatranom razdoblju.

Tablica 25: Springate model za poduzeće Podravka d.d. od 2011.-2015.

Varijabla	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
X 1	-0,2124	-0,1484	-0,2225	-0,3210	-0,2621
X 2	0,0506	0,0096	-0,0024	0,0541	0,0624
X 3	0,9762	0,7680	0,7999	1,0218	0,8086
X 4	0,0828	-0,0355	0,0604	0,1239	0,2119
SPRINGATE MODEL	0,3815	0,1604	0,1231	0,3258	0,3848

Izvor: Izračun autora prema financijskim izvještajima Podravka d.d. 2011.-2015.

U svim promatranim godinama Podravka d.d. ima vrijednost Springate modela nižu od 0,862. Izračun dokazuje financijsku nestabilnost Podravke te mogućnost financijskog neuspjeha.

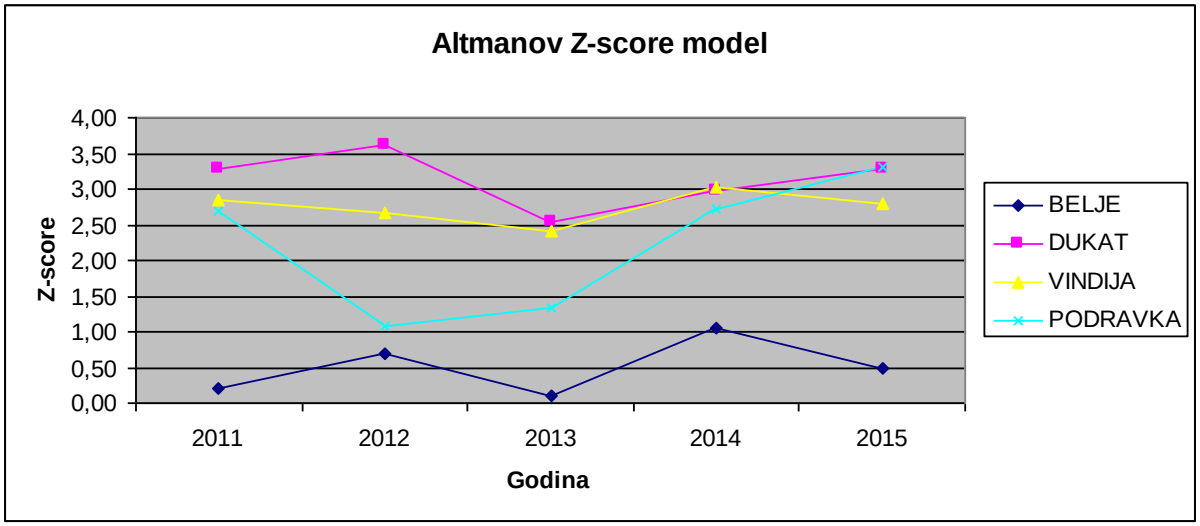
Iako je poslovanje društva kroz prve tri godine bilo nestabilno. Omjer vlastitog financiranja i financiranja dugom se kretao oko 50% , a društvo nije ostvarivalo dovoljno profita s obzirom na uloženu imovinu. Podravka d.d. nakon 2013. ostvariva napretke u poslovanju što je vidljivo i kroz Springate model koji je naglo narastao. Potrebno je pratiti tendenciju rasta i uložiti rada kroz sve organizacijske strukture poduzeća kako bi se trend nastavio održavati.

4.4.Usporedba financijske stabilnosti poduzeća

Rezultati zbirnih pokazatelja su grupirani i prikazani na grafikonu zbog lakše usporedbe društava. Promatrana društva su: Belje d.d., Dukat d.d., Vindija d.d. i Podravka d.d. Razdoblje istraživanja temelji se na pet godina, od 2011. i 2015. Sva poduzeća su promatrana pojedinačno, te im je ocjenjena likvidnost, zaduženost, aktivnost, ekonomičnost i dio investiranja putem dionica. Upotrjebljeni zbirni pokazatelji su: Altmanov Z-score model, BEX indeks, FB Rating, DF pokazatelj i Springate model.

Na grafikonu 1 uspoređene su kretanja Altmanovog Z-score modela promatranih poduzeća za razdoblje od 2011. godine do 2015. godine.Kretanje pokazatelja opisao je po rangu od lošijeg ka boljem.

Grafikon 1: Altmanov Z-score model za promatrana konkurentska poduzeća prehrambene industrije u razdoblju od 2011.-2015.



Izvor: Izrada autora

Iz priloženog možemo zaključiti da najveću vjerojatnost za odlazak u bankrot ima Belje d.d. Financijski nestabilno poduzeće za koje se u 2015. prognozira odlazak u stečaj i mogući bankrot. Maksimalan Z-score u 2014. jest 1,00.

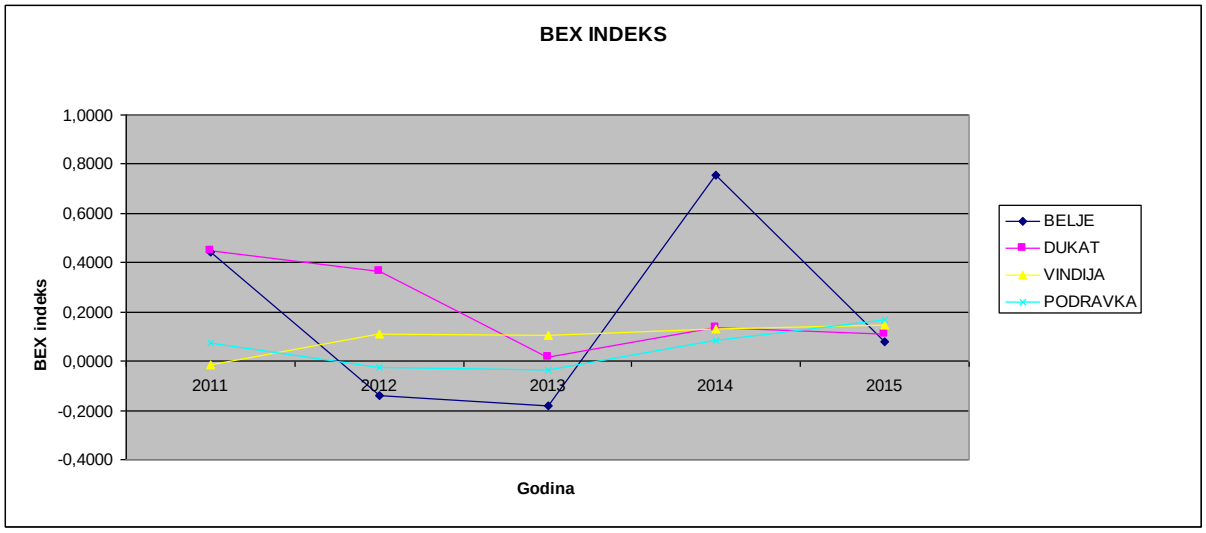
Podravka d.d. je poslovala s gubitcima do kraja 2013. godine, poduzeće je grupirano u "sivu zonu" i posluje neprofitabilno. Od 2014. nema opasnosti od stečaja, bilježe se pozitivan rast i do 3,3.

Vindijin Z-score varira od 2,4 do 3,00 i duže razdoblje se nalazi u "sivoj zovi Altmana", ima ugroženu financijsku stabilnost.

Definitivno, najveći iznos Z-score jest u 2012. godini, tj 3,6. Svoje poslovanje vodi dobro, ali treba raditi na što boljem budućem poslovanju kako ne bi upadao u "sive zone".

Grafikon 2prati kretanja BEX indeksa analiziranih poduzeća prehrambene industrije kroz razdoblje od 2011. do 2015. godine. Pokazatelji su opisani od najlošijeg rangiranog ka najboljem.

Grafikon 2: BEX INDEKS za promatrana društva prehrambene industrije u razdoblju od 2011. godine do 2015. godine



Izvor: Izrada autora

Kao što prikazuje BEX indeks, najlošije rangirano poduzeće je Belje d.d. koji ima opasnost od propasti veći od 90%. Nakon negativne vrijednosti u 2012. pokazatelju pada vrijednost opada u 2013 što je dokaz ugrožene egzistencije. U 2014. pokazatelj naglo raste, i poduzeće se rangira u graničnom području između dobre i loše poslovne izvrsnosti. Potrebno je pristupiti ozbiljnim unapređenjima da bi se postigli rezultati.

Nešto bolje rezultate od Belja d.d. ima Podravka d.d. Nakon negativnih vrijednosti u 2012. i 2013. pokazatelj postaje pozitivan i kao Belje d.d. treba pristupiti unapređenjima da dođe do kvalitetnih rezultata. Poslovna izvrsnost je rangirana između dobre i lođe.

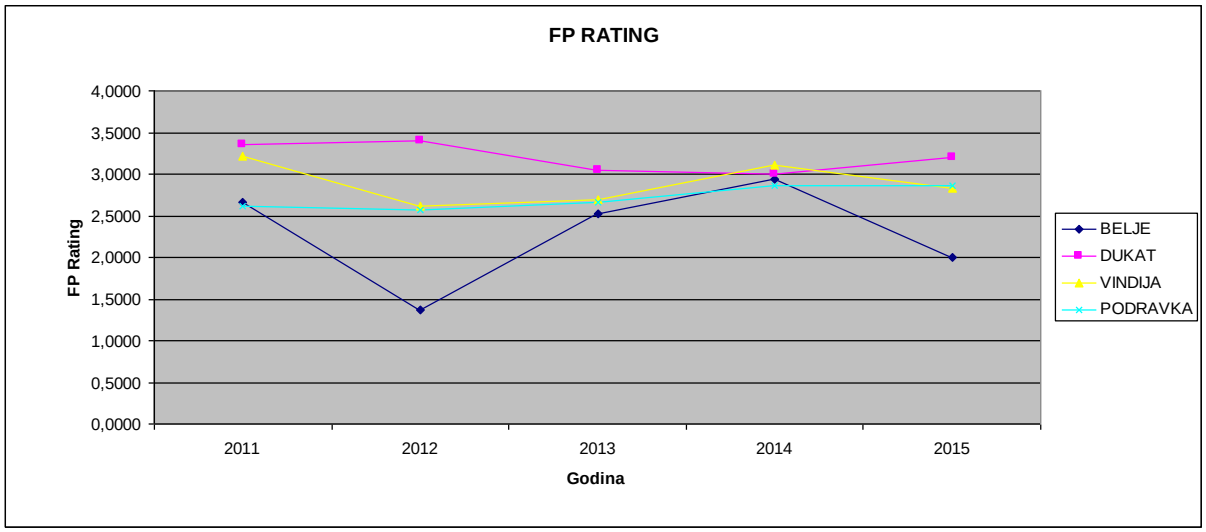
Vindija posluje bolje od prethodno analiziranih poduzeća i BEX indeks raste nakon 2011. i održava svoju vrijednost. Problem Vindije je što pokazatelj profitabilnosti ex_1 jest manji od granične vrijednosti 17%. Poduzeće ne stvara vrijednost koja je iznad cijene vlastitog kapitala.

Nešto bolji BEX indeks pokazuje Dukat d.d. do 2013. kada i njemu vrijednost opada. Najugroženija egzistenciju u 2013. kada ne stvara vrijednost iznad cijene vlastitog kapitala. Dukat ima negativan pokazatelj likvidnosti kroz sve promatrane godine EX_3, nema dovoljno likvidne imovine na raspolaganju za održavanje i širenje poslovanja.

Promatrana poduzeća imaju BEX indeks od negativnog do 1,00. Sva poduzeća imaju ugroženu egzistenciju i moraju pristupiti ozbiljnim unapređenjima na razini menadžmenta.

Kretanja FP RATING modela za konkurentska poduzeća iz prehrambenog sektora prati grafikon 3.

Grafikon 3: FP RATING model za promatrana poduzeća prehrambene industrije u razdoblju od 2011.-2015



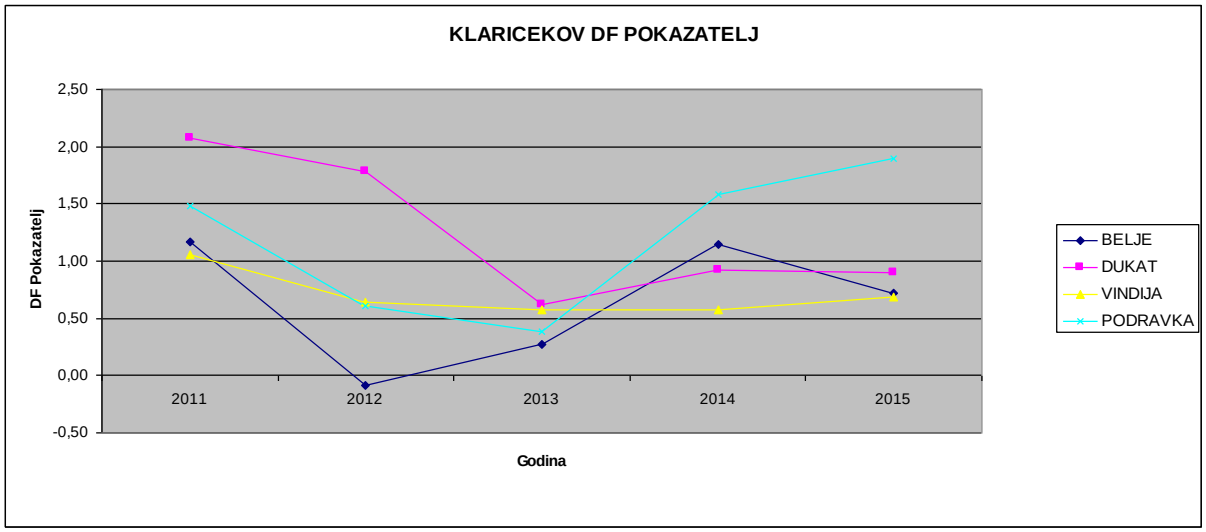
Izvor: Izrada autora

Najnižu vrijednost pokazatelja 2012. bilježi Belje d.d. ispod 1,5. Kao i kod ostalih promatranih poduzeća rang od najlošijeg ka najboljem društvu počinje od Belja, Podravke, Vindije do Dukata.

Najvažniji problemi poduzeća Belje d.d. jest nemogućnost podmirivanja obveze iz redovitog poslovanja. Podravka "podjednako" financira imovinu iz vlastitih izvora i iz duga, te ne ostvaruju prihodi s obzirom na uloženu imovinu. Vindija se ne nosi najbolje s promjenama u poslovanju, te su obveze veće od neto dobiti i zadržane dobiti uvećane za amortizaciju. Prema FP RATINGU najbolje rangiran Dukat d.d. za razliku od ostalih poduzeća vodi uspješno poslovanje. Financira se iz vlastitih izvora. Ono na čemu Dukat treba raditi je povećati prihode koje ostvariva uloženu imovinu kako bi povećao obujam posla kroz dana ulaganja u imovinu.

Na grafikonu pet prikazano je kretanje DF pokazatelja, koji mjeri poslovnu izvrsnost analiziranih poduzeća. Koje poduzeće ima bolju poslovnu izvrsnost, a koje lošije prikazano je na grafikonu 5.

Grafikon 4: Grafčki prikaz Klaricekovog DF pokazatelja u promatranom razdoblju za analizirana poduzeća prehrambene industrije



Izvor: Izrada autora

Kao i u prethodnim usporedbama, najlošije rangirano poduzeće jest Belje d.d.

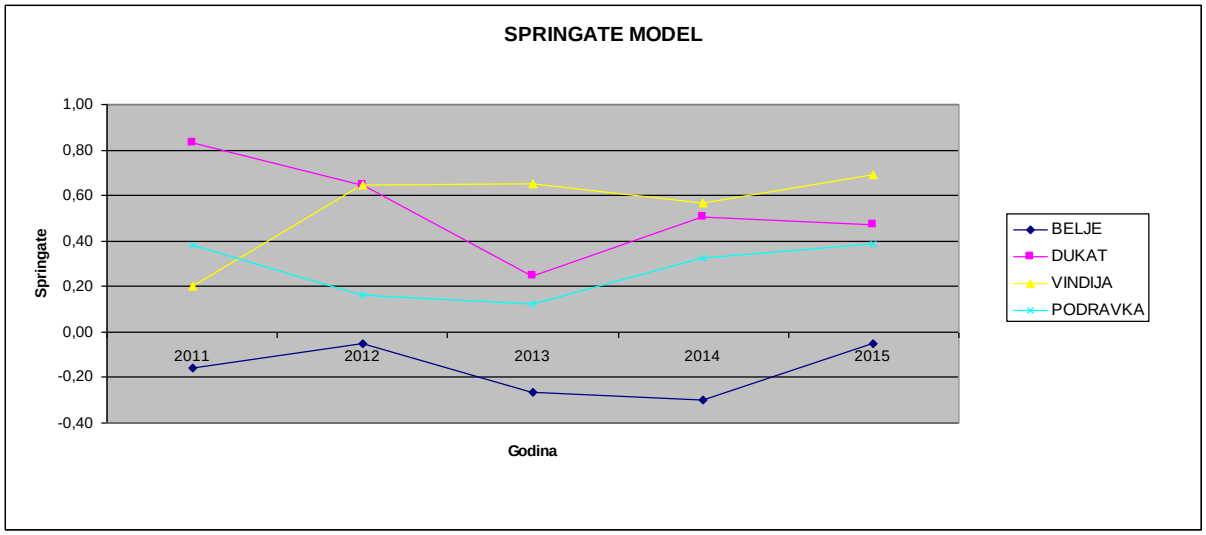
Vindija d.d. ima vrijednost oko 0,50 te je održava od 2012. godine. Negativna vrijednost u 2012. godini ukazuje na insolventnost društva. Društvo nema dovoljno sredstava na kraju godine da podmiri svoje dospjele obveze, platežna sposobnost varira od osrednje do loše.

Kroz 2012. i 2013. financijska stabilnost Podravke d.d. je loša, ali za razliku od Vindije d.d. sljedeće dvije promatrane godine u mogućnosti je da podmiruje svoje obveze sa novčanom imovinom.

Dukat d.d., najbolje rangiran od ostalih poduzeća, može se nazvati solventnim. Financijska stabilnost varira od izvrsne te nakon 2013. vrlo dobra.

Model za predviđanje bankrota analiziranih prehrambenih poduzeća, Springate model, prikazan je na grafikonu 5.

Grafikon 5: Grafički prikaz kretanja Springate modela na temelju četiri hrvatska poduzeća u razdoblju od 2011. do 2015. godine



Izvor: Izrada autora

Belje d.d. ima pokazatelj manji od 0,862 i nalazi se u zoni poslovnog neuspjeha. Podravka d.d. nakon 2013. godine ostvaruje napretke u poslovanju što je vidljivo kroz prikazani model. Uz praćenje tendencije rasta mogu se ostvariti dobri rezultati u budućnosti.

Vindija ne prelazi graničnu vrijednost pokazatelja od 0,862 te ne ostvariva značajne napretke od rasta u 2012. Svoje poslovanje održava na istoj razini.

DukatovSpringate model opada u 2013. godini. Najveći problem društva se očitava kroz ovaj model, a to je razina obrtnog kapitala. Financira se iz dugoročnih izvora, tj. nema rezervu sigurnosti poslovanja.

5. ZAKLJUČAK

Prehrambena industrija nedvojbeno je jedna od najvažnijih industrija u Republici Hrvatskoj. Prerađivačka industrija i proizvodnja hrane čine najveći udio u bruto domaćem proizvodu i u zaposlenosti. Industrija hrane ponajviše sudjeluje u ukupnom prihodu, pridonosi razvoju poljoprivredne proizvodnje te čini udio u ukupnom izvozu Republike Hrvatske 10 – 12%.

Zahvaljujući raspoloživim podacima odrađena je problematikazavršnog rada, financijska stabilnost poslovanja izabranih poduzeća prehrambene industrije u RH.Pokazatelji su izračunati iz računa dobiti i gubitka, bilance i dodatnim podacima o dionicama, i to za razdoblje od 2011. godine do 2015. godine. Važno je istaknuti da korisnost i upotrebljivost izračunatih financijskih pokazatelja ovisi o točnosti financijskih izvještaja. Prikazani podaci su dobri u onoj mjeri u kojoj su dobre pretpostavke na kojima ih temeljimo, tj. informacije o imovini, obvezama, kapitalu, dionicama te prihodima i rashodima. Zbirni pokazatelji izračunati su za 2011., 2012., 2013., 2014. i 2015. godinu, te su uspoređena i prikazana kretanja na grafikonima analiziranih poduzeća: Belje d.d., Dukat d.d., Vindija d.d. i Podravka d.d.

Iz dobivenih rezultata financijske analize Dukat posluje s najboljim rezultatima kroz promatrano razdoblje. Društvo je vodeća regionalna mliječna industrija i najveći otkupljivač mlijeka u Hrvatskoj. Poslovanje društva jest stabilno, što ga čini primamljivim za ulagače.Obveze pokriva na vrijeme iz redovitog poslovanja te na temelju zbirnih pokazatelja se poslovna izvrsnost ocijenila kao dobra i izvrsna, a društvo solventno.Iako društvo posluje uredno i na vrijeme pokriva svoje obveze, nema dovoljno kratkotrajne imovine za pokriće istih.Kroz analizu se više puta istakao problem Dukata koji proizlazi iz razine neto radnog kapitala. Društvo treba djelotvornije upravljati obrtnim kapitalom kako bi postiglo više raspoložive kratkotrajne imovine. Potrebno je da skratiti ciklus pretvorbe novca uloženog u robu u novac naplaćen od kupca, skratiti vrijeme pretvorbe zaliha i naplate potraživanja od kupca, tj. brži obrtaj novca jest veća dobit poduzeća za određeno razdoblje. Kada se poveća razina obrtnog kapitala kroz suradnje odjela nabave, prodaje, proizvodnje i financiranja, može se očekivati stopa rasta u budućnosti te uspješnije dugoročno poslovanje.

Vindija d.d. jest široki poslovni sustav koji proizvodi više od tisuću robnih marki poznate pod imenom "Kvaliteta Vindija". U 2013. godini svrstana je u najuspješnijeg hrvatskog proizvođača hrane, a 95% svojih prihoda ostvariva kroz prihode od prodaje. Jedan

od problema Vindije već u 2013. jest problem zaduženosti. Veći dio imovine financira se iz dugova, a dugovi se ne podmiruju na vrijeme što dovodi do problema s likvidnošću. Poduzeće nema dovoljno kratkotrajne imovine da podmiruje svoje obveze, održava i širi svoje poslovanje. Radni kapital je negativan kroz promatrano razdoblje, te putem zbirnih pokazatelja poduzeće je ocjenjeno kao insolventno, a platežna sposobnost varira od loše do osrednje. Problem s kojim se suočava Vindija d.d. je nedospjela naplata potraživanja od kupaca pod otežanim uvjetima. Nepovoljni ekonomski uvjeti, kriza koja je pogodila RH te smanjenje potražnje su bile promjene s kojima se poduzeće nije najbolje nosilo. Zbog svega navedenog, Vindija nije u povoljnom položaju, ali i dalje ima pozitivne tendencije kao npr. istovremeno smanjenje rashoda nego povećanje prihoda. Uz višegodišnju tradiciju, nagrade proizvoda, probijanje na nova tržišta, zadržavanje kupaca kvalitetom te širenje tehničko-tehnološke proizvodnje pomažu Vindiji da održi izvrsnost te osigura uvijete za sigurno poslovanje. Zbog stabilnog položaja, bez prevelike kretanje financijskih pokazatelja od zadanih granica, uz identifikaciju i kontrolu rizika, mogu se prilagoditi i umanjiti utjecaj na poduzeće.

Podravka d.d. je hrvatsko poduzeće sa mnoštvom asortimana, ali najpoznatija po svome brandu "Vegeta". Poslovnom analizom uočena je kriza koju je Podravka imala do 2012. godine, nakon čega poslovnu izvrsnost dovodi do razine između loše i dobre. Financijska stabilnost poduzeća je ugrožena, ne posluje profitabilno, neto radni kapital je negativan i poduzeće ne ostvariva dovoljno jedinica prihoda s obzirom na uloženu imovinu. Nakon 2014. poduzeće podmiruje svoje obveze i nema opasnost od stečaja. Podravka d.d. uspješno radi na unapređenjima kako bi došlo do kvalitetnih rezultata. S uspješnom dokapitalizacijom, nastaju pozitivni trendovi u poslovanju i početak organskog rasta. Poduzeće je u 2015. godini povećalo neto dobit, razinu svojih prihod, interes investitora te uvjerljivo najveći izvoznik na području prehrambenog sektora RH.

Najlošije rangirano poduzeće jest Belje d.d. s problemima likvidnošću, profitabilnosti, aktivnosti i zaduženosti. Poduzeće ima rizik odlaska u stečaj veći od 95% te opasnost od propasti od 90%. Prema financijskim pokazateljima nesposobno je podmirivati svoje obveze iz poslovanja te postoji vjerojatnost odlaska u bankrot. Dva najveća rizika s kojima se suočava poduzeće su rizik likvidnosti i rizik promjene kamatne stope. Po riziku likvidnosti Belje je suočeno s teškoćama u pribavljanju sredstava za podmirenje obveza po financijskim instrumentima, te riziku po promjeni kamatne stope tijekom razdoblja otplate dugova. Iako se analiza u radu odnosi na razdoblje od 2011. do 2015. godine, da bi se dokazala točnost

izračunatih pokazatelja i budućih procjena važno je istaknuti *krizu Agrokor* koja je nastupila u tekućoj, 2017. godini. Problemi s kojima se suočavao Agrokor tijekom 2017. blokirali su račune poduzeća Belje d.d. te obustavili prodaju dionica na Zagrebačkoj burzi. Zbog jačine utjecaja koncerna na gospodarstvo Hrvatske Agrokor je postao najveći domaći rizik koji utječe na gospodarski rast Hrvatske zbog utjecaja krize na dobavljače, banke, zaposlenost, kreditnu sposobnost i investicije. Iz tog razloga uvedena je nova struktura Agrokora sa upravljačkim timom koji je u kraćem roku počela sa isplatama starih dugova kompanijama OPG-ovima, obrtima i mikro dobavljačima. Ukoliko se restrukturiranje Agrokora bude odvijalo po planu, nepovoljni utjecaji na gospodarsku aktivnost Hrvatske neće imat prejak utjecaj.

Generalni zaključak analize je važnost ulaganja u cjelokupnu hrvatsku prehrambenu industriju kako bi se smanjili negativni trendovi. Promatrana poduzeća ostvaruju niske profite koji su rezultat niskih cijena kao odraz uvoza jeftinije hrane, velike konkurencije u prehrambenom sektoru te u krajnosti vertikalna i horizontalna nepovezanost između poduzeća i institucija koje čine sektor. Poduzeća u proizvodnji hrane su drastično počela osjećati ekonomsku krizu. Došlo je do smanjenja udjela stranih poduzeća i povećanog izvoza u zemlje Europske unije te pada BDP-a te samim time i smanjenjem potrošnje kućanstava. Značaj prehrambenog sektora je velik za industrijski razvoj Hrvatske, nužno je održavanje kvalitete i prepoznatljivosti marki na međunarodnim tržištima, istraživanje i razvoj tržišta te ulaganje u nove proizvode za širenje konkurentnosti. S obzirom na malo tržište RH, uvjet za održavanje prehrambenog sektora je jačanjeindustrije povećanjem izvozne konkurentnosti i sposobnost prilagođavanja tržišnim prilikama na međunarodnom tržištu.

LITERATURA

Knjige:

1. Belak, V., AljinovićBarać, Ž. (2008): Tajne tržišta kapitala, Belakexcellens d.o.o, Zagreb,
2. Šodan, S.: Financijska analiza poslovanja, skripta, Ekonomski fakultet Split, Split
3. Vidučić, LJ., Pepur, S., Šimić, M. (2015): Financijski menadžment, RRiF Plus d.o.o., Zagreb, str
4. Vujević, I. (2005.): Financijska analiza u teoriji i praksi, Ekonomski fakultet Split, Split
5. Žager K., Mamić Sačer I., Sever S., Žager L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb

Časopisi:

6. Cirkveni Filipović, T. (2016): "Izvještaj o ostalom sveobuhvatnom dobitku"; Računovodstvo, revizija i financije, mjesečnik za poslovnu praksu, Računovodstvo, revizija i Financije Plus, Zagreb, 1, str.178.- 182.
7. Pervan, I., Filipović, D. (2010): FP RATING – model za predviđanje (in)solventnosti poslovnih partnera, Računovodstvo, revizija i Financije, Zagreb, br. 7/10, str.92.-95.

Pravilnik / Zakon:

8. Narodne novine, (2015): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., Zagreb, br. 78/15, čl. 19
9. Narodne novine, (2016): Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o računovodstvu, Narodne novine d.d., Zagreb, br. 120/16, članak 19
10. Narodne novine (2015): Hrvatski standardi financijskog izvještavanja, HSFI 15; Prihodi, Narodne novine d.d., Zagreb, br 86., t.3.
11. Narodne novine, (2009): Međunarodni standardi financijskog izvještavanja, Narodne novine d.d., Zagreb, br. 136, str. 3
12. Narodne novine, (2015): Pravilnik o sadržaju i strukturi godišnjih financijskih izvještaja, br. 96/15

13. Narodne novine, (2016): Pravilnik o strukturi i sadržaju financijskih izvještaja, Narodne novine d.d., Zagreb, br. 95/16, Prilog I.

Izvori s interneta:

14. NET.hr (2017): Novi zaokret u spašavanju Agrokora, dostupno na: http://net.hr/danas/hrvatska/novi-zaokret-u-misiji-spasavanja-agrokora-jamnica-belje-i-pik-vrbovec-jamcili-nevjerojatnim-ciframa/

15. Ja trgovac (2015): Prehrambena industrija i dalje fokusirana na tržište CEFTA-e, raspoloživo na http://www.jatrgovac.com/2015/06/prehrambena-industrija-i-dalje-fokusirana-na-trziste-cefta-e/ (03.06.2015.)

16. Fina (2016): Redovna godišnja financijska izvješća, dostupno na: http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/

17. Zagrebačka burza (2016): Vrijednosnice, dostupno na: http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=724

18. Dukat (2017): O nama, dostupno na: http://www.dukat.hr/hr/o-nama/dukat-danas

19. Wikipedija (2017): Vindija, raspoloživo na: https://hr.wikipedia.org/wiki/Vindija (25.03.2013)

20. Wikipedija (2017): Podravka, raspoloživo na: https://hr.wikipedia.org/wiki/Podravka

21. Vindija (2017): Tvrtka danas, raspoloživo na: http://www.vindija.hr/O-nama/Poslovni-sustav-Vindija/Tvrtka-danas.html?Y2lcNjQ%3d

22. Novi list (2017): Vijesti, Gospodarstvo, dostupno na: http://www.novilist.hr/Vijesti/Gospodarstvo/STO-CE-DONIJETI-AGROKOR-Vlada-ostala-kod-prognoza-o-rastu-BDP-analiticari-misle-da-ce-biti-manji?meta_refresh=true.

23. Tportal (2015): Prehrambena industrija povećava udjel u izvozu, raspoloživo na http://www.tportal.hr/biznis/trendovi/384011/Prehrambena-industrija-povecava-udjel-u-izvozu.html (02.06.2015)

POPIS TABLICA

Tablica 1: Razvrstavanje poduzetnika u RH……..6

Tablica 2: Detaljno rangiranje BEX indeksa poslovne izvrsnosti s prognostičkim očekivanjima…….16

Tablica 3: Vrijednosti DF pokazatelja s ocjenom financijske stabilnosti…….……19

Tablica 4: Deset najuspješnijih proizvođača hrane u RH u 2013…….……24

Tablica 5: Deset najuspješnijih proizvođača pića u RH u 2013…….....24

Tablica 6: Altmanov Z-score model za društvo Belje d.d. u razdoblju od 2011.-2015.g……29

Tablica 7: Izračun Bex indeksa za društvo Belje d.d. u razdoblju od 2011.-2015…….30

Tablica 8: Izračun FP Ratinga za Belje d.d. u razdoblju 2011.-2015……..30

Tablica 9: Klaricefov DF pokazatelj za Belje d.d. u rasponu od 2011.-2015…….31

Tablica 10: Izračun Springate modela Belje d.d. za razdoblje 2011.-2015……....32

Tablica 11: Altmanov Z-score model za poduzeće Dukat d.d. u razdoblju od 2011.-2015…32

Tablica 12: BEX indeks Dukat d.d. za razdoblje 2011.-2015…….33

Tablica 13: Izračun FP Rating modela Dukat d.d. za razdoblje 2011.-2015……34

Tablica 14: Izračun DF pokazatelja Dukat d.d. za razdoblje 2011.-2015……35

Tablica 15: Springate model Dukat d.d. u razdoblju od 2011.-2015……35

Tablica 16: Altmanov Z-score model poduzeća Vindija d.d. 2011.-2015……37

Tablica 17: BEX Indeks Vindija d.d. u razdoblju od 2011.-2015……37

Tablica 18: FP Rating model poduzeća Vindija d.d. 2011.-2015…….38

Tablica 19: Izračun DF pokazatelja Vindija d.d. za razdoblje 2011.-2015……..39

Tablica 20: Springate model Vindija d.d. od 2011.-2015…….…39

Tablica 21: Izračun Altmanovog Z-score modela Podravka d.d. za razdoblje 2011.-2015…..40

Tablica 22: Izračun BEX indeksa za Podravka d.d. u razdoblju od 2011.-2015……..41

Tablica 23: FP RATING model Podravka d.d. 2011.-2015……..41

Tablica 24: Klaricekov DF pokazatelj Podravka d.d. u razdoblju od 2011.-2015……42

Tablica 25: Springate model za poduzeće Podravka d.d. od 2011.-2015…….43

POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1: Altmanov Z-score model za promatrana konkurentska poduzeća prehrambene industrije u razdoblju od 2011.-2015……..……44

Grafikon 2: FP RATING model za promatrana poduzeća prehrambene industrije u razdoblju od 2011.-2015…….……45

Grafikon 3: BEX INDEKS za promatrana društva prehrambene industrije u razdoblju od 2011. godine do 2015. godine……..……...46

Grafikon 4: Grafčki prikaz Klaricekovog DF pokazatelja u promatranom razdoblju za analizirana poduzeća prehrambene industrije ……..……..47

Grafikon 5: Grafički prikaz kretanja Springate modela na temelju četiri hrvatska poduzeća u razdoblju od 2011. do 2015. godine……..48

SAŽETAK

U ovom radu primijenjeni su modeli zaocjenu financijske stabilnosti poduzeća na području prehrambene industrije u Republici Hrvatskoj, najvažnije sastavnice hrvatskog gospodarstva. Za izračun i analizu modela korišteni su podaci o četiri hrvatska poduzeća iz temeljnih financijskih izvještaja. Analizirana poduzeća su: Dukat d.d., Vindija d.d., Belje d.d. i Podravka d.d., i to za razdoblje od 2011. do 2015. godine. Dobivenim rezultatima ocijenila se financijska stabilnost društava, vjerojatnost za stečaj i bankrot. Financijskom analizom praćene su tržišne promjene te sposobnost poduzeća da se prilagode tržišnim uvjetima. Najbolje pozicionirano poduzeće jest Dukat d.d. koje posluje bolje od svojih konkurenata, zatim Vindija d.d., Podravka te Belje d.d. s neuspješnim poslovanjem. Analizom je utvrđeno da ne postoje velike razlike među utvrđenim financijskim pokazateljima. Hrana je ljudima egzistencijalna potreba stoga je prehrambena industrija Republike Hrvatske uspela održavati svoje poslovanje bez značajnog pogoršanja ekonomskih pokazatelja zabilježenih u drugim djelatnostima.

Ključne riječi: prehrambena industrija, financijski pokazatelji, financijska stabilnost

SUMMARY

At this work, the models for evaluationo fthe financial stability of the enterprises in the area of food industry in the Republic of Croatia, the most important component of Croatian economy, were applied. The data of four Croatian enterprises from the fundamental financial report were used in order to make the calculation and an alysis of the model. The analyzed enterprises are: Dukat Plc., Vindija Plc., Belje Plc. and Podravka Plc. in period from 2011 to 2015. The results were used to valuate the financial stability of the companies and probability for bankruptcy. The market changes and the ability of the enterprise to adjust to the market conditions were monitored through the financial analysis. The best-positioned company is Dukat Plc. which does business better than its competitors, then there is Vindija Plc., Podravka and Belje Plc in the end with it sunsuccessful business. The analysis asserted that there are no hugedifferences between the established financial indicators, as first because

food is the existential humans' need and even int he period of crisis, food industry of the Republic of Croatia succeeded in doing business with out any significant negative economy indicators as recorded in other businesses.

Keywords: foodindustry, financialindicators, financialstability