ANALIZA INVESTICIJSKOG ULAGANJA U MHE

Smiljo, Kristina

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2016

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:124:392007

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 INVESTICIJSKOG ULAGANJA U MHE

Mentor: **Studentica:**

prof. dr. sc. Ivica Pervan **Kristina Smoljo, str. spec. oec.**

Split, kolovoz 2016.

SADRŽAJ:

1. UVOD 4

2. INVESTICIJSKO ULAGANJE 5

2.1. Procjena gotovinskih tijekova investicija 5

2.2. Metode procjena investicijskih ulaganja 5

2.2.1. Metoda perioda povrata 5

2.2.2. Računovodstvena stopa povrata 6

2.2.3. Interna stopa povrata 6

3. TEMELJNI FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI 8

3.1. Bilanca 8

3.1.1. Imovina 9

3.1.2. Obveze 10

3.1.3. Kapital 10

3.2. Račun dobiti i gubitka 11

3.2.1. Prihodi 11

3.2.2. Rashodi 11

3.3. Bilješke 11

4. KONSOLIDIRANI FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI 13

5. ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA 15

5.1. Analiza pomoću pokazatelja 15

5.1.1. Pokazatelji likvidnosti 16

5.1.2. Pokazatelji zaduženosti 17

5.1.3. Pokazatelji aktivnosti 18

5.1.4. Pokazatelji ekonomičnosti 19

5.1.5. Pokazatelji profitabilnosti 20

6. PROCJENA INVESTICIJSKOG ULAGANJA U MHE 22

6.1. Analiza investicije 23

6.2. Obrtna sredstva 24

6.3. Izvori financiranja 25

6.4. Formiranje ukupnog prihoda 26

6.5. Rashodi poslovanja 27

6.6. Operativni račun dobiti i gubitka 29

6.7. Novčani tijek 30

6.8. Analiza investicijskog ulaganja 33

6.8.1. Metoda perioda povrata 33
6.8.2. Interna stopa povrata 33
6.8.3. Računovodstvena stopa povrata 33
6.8.4. Interna stopa rentabilnosti 33

7. KONSOLIDIRANI FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI 34

7.1. Konsolidirani financijski izvještaji 35

7.2. Analiza konsolidiranih izvještaja putem pokazatelja 41

7.2.1. Pokazatelji likvidnosti 41
7.2.2. Pokazatelji zaduženosti 41
7.2.3. Pokazatelji aktivnosti 43
7.2.4. Pokazatelji ekonomičnosti 45
7.2.5. Pokazatelji profitabilnosti 45

8. ZAKLJUČAK 48

LITERATURA 49

POPIS TABLICA 50

SAŽETAK 51

SUMMARY 51

1. UVOD

Mlado poduzeće MHE d.o.o. dobilo je koncesiju za eksploataciju stare postojeće male hidroelektrane (MHE). Zbog svoje financijske situacije ponudila je suradnju poduzeću A d.o.o. Poduzeće A d.o.o. je zainteresirano kupiti 80% udjela u MHE d.o.o. zbog projekta koji je pred realizacijom, ali poduzeću MHE d.o.o. osim financijskih sredstava nedostaje i znanja koje im poduzeće A d.o.o. može ponuditi.

Predmet ovog rada je analiza isplativosti ulaganja poduzeća A d.o.o. u poduzeće MHE d.o.o. koje započinje sa ulaganjem u malu hidroelektranu. Ekonomskom analizom investicije u projekt menadžment dobije temeljne informacije o isplativosti projekta. Analiza bi trebala biti okosnica odluke ući u navedenu investiciju ili ne.

U radu će prvo biti analizirana sama isplativost projekta unutar poduzeća MHE d.o.o. potom će biti analizirani konsolidirani financijski izvještaji tokom sljedećih 5 godina. Koristiti će se financijski rezultati konkretnog primjera u namjeri da se utvrdi utjecaj projekta na konsolidirane izvještaje te da pripomogne menadžmentu u odluci.

Rad je podijeljen na osam dijelova.

U prvom poglavlju, uvodu, prezentirani su predmeti, problemi i ciljevi istraživanja te pregled strukture rada.

U drugom poglavlju obrađuju se teoretski aspekt isplativosti investicija.

U trećem poglavlju obrađuju se odvojeni i konsolidirani financijski izvještaji koji služe kao podloga za analizu poslovanja.

U četvrtom poglavlju obrađuju se instrumenti i postupci analize izvještaja koji su baza praktičnog dijela rada.

U petom poglavlju obrađena je analiza isplativosti projekta u malu hidroelektranu.

U šestom poglavlju rađena je konsolidacija izvještaja poduzeća A d.o.o. i MHE d.o.o.

U sedmom poglavlju obrađena je analiza konsolidiranih izvještaja.

U posljednjem, osmom poglavlju nalazi se zaključak obrađene analize.

2. INVESTICIJSKO ULAGANJE

Procjena investicijskog (kapitalnog) ulaganja te sama odluka menadžmenta o ulasku u određenu investiciju je jedna od najvećih odluka.

Pod investicijskim ulaganjima smatraju se ulaganja u zemljišta, zgrade, proizvodne linije, opremu, distribucijske sustave kao i marketinški projekte, obuku i edukaciju zaposlenika, patente, istraživanje i slična ulaganja u nematerijalnu imovinu.

Kapitalna ulaganja uključuju relativno velike izdatke u sadašnjosti za koje se očekuje da će generirati gotovinske tijekove u budućnosti tijekom perioda dužeg od jedne godine.[1]

2.1. Procjena gotovinskih tijekova investicija

Procjene investicija rade se na temelju procijenjenih, budućih, gotovinskih tijekova. Gotovinske tijekove uključuju inicijalni izdatak, promjene neto radnog kapitala, gotovinski primitci, izdatci.

2.2. Metode procjena investicijskih ulaganja

Investicijska ulaganja se mogu procijeniti sa nekoliko metoda. U jednostavnije metode se ubrajaju metoda perioda povrata i računovodstvena stopa povrata. U složenije metode procjene, one koje respektiraju vremensku vrijednost novca među koje spadaju interna stopa povrata, indeks profitabilnosti.

2.2.1. Metoda perioda povrata

Period povrata je razdoblje potrebno da se investicijsko ulaganje pokrije sa pozitivnim gotovinskim tijekovima.

[1] Vidučić, Lj. (2012): Financijski menadžment, RRiF Plus d.o.o., Zagreb, str. 263

Otplatni period se računa pomoću slijedeće jednadžbe:

$$p_0 = \sum_{t=1}^{p_0} GT_t - I_0 \qquad (1)$$

gdje je:

p_0 – broj perioda otplate,
GT_t – gotovinski tijek u periodu t,
I_0 – inicijalni izdatak.

Negativna strana ove metode je što ne respektira vremensku vrijednost novca tijekom otplatnog perioda.

2.2.2. Računovodstvena stopa povrata

Računovodstvena stopa povrata računa se kao omjer neto dobitka i inicijalnog uloga.

$$ARR = \frac{\text{prosječni neto dobitak}}{\text{inicijalni ulog}} \qquad (2)$$

Uputno je prihvatiti investiciju koja ima veću računovodstvenu stopu povrata.

Karakteristike ove metode su da ne respektira vremensku vrijednost novca te da se ne temelji na novčanim tijekovima nego na dobiti.

2.2.3. Interna stopa povrata

Interna stopa povrata je stopa koja izjednačava sadašnju vrijednost investicije sa sadašnjom vrijednošću očekivanih novčanih primitaka.

Interna stopa povrata računa se pomoću slijedeće formule:

$$0 = -I_0 + \sum_{t=1}^{n} \frac{GT_t}{(1+r)^t} \qquad (3)$$

gdje je:

r – interna stopa povrata,
p_0 – broj perioda otplate,
GT_t – gotovinski tijek u periodu t,
I_0 – inicijalni izdatak.

Karakteristike ove metode su da respektira vremensku vrijednost novca te dinamiku gotovinskih tijekova. Usvaja se projekt sa većom internom stopom povrata od tražene stope povrata.

3. TEMELJNI FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI

Zakonom o računovodstvu[2] u primjeni od 1.01.2016. čl.19 st 2. propisani su godišnji financijski izvještaji poduzetnika i to:

1. izvještaj o financijskom položaju (bilanca),
2. račun dobiti i gubitka,
3. izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti,
4. izvještaj o novčanim tokovima,
5. izvještaj o promjenama kapitala,
6. bilješke uz financijske izvještaje.

Nadalje je u istom članku st. 3. određeno da su mali poduzetnici dužni sastavljati bilancu, račun dobiti i gubitka te bilješke uz financijske izvještaje.

Čl. 17. st. 2. Zakona određeno je da je poduzetnik dužan sastavljati i prezentirati godišnje financijske izvještaje primjenom Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja (HSFI). HSFI donosi Odbor za standarde financijskih izvještaja koji je nadležan za donošenje HSFI-ja, donošenje tumačenja HSFI-ja, pripremaju za objavu te objavljuju HSFI.

HSFI 1[3]. , Financijski izvještaji, propisuje osnovu za prezentiranje financijskih izvještaja opće namjene kako bi se osigurala usporedivost s financijskim izvještajima za prethodno razdoblje i s financijskim izvještajima drugih poduzetnika.

3.1. Bilanca

Bilanca je financijski izvještaj koji prikazuje stanje imovine i izvora imovine na određeni dan. Imovina se u računovodstvenoj terminologiji naziva aktiva, a njezini izvori pasiva. Osnovna karakteristika bilance je činjenica da je ona statički izvještaj koji se odnosi na trenutak u vremenu te zbog toga svaka bilanca ima datum na koji se odnosi.

U bilanci uvijek mora biti ravnoteža**,** koja se odnosi na imovinu i njene izvore. Prema temeljnoj računovodstvenoj jednakosti imovina uvijek mora biti jednaka svojim izvorima.

[2] Narodne novine (2015): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., broj 78
[3] Narodne novine (2015):Hrvatski standardi financijskog izvještavanja, Narodne novine d.d., broj 86

$$\text{Aktiva} = \text{Pasiva} \quad (4)$$

$$\text{Imovina} = \text{Izvori imovine} \quad (5)$$

$$\text{Imovina} = \text{Obveze} + \text{Vlastiti kapital} \quad (6)$$

3.1.1. Imovina

Definicija imovine dana je u Okviru za primjenu HSFI[4] u kojem se ističe da je imovina resurs kojeg kontrolira poduzetnik kao rezultat prošlih događaja i od kojeg se očekuju buduće ekonomske koristi. Buduća ekonomska korist utjelovljena u imovini jest potencijal da se doprinese, izravno ili neizravno, priljevu novca i novčanih ekvivalenata kod poduzetnika.

U cilju priznavanja imovine u bilanci pored kontrole od strane poduzetnika i očekivanja ekonomskih koristi imovina mora imati i mjerljivu vrijednost. Priznavanje je proces uvrštavanja u bilancu i račun dobiti i gubitka stavke koja udovoljava definiciji elemenata financijskih izvještaja i zadovoljavanju kriterije za njegovo priznavanje.

Imovina se priznaje u bilanci kada je vjerojatno da će buduće ekonomske koristi teći kod poduzetnika i kada imovina ima trošak ili vrijednost koja se pouzdano može izmjeriti. Mjerenje je proces utvrđivanja novčanih iznosa po kojima se priznaju elementi financijskih izvještaja i iskazuju u bilanci i računu dobiti i gubitka.

U cilju vrednovanja tj. mjerenja imovine može se koristiti više različitih metoda mjerenja imovine, kao što su primjerice:

1. trošak nabave,
2. tekući trošak,
3. ostvariva (utrživa) vrijednost,
4. sadašnja vrijednost,
5. fer vrijednost.

[4] Narodne novine, (2015):Hrvatski standardi financijskog izvještavanja, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 86

3.1.2. Obveze

Obveza je sadašnja obveza poduzetnika, proizašla iz prošlih transakcija i prošlih događaja, za čije se podmirenje očekuje da će doći do odljeva resursa iz poduzetnika koji utjelovljuju ekonomske koristi.

Obveza se priznaje u bilanci kada je vjerojatno da će zbog podmirivanja sadašnje obveze nastati odljev resursa i kada se iznos kojem će se ona podmiriti može pouzdano izmjeriti.

Obveze se kao i imovina moraju klasificirati na dugoročne i kratkoročne, dok su posebne kategorije obveza rezerviranja i nepredviđene obveze.

3.1.3. Kapital

Kapital predstavlja izvor imovine vlasnika, te se izračunava kao razlika između imovine i obveza.

Kapital se sastoji od[5]:

1. Upisani kapitale novčano izražena vrijednost onoga što ulagač unosi u trgovačko društvo, a registrirano je na sudu.
2. Kapitalne rezerve su dio kapitala kojeg poduzetnik ostvaruje: realizacijom dionica, odnosno udjela iznad nominalne vrijednosti upisanog kapitala odnosno iznad troška stjecanja trezorskih dionica (udjela), kao i dodatno uplaćen kapital i sve ostalo prema odredbama Zakona o trgovačkim društvima.
3. Rezerve sudio kapitala koje se formiraju iz dobiti poduzetnika.
4. Revalorizacijske rezerve su dio kapitala koje nastaju ponovnom procjenom imovine iznad troškova nabave (dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine, te financijske imovine raspoložive za prodaju).
5. Zadržana dobit ili preneseni gubitak je dio dobiti prethodnih razdoblja koja ostaje poduzetniku nakon raspoređivanja u rezerve, isplate dividende ili udjela u dobiti umanjena za gubitke prethodnih razdoblja.
6. Dobit ili gubitak tekućeg razdoblja je dio kapitala kao rezultat viška prihoda nad rashodima, odnosno viška rashoda na prihodima ostvarenih u tekućem obračunskom razdoblju nakon obračuna poreza na dobit.

[5]Narodne novine, (2015):Hrvatski standardi financijskog izvještavanja, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 86

3.2. Račun dobiti i gubitka

Račun dobiti i gubitka prikazuje prihode, rashode i financijski rezultat poslovanja za određeno obračunsko razdoblje. Za razliku od bilance koja pruža informacije o financijskom položaju poduzetnika na određeni datum, račun dobiti i gubitka prikazuje uspjeh poduzetnika u određenom vremenskom razdoblju.

Račun dobiti i gubitka treba fer i istinito prikazivati financijsku uspješnost poduzetnika. Da bi se to postiglo u njemu se sučeljavaju prihodi i rashodi određenog obračunskog razdoblja. Prihodi i rashodi se evidentiraju prema računovodstvenom načelu nastanka poslovne promjene.

3.2.1. Prihodi

Prihod je povećanje ekonomskih koristi tijekom obračunskog razdoblja u obliku priljeva ili povećanja imovine ili smanjenja obveza, kada ti priljevi imaju za posljedicu povećanja kapitala koje se odnosi na unose od strane sudionika u kapitalu.[6]

3.2.2. Rashodi

Rashodi su smanjenja ekonomskih koristi kroz obračunsko razdoblje u obliku odljeva ili iscrpljenja imovine ili stvaranja obveza što za posljedicu ima smanjenje kapitala, osim onog u svezi s raspodjelom sudionicima u kapitalu.

3.3. Bilješke

Bilješke uz financijske izvještaje detaljniju razradu stavki iskazanih u bilanci, računu dobiti i gubitka, izvještaju o promjenama kapitala i izvještaju o novčanom toku. Trebaju pružiti dodatne i dopunske informacije prezentirane u financijskim izvještajima sukladno odredbama odgovarajućih standarda financijskih izvještavanja, ali koje su nužne za njihovu fer prezentaciju. Bilješke trebaju sadržavati sažetak računovodstvenih politika kojih se poduzetnik pridržava prilikom sastavljanja financijskih izvještaja, informacije koje nisu prezentirane u izvještajima a koje zahtijevaju HSFI. U njima trebaju biti navedene i informacije o ključnim pretpostavkama u vezi s budućim poslovanjem. Bilješke su financijski izvještaj koji nije standardiziran i koji se ne uključuje u ovakve analize financijskih izvještaja.

[6] Narodne novine, (2015):Hrvatski standardi financijskog izvještavanja, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 86

Doduše, bilješke mogu sadržavati jako bitne informacije koje mogu biti od ključne važnosti prilikom razumijevanja podataka koje se dobiju prilikom analize kao i informacije koje su važne prilikom daljnjeg odlučivanja o radu pojedinog poduzetnika.

4. KONSOLIDIRANI FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI

Konsolidirani financijski izvještaji predstavljaju financijske izvještaje ekonomskog subjekta (grupe) koji se sastoje od više odvojenih pravnih subjekata (trgovačkih društava). Grupa ne predstavlja pravni subjekt, ona nema svoju upravu, nadzorni odbor ne isplaćuje dobitak vlasnicima niti ne vodi poslovne knjige[7].

Zakon o računovodstvu[8]u čl. 23 st. 1. definira konsolidirane financijske izvještaje kao financijske izvještaje grupe poduzetnika u kojoj određeni poduzetnik (matično društvo) nad jednim ili više poduzetnika (društvo kći) ima vladajući utjecaj (kontrolu) na određivanje financijskih i poslovnih politika, a prikazuju grupu kao cjelinu.

Matično društvo je poduzetnik koji zadovoljava barem jedan uvjet

1. ima na izravan ili neizravan način većinu glasačkih prava u drugom poduzetniku ili
2. ima pravo imenovati ili opozvati većinu članova uprave ili nadzornog odbora, upravnog odbora ili izvršnih direktora drugog poduzetnika, a istodobno je član odnosno dioničar tog poduzetnika ili
3. ima pravo izvršavati prevladavajući utjecaj nad drugim poduzetnikom čiji je dioničar ili član na temelju ugovora sklopljenog s tim poduzetnikom ili na temelju odredbi osnivačkog akta, statuta ili u skladu s drugim propisima ili
4. ako je većina članova uprave ili nadzornog odbora, upravnog odbora ili izvršnih direktora odnosno upravljačkog ili nadzornog tijela poduzetnika (društva kćeri), koji su tu funkciju obavljali u tekućoj i prethodnoj poslovnoj godini i još uvijek je obavljaju do sastavljanja godišnjih financijskih izvještaja, bila imenovana isključivo ostvarenjem prava glasa matičnog društva koje je dioničar ili član tog poduzetnika ili
5. ima kontrolu nad većinom glasačkih prava dioničara ili članova u poduzetniku (društvu kćeri) na temelju sporazuma s drugim dioničarima ili članovima u tom poduzetniku i istodobno je dioničar ili član poduzetnika ili
6. ako može ostvarivati ili ostvaruje vladajući utjecaj ili kontrolu nad drugim poduzetnikom ili
7. ako se matičnim ili ovisnim poduzetnikom upravlja na jedinstvenoj osnovi temeljem ugovora, osnivačkog akta ili statuta ili

[7] Pervan, I. (2012): Računovodstvo poslovnih spajanja, Zagreb, str. 137.
[8] Narodne novine (2015): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 78

8. ako je obveznik primjene Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja pojedinačno ili kao grupa te je prema tim standardima obvezan sastavljati konsolidirane financijske izvještaje.

Društvo kćer je poduzetnik kojeg kontrolira matično društvo uključujući i eventualno društvo koje kontrolira matično društvo.

HSFI[9] 2 točka 2.56 definira da Konsolidirani financijski izvještaji prikazuju imovinu, obveze, financijsku poziciju te dobit ili gubitak poduzetnika obuhvaćenih konsolidacijom kao da se radi o jednom poduzetniku. Iz konsolidiranih financijskih izvještaja uklanja se posebno sljedeće:

1. dugovanje i tražbine između poduzetnika,
2. prihodi i rashodi koji se odnose na transakcije između poduzetnika i
3. dobici i gubici nastali iz transakcija između poduzetnika, ako su uključeni u knjigovodstvenu vrijednost imovine.

HSFI2 točka 2.67 definira goodwill kao razliku između troška poslovne kombinacije i stjecateljevog interesa u neto fer vrijednosti prepoznatljive – odredite imovine i obveza i nepredviđenih obveza bit će priznata kao goodwill.

[9]Narodne novine, (2015):Hrvatski standardi financijskog izvještavanja, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 86

5. ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA

Analiza financijskih izvještaja prethodi procesu upravljanja odnosno ona pruža informacije koje služe kao podloga za donošenje određenih odluka. Svrha analize financijskih izvještaja da lakše prepozna dobre, a i loše strane društva, te da menadžeri u procesu upravljanja društva mogu poduzeti korektivne akcije. Isto tako, mora biti jasno da analiza ne donosi sveobuhvatne informacije nego samo financijske. Takve informacije su vrlo bitne, ali nisu jedine i trebalo bi u procesu odlučivanja uzeti u obzir i rezultate analize i cjelokupno poslovanje poduzeća.

Analiza financijskih izvještaja je zanimljiva kako i internim korisnicima tako i eksternim korisnicima. Internim korisnici su: zaposlenici, menadžeri dok eksterni mogu biti: dosadašnji ulagači, mogući ulagači, kupci, dobavljači, kreditne institucije,...

5.1. Analiza pomoću pokazatelja

Analiza putem pokazatelja jedna je od najčešće korištenih oblika financijske analize računovodstvenih izvješća. Ona se provodi na način da se u omjer stavljaju pojedine stavke iz bilance, računa dobitka i gubitka ili iz oba izvješća u cilju izračuna pojedinog pokazatelja. Izračunati pokazatelji služe menadžerima kao dobra osnova za postavljanje planova, donošenje odluka i kontroli postavljenih ciljeva. Najčešće se za uspoređivanje i interpretaciju pokazatelja koriste:

- Planirane (očekivane vrijednosti),
- Empirijska mjerila,
- Ranija uspješnost poduzeća i
- Granske norme.

Pravovremene i kvalitetne informacije neophodne su za dobro upravljanje društvom, odnosno za nastavak poslovanja i njegov razvoj. Potrebni podaci osiguravaju se u računovodstvenim evidencijama, odnosno u financijskim izvještajima. Kvalitetna analiza i uspoređivanje pojedinih pozicija dovodi do utvrđivanja stanja u kome se društvo nalazi te se utvrđuju tendencije poslovanja u budućnosti[10].

[10] Mijoč, I., Martinović, J. i Mahaček, D. (2010): Analiza financijskih izvještaja, Financije i porezi, 11, str. 63 – 75.

5.1.1. Pokazatelji likvidnosti

Likvidnost se definira kao sposobnost poduzeća da u kratkom roku podmiri svoje dospjele kratkoročne obveze. Ako je društvo nelikvidno, ono nije u mogućnosti normalno poslovati. Dakle, čim nema dovoljno sredstava za nabavu sirovina i materijala, robe te za podmirenje plaća radnika, poreza, doprinosa i drugih tekućih obveza sasvim je jasno da je to društvo u krizi[11].

Koeficijent tekuće likvidnosti

Koeficijent tekuće likvidnost prikazuje odnos tekuće aktive (kratkotrajne imovine) i tekuće pasive (kratkoročnih obveza). U tekuću aktivu spada novac u banci i blagajni, imovina za koju se očekuje da će se realizirati ili se drži za prodaju ili potrošnju u redovnom tijeku poslovanja, koja se primarno drži za trgovanje, te se očekuje da će se realizirati unutar dvanaest mjeseci od datuma bilance. U tekuću pasivu spadaju obveze koje trgovačko društvo treba podmiriti, odnosno koje dospijevaju u roku kraćem od 12 mjeseci.

$$\text{Koeficijent tekuće likvidnosti} = \frac{\text{Kratkotrajna imovina}}{\text{Kratkoročne obveze}} \qquad (7)$$

Koeficijent tekuće likvidnost pokazuje u kojoj mjeri kratkotrajna imovina pokriva kratkoročne obveze. Ukoliko je odnos veći od 1 može se pretpostaviti da je poduzeće sposobno podmiriti svoje tekuće obveze.

Idealna iskustvena vrijednost ovog pokazatelja iznosi minimalno 2 zbog utjecaja najnelikvidnije imovine, zaliha, na mogućnost podmirenja obveza po dospijeću. S druge strane, previsoki pokazatelj bi ukazivao na loše upravljanje kratkotrajnom imovinom. Ako je pokazatelj manji od 1, znači da su kratkoročne obveze veće od kratkotrajne imovine odnosno da je radni kapital negativan, što znači da će vjerojatno doći do problema u plaćanju obveza.

[11]Horvat Jurjec, K., (2011): Analiza financijskih izvještaja pomoću financijskih pokazatelja, Računovodstvo Revizija i Financije, 7, str. 18-26.

5.1.2. Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti govore o tome koliko se društvo financira iz tuđih izvora, koliki je stupanj korištenja financijske poluge, a s druge strane koliko se društvo financira iz vlastitih izvora. Posto se ovi pokazatelji formiraju iz podataka u bilanci jasno je da ukazuju na strukturu kapitala na određeni dan.

Koeficijent zaduženosti

Koeficijent zaduženosti pokazuje koliko se imovine financiralo iz tuđih izvora (obveza). Smatra se da poduzeće nije prezaduženo ukoliko je udio tuđih izvora do 50%.

$$\text{Koeficijent zaduženosti} = \frac{\text{Ukupne obveze}}{\text{Imovina}} \qquad (8)$$

Koeficijent vlastitog financiranja

Koeficijent vlastitog financiranja pokazuje koliko se imovine financira iz vlastitih izvora (glavnice).

$$\text{Koeficijent vlastitog financiranja} = \frac{\text{Glavnica}}{\text{Imovina}} \qquad (9)$$

Koeficijent financiranja

Koeficijent financiranja pokazuje odnos duga i glavnice, odnosno koliko jedinica tuđeg kapitala po jedinici vlastitog kapitala društvo koristi za financiranje poslovanja. Iskustveno se smatra da bi ovaj odnos trebao biti 1:1.

$$\text{Koeficijent financiranja} = \frac{\text{Ukupne obveze}}{\text{Glavnica}} \qquad (10)$$

Faktor zaduženosti

Faktor zaduženosti odražava broj godina potrebnih za pokriće postojećih obveza ako se poslovanje nastavi s jednakim pozitivnim rezultatima. Kao granična mjera najčešće se uzima 5 godina, što znači da je poduzetnik kojem treba duže od 5 godina da iz zadržane dobiti uvećane za iznos amortizacije pokrije svoje obveze prekomjerno zadužen.

$$\text{Faktor zaduženosti} = \frac{\text{Ukupne obveze}}{\text{Zadržana dobit + Amortizacija}} \qquad (11)$$

5.1.3. Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti mjere stupanj angažiranosti imovine i stupanj njenog korištenja. Koliko društvo učinkovito upotrebljava svoje resurse te kojom brzinom imovina cirkulira u poslovnom procesu[12].

Koeficijent obrtaja ukupne imovine

Koeficijent obrtaja ukupne imovine pokazuje odnos između ukupnog prihoda i ukupne imovine, odnosno koliko jedna jedinica ukupne imovine stvara jedinica ukupnih prihoda. Doduše vrijednost ovog pokazatelja ne bi trebalo gledati samu za sebe nego bi je trebalo usporediti sa vrijednošću poduzetnika unutar djelatnosti. Pošto sama vrijednost pokazatelja može uvelike oscilirati od djelatnosti do djelatnosti.

$$\text{Koeficijent obrtaja ukupne imovine} = \frac{\text{Ukupni prihodi}}{\text{Ukupna imovina}} \qquad (12)$$

[12] Horvat Jurjec, K., (2011): Analiza financijskih izvještaja pomoću financijskih pokazatelja, op. cit., str. 18-26.

Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine

Koeficijent obrtaja ukupne imovine pokazuje odnos između ukupnog prihoda i kratkotrajne imovine, odnosno koliko jedna jedinica kratkotrajne imovine stvara jedinica ukupnih prihoda.

$$\text{Koeficijent obrtaja kratk. imovine} = \frac{\text{Ukupni prihodi}}{\text{Kratkotrajna imovina}} \qquad (13)$$

Koeficijent obrtaja potraživanja

Koeficijent obrtaja potraživanja pokazuje koliko se puta u godini potraživanja naplate, odnosno pretvore u novac. Poželjno je da vrijednost ovog pokazatelja bude što veća.

$$\text{Koeficijent obrtaja potraživanja} = \frac{\text{Prihodi od prodaje}}{\text{Potraživanja}} \qquad (14)$$

Trajanje naplate potraživanja

Trajanje naplate potraživanja se računaju na temelju koeficijenta obrtaja potraživanja. Za ovaj pokazatelj je bolje što je vrijednost manja, odnosno da što manje dana traje pretvorba potraživanja u novac.

$$\text{Trajanje naplate potraživanja} = \frac{\text{Broj dana u godini}}{\text{Koeficijent obrtaja potraživanja}} \qquad (15)$$

5.1.4. Pokazatelji ekonomičnosti

Pokazatelji ekonomičnosti izračunavaju se na temelju podataka o prihodima i rashodima iz računa dobiti i gubitka.

Pomoću njih utvrđuje se stupanj ostvarenih prihoda društva po jedinici rashoda. Utvrđuje se ekonomičnost ukupnog poslovanja ili pojedine skupine prihoda i rashoda.

Uspješno poslovanje znači kada navedeni pokazatelji nisu manji od 1[13]. Odnosno čim prihodi nisu manji od rashoda.

Ekonomičnost ukupnog poslovanja

Ekonomičnost ukupnog poslovanja pokazuje odnos ukupnih prihoda i ukupnih rashoda. Bitno je da društvo posluje ekonomično, odnosno da su ukupni prihodi veći od ukupnih rashoda, a samim time da je i ovaj pokazatelj veći od 1.

$$\text{Ekonomičnost ukupnog poslovanja} = \frac{\text{Ukupni prihodi}}{\text{Ukupni rashodi}} \qquad (16)$$

5.1.5. Pokazatelji profitabilnosti

Cilj cjelokupnog poslovanja društva je ostvarivanje profita. Pokazatelji profitabilnosti mjere efikasnost korištenja resursa društva i povrat uloženog kapitala.

Neto profitna marža

Neto profitna marža izračunava se stavljanjem u odnos neto dobiti i kamata i prihoda od prodaje.

$$\text{Neto profitna marža} = \frac{\text{Neto dobit+Kamate}}{\text{Ukupni prihod}} \qquad (17)$$

Bruto profitna marža

Bruto profitna marža izračunava se stavljanjem u odnos dobiti prije poreza i kamata i ukupnog prihoda.

[13]Mijoč, I., Martinović, J. i Mahaček, D., (2010): Analiza financijskih izvještaja, op. cit., str. 63 – 75.

$$\text{Bruto profitna marža} = \frac{\text{Dobit prije poreza+Kamate}}{\text{Ukupni prihod}} \qquad (18)$$

Neto rentabilnost imovine

Neto rentabilnost imovine izračunava se stavljanjem u odnos neto dobiti i kamata i ukupne imovine. Veći pokazatelj potvrđuje i veću profitabilnost.

$$\text{Neto rentabilnost imovine} = \frac{\text{Neto dobit+Kamate}}{\text{Imovina}} \qquad (19)$$

Bruto rentabilnost imovine

$$\text{Bruto rentabilnost imovine} = \frac{\text{Dobit prije poreza+Kamate}}{\text{Imovina}} \qquad (20)$$

Rentabilnost vlastitog kapitala

Rentabilnost vlastitog kapitala izračunava se stavljanjem u odnos neto dobiti i glavnice. Ukoliko se ostvari veća neto dobit povećava se i rentabilnost vlastitog kapitala.

$$\text{Rentabilnost vlastitog kapitala} = \frac{\text{Neto dobit}}{\text{Glavnica}} \qquad (21)$$

6. PROCJENA INVESTICIJSKOG ULAGANJA U MHE

Vijek projekta je razdoblje tijekom kojeg ono daje ekonomski prihvatljive učinke, a sastoji se od razdoblja izvedbe i razdoblja poslovanja.

Razdoblje izvedbe je ono razdoblje tijekom kojeg se odvijaju različite aktivnosti čiji je cilj da se stvore uvjeti za poslovanje projekta, a to je nabava opreme i zapošljavanje radnika.

U ovom projektu planira se da će razdoblje izvedbe trajati 6 mjeseci, odnosno do sredine 2017. (01.01.2017-30.06.2017.).

U drugoj polovici 2017.godine započet će proizvodnja električne energije. Prihodi se formalno očekuju u drugoj polovici 2017. godine kada započinje isporuka električne energije.

Predmet ove ekonomsko-financijske analize je ocjena investicijskog projekta zamjene opreme i modernizacija pogona predmetne elektrane. Inputi su korišteni iz tehnološkog dijela studije.

Ekonomski pokazatelji potvrđuju isplativost ove investicije.

Razdoblje poslovanja ili komercijalizacije je ono razdoblje tijekom kojeg se odvija poslovanje projekta, a počinje odmah nakon završetka izvedbe. Trajanje potražnje i trajnost opreme u ovom projektu omogućuju da razdoblje poslovanja traje znatno duže od 20 godina, ali je u analizi predviđeni vijek komercijalizacije od 10 godina, koji uključuje otplatu očekivanog kredita i ne izlaže se riziku da predviđa tehnološke promjene u daljnjoj budućnosti. Također, ugovor o subvencioniranoj cijeni struje potpisan je na 14 godina.

Ovo poglavlje uključuje informacije koje su potrebne za ekonomsko-financijsku analizu prihvatljivost projekta.

Financijska analiza je izvedena polazeći od sljedećih temeljnih pretpostavki, koje vrijede za sve pojedinačne dijelove analize.

Ekonomsko-financijska studija ima za cilj da procjeni rentabilnost ulaganja koje podrazumijeva nabavu opreme za modernizaciju MHE, koja će godišnje proizvoditi 4001,4 MWh.

Pretpostavke koje vrijede samo za pojedine analize su navedene u nastavku i to kod onog dijela analize na kojeg se odnose.

Ova studija se bazira isključivo na ekonomsko-financijskoj analizi nabave opreme za modernizaciju MHE kao zasebnog projekta te iz tog razloga nismo davali povijesne podatke.

6.1. Analiza investicije

Kod investiranja investitor će koristiti jednu grupu dugotrajne imovine i to opremu.

Početak investicije je 01.01.2017. godine. Nabava opreme se očekuje odmah po realizaciji i zatvaranju financijske konstrukcije, odnosno do siječnja 2017. U nastavku dajemo detaljnu strukturu ulaganja u dugotrajnu imovinu. Imovina se stavlja u uporabu u srpnju 2017. kad počinje komercijalizacija.

Vrijednost ulaganja u opremu preuzeta je iz dostupnih podataka i ponuda. Amortizacijska stopa po kojoj će se amortizirati oprema iz navedene investicije je 10%. Potrebno je napomenuti kako oprema ima i duži uporabni vijek (10 godina), ali ovakve stope amortizacije su primijenjene kako bi se dodatno uvela rezerva.

U razdoblju 2017. predviđena su ulaganja u dugotrajnu imovinu u ukupnom iznosu od 6,65 mil. kn u opremu.

Tablica 1: Popis opreme

A: STROJARNICA			
RED. BR.	**Opis**	**KOLIČINA**	**UKUPNA CIJENA (kn)**
1	Agregat 1 s pomoćnom opremom	1	1.875.000
2	Agregat 2 s pomoćnom opremom	1	2.174.375
3	NN oprema	1	150.000
4	Oprema upravljanja, nadzora i relejne zaštite	2	700.000
5	NN i upravljačko-signalni kabeli	1	150.000
6	Dokumentacija, vođenje projekta	1	115.000
7	Transport i transportno osiguranje	1	230.000
8	Montaža, ispitivanje i puštanja u pogon	1	330.000
Ukupno A:			**5.724.375**
B: TRANSFORMACIJA 20/0,4 kV			
RED. BR.	**Opis**	**KOLIČINA**	**UKUPNA CIJENA (kn)**
1	Transformator 20/0,4 kV - 800kVA	1	70.000
4	SN Kabeli	1	10.000
5	Transport i transportno osiguranje	1	2.000
6	Montaža, ispitivanje i puštanja u pogon	1	12.000
Ukupno B:			**94.000**
C: GRAĐEVINSKI RADOVI			**617.700**
D: PROJEKTNA DOKUMENTACIJA, NADZOR			**214.000**
SVEUKUPNO: A+B+C+D			**6.650.075**

Izvor: Tehnološka studija MHE

Iako će oprema biti amortizirana krajem 2026. godine te će njena knjigovodstvena vrijednost biti nula ona će i dalje imati uporabnu vrijednost, što predstavlja rezervu u ovom projektu.

Troškovi studija, vođenja i nadzora projekta su inženjerske usluge koje se sukladno HSFI 5 smatraju troškovima koji se izravno mogu pripisati dovođenju imovine na mjesto i u radno stanje za namjeravanu upotrebu, stoga i te troškove tretiramo kao dio nabavne vrijednosti opreme.

6.2. Obrtna sredstva

Proračun potrebnih obrtnih sredstava se temelji na danima vezivanja za pojedine stavke u obračunu. Ti dani su određeni imajući na umu tehnološke osobine proizvodnog procesa, uvjete dobave inputa i prodaje outputa te plaćanja dugovanja i naplate potraživanja.

U prve dvije godina poslovanja dolazi do povećanja trajnih obrtnih sredstava. U svim godinama poslovanja planirali smo prosječnu naplatu kroz 30 dana iz razloga što je tako regulirano Ugovorom o otkupu električne energije.

Planirani rokovi plaćanja dobavljačima i radnicima su 30 dana.

Tablica 2: Neto obrtni kapital

Pretpostavke u bilanci	2017	2018	2019	2020	2021
Prosječan broja dana naplate	30	30	30	30	30
Prosječan period plaćanja	30	30	30	30	30
Potraživanja od kupaca	164.384	328.767	328.767	328.767	328.767
Obveze prema zaposlenicima	105.900	69.900	69.900	69.900	69.900
Obveze prema dobavljačima	38.219	76.356	76.356	76.356	76.356
Neto obrtni kapital	**3.353**	**33.828**	**6.418**	**6.803**	**7.211**
Promjena kratkotrajne imovine	-164.384	-164.383	0	0	0
Promjena kratkotrajnih obveza	167.737	198.211	6.418	6.803	7.211

Izvor: Izračun autora

6.3. Izvori financiranja

Iz tablice 1 je vidljivo da je ukupna investicija u razdoblju izvedbe 6,65 mil. kn. Izvor financiranja projekta je kredit koji će poduzeće A d.o.o. dati poduzeću kćeri MHE d.o.o.

Za izračun je korištena kamata u iznosu od 6% dok će ugovorena kamata biti u iznosu one koja je porezno priznata prema Zakonu o porezu na dobit[14] između povezanih osoba. Ta stopa je trenutno manja od 6% i iznosi 5,14% tako da se ovdje ostavlja jedan prostor rezerve prvenstveno pošto se navedena stopa može mijenjati iz godine u godinu.

[14] Narodne novine (2004): Zakon o porezu na dobit, Narodne novine d.d., Zagreb, 177

Tablica 3: Uvjeti financiranja

Uvjeti kredita	
Iznos kredita	6.650.075
Način otplate	jednaki anuitet
Razdoblje otplate	10 godina
Dospijeće rata	Godišnje
Početak otplate duga	31.12.2017
Kamatna stopa	6%

Izvor: Prikaz autora

Planirani iznos kredita preko poduzeća A d.o.o. je 6,65 mil. kn. Kredit će biti isplaćen kroz 10 godina.

Tablica 4: Otplatni plan

OTPLATNI PLAN	2017	2018	2019	2020	2021
Ostatak kredita	6.650.075	6.145.547	5.610.748	5.043.861	4.442.960
Povrat glavnice	504.528	534.799	566.887	600.900	636.954
Povrat kamata	399.005	368.733	336.645	302.632	266.578
Anuitet	903.532	903.532	903.532	903.532	903.532

OTPLATNI PLAN	2022	2023	2024	2025	2026
Ostatak kredita	3.806.006	3.130.834	2.415.152	1.656.529	852.389
Povrat glavnice	675.172	715.682	758.623	804.140	852.389
Povrat kamata	228.360	187.850	144.909	99.392	51.143
Anuitet	903.532	903.532	903.532	903.532	903.532

Izvor: Izračun autora

U tablici 4 vidljiv je otplatni plan kroz godine. Poduzeće MHE d.o.o. je svake godine dužno vratiti anuitet od 903.532 kn.

6.4. Formiranje ukupnog prihoda

Planiranje prihoda temelji se na Ugovoru o otkupu električne energije koji se potpisuje na 14 godina, a garantirana cijena otkupa električne energije u tom periodu iznosi 1,00kn/kWh. Planirana prosječna godišnja proizvodnja predana u mrežu iznosi 4001,4 MWh.

Iz ovoga je razvidno da se za 2017. planiraju prihodi u iznosu od 2 mil. kn, a za naredne godine 4 mil. kn.

6.5. Rashodi poslovanja

Rashodi poslovanja su prikazani po glavnim skupinama troškova, a to su troškovi koncesije, trošak održavanja, trošak osiguranja, plaće te ostali troškovi.

Troškovi koncesije su Ugovorom određeni na iznos od 6% ostvarenih prihoda od eksploatacije električne energije proizvedene u navedenoj hidroelektrani. Ostale troškove poslovanja planirali smo na temelju troškova investitora u 2015. godini te su radi opreznosti isti uvećani za 10%. Ostale troškove čine uredski i ostali materijal, režije, telefon, usluge održavanja softvera, zaštita na radu, računovodstvo, pravne usluge i sl.

Tablica 5: Pregled poslovnih rashoda

Poslovni rashodi bez amortizacije	2017	2018	2019	2020	2021
Ukupno	**1.150.400**	**1.867.800**	**1.867.800**	**1.867.800**	**1.867.800**
Troškovi koncesije	120.000	240.000	240.000	240.000	240.000
Troškovi održavanja	185.000	370.000	370.000	370.000	370.000
Trošak osiguranja	50.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Kadrovi	635.400	838.800	838.800	838.800	838.800
Dodatni troškovi	160.000	319.000	319.000	319.000	319.000

Izvor: Izračun autora

Tablica 6: Struktura zaposlenika

Org. jed. / Godina	2017.	2018.-2026.
Uprava	2	2
Administracija	1	1
Održavanje elektrane	2	2
Ukupno zaposlenika:	**5**	**5**

Izvor: Prikaz autora

Tablica 7: Trošak po zaposleniku (bruto II)

Org. jed. / Godina	2017.	2018.-2026.
Uprava	18.000	18.000
Administracija	13.300	13.300
Održavanje elektrane	10.300	10.300

Izvor: Prikaz autora

Tablica 8: Ukupan trošak zaposlenika

Org. jed. / Godina	2017.	2018.-2026.
Uprava	432.000	432.000
Administracija	79.800	159.600
Održavanje elektrane	123.600	247.200
Ukupni trošak rada:	**635.400**	**838.800**

Izvor: Izračun autora

Broj zaposlenika kao i iznos troška plaća ostaje isti i u narednim godinama.

Iznos amortizacije u skladu je sa stopama amortizacije u predviđenim ulaganjem u dugotrajnu imovinu. Za 2017. iznos amortizacije je upola manji pošto se oprema planira staviti u pogon 30.06.2017 i iznosi 332.504 kn dok u godinama 2018-2026 iznosi 665.008 kn.

Financijski rashodi vezani za planirani kredit za financiranje investicije prema uvjetima otplate.

6.6. Operativni račun dobiti i gubitka

Tablica 9: Operativni račun dobiti i gubitka

Operativni RDG	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ukupni prihodi	**2.000.000**	**4.000.000**	**4.000.000**	**4.000.000**	**4.000.000**	**4.000.000**	**4.000.000**	**4.000.000**	**4.000.000**	**4.000.000**
Prihodi od prodaje	2.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000
Materijalni troškovi	**465.000**	**929.000**	**929.000**	**929.000**	**929.000**	**929.000**	**929.000**	**929.000**	**929.000**	**929.000**
Ukupni materijalni troškovi	465.000	929.000	929.000	929.000	929.000	929.000	929.000	929.000	929.000	929.000
BRUTO DOBIT	**1.535.000**	**3.071.000**	**3.071.000**	**3.071.000**	**3.071.000**	**3.071.000**	**3.071.000**	**3.071.000**	**3.071.000**	**3.071.000**
Ostali poslovni rashodi	**685.400**	**938.800**	**938.800**	**938.800**	**938.800**	**938.800**	**938.800**	**938.800**	**938.800**	**938.800**
Trošak zaposlenika	635.400	838.800	838.800	838.800	838.800	838.800	838.800	838.800	838.800	838.800
Ostali troškovi	50.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
EBITDA	**849.600**	**2.132.200**	**2.132.200**	**2.132.200**	**2.132.200**	**2.132.200**	**2.132.200**	**2.132.200**	**2.132.200**	**2.132.200**
Amortizacija	332.504	665.008	665.008	665.008	665.008	665.008	665.008	665.008	665.008	665.008
EBIT	**635.400**	**838.800**	**838.800**	**838.800**	**838.800**	**838.800**	**838.800**	**838.800**	**838.800**	**838.800**
Financijski rashodi	399.005	368.733	336.645	302.632	266.578	228.360	187.850	144.909	99.392	51.143
Ukupni prihodi	**2.000.000**	**4.000.000**	**4.000.000**	**4.000.000**	**4.000.000**	**4.000.000**	**4.000.000**	**4.000.000**	**4.000.000**	**4.000.000**
Ukupni rashodi	**1.881.909**	**2.901.541**	**2.869.453**	**2.835.440**	**2.799.386**	**2.761.168**	**2.720.658**	**2.677.717**	**2.632.200**	**2.583.951**
Dobit prije oporezivanja	**118.092**	**1.098.459**	**1.130.547**	**1.164.560**	**1.200.614**	**1.238.832**	**1.279.342**	**1.322.283**	**1.367.800**	**1.416.049**
Porez na dobit	23.618	219.692	226.109	232.912	240.123	247.766	255.868	264.457	273.560	283.210
Dobit poslije oporezivanja	**94.473**	**878.767**	**904.438**	**931.648**	**960.492**	**991.065**	**1.023.474**	**1.057.826**	**1.094.240**	**1.132.839**

Izvor: Izračun autora

U računu dobiti i gubitka je primijenjena stopa poreza na dobit od 20%.

U svim godinama planira se pozitivni poslovni rezultat.

Od 2. godine eksploatacije projekta udio neto dobiti u prihodu je iznad 20% te na tom nivou ostaje i slijedećih 10 godina. Vidljivo je da poslovanje donosi dobit prije oporezivanja u svakoj godini svog vijeka i da se porez na dobit plaća svakoj godini poslovanja te se može zaključiti da je poslovanje rentabilno u svakoj promatranoj godini.

6.7. Novčani tijek

Novčani tijek je sastavljen na temelju prethodnih elemenata financijske analize.

Tablica 10: Planirani novčani tijek

Novčani tijek	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Neto dobit	94.473	878.767	904.438	931.648	960.492	991.065	1.023.474	1.057.826	1.094.240	1.132.839
Amortizacija	332.504	665.008	665.008	665.008	665.008	665.008	665.008	665.008	665.008	665.008
Neto obrtni kapital	3.353	33.828	6.418	6.803	7.211	7.643	8.102	8.588	9.103	9.650
Neto novčani tok iz poslovnih aktivnosti	**430.330**	**1.577.603**	**1.575.864**	**1.603.459**	**1.632.711**	**1.663.716**	**1.696.584**	**1.731.422**	**1.768.351**	**1.807.497**
Nabava dugotrajne imovine	-6.650.075									
Neto novčani tok iz investicijskih aktivnosti	**-6.650.075**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Neto povećanje dugoročnih kredita	6.145.547	-534.799	-566.887	-600.900	-636.954	-675.172	-715.682	-758.623	-804.140	-852.389
Neto povećanje kratkoročnih kredita										
Isplata dividendi										
Povećanje kapitala										
Neto novčani tok iz financijskih aktivnosti	**6.145.547**	**-534.799**	**-566.887**	**-600.900**	**-636.954**	**-675.172**	**-715.682**	**-758.623**	**-804.140**	**-852.389**
Neto povećanje novčanog toka	**-74.197**	**1.042.803**	**1.008.976**	**1.002.558**	**995.756**	**988.545**	**980.902**	**972.799**	**964.211**	**955.108**
Novac na početku razdoblja	**0**	**-74.197**	**968.606**	**1.977.582**	**2.980.141**	**3.975.897**	**4.964.442**	**5.945.344**	**6.918.143**	**7.882.354**
Novac na kraju razdoblja	**-74.197**	**968.606**	**1.977.582**	**2.980.141**	**3.975.897**	**4.964.442**	**5.945.344**	**6.918.143**	**7.882.354**	**8.837.462**

Izvor: Izračun autora

Novčani tijek je generiran iz planiranih stavki računa dobiti i gubitka i bilance. U prvoj godini je vidljivo da bi likvidnost mogla doći u pitanje. Iznos nije značajan te se lako može riješiti ili sa prolongiranjem dospjeća kod dobavljača ili sa kratkoročnim kreditom. Novčani tijek je pozitivan u svim narednim promatranim godinama stoga je zadovoljen kriterij likvidnosti projekta.

Tablica 11: Projekcija bilance

BILANCA	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
DUGOTRAJNA IMOVINA	**6.317.571**	**5.652.563**	**4.987.555**	**4.322.547**	**3.657.539**	**2.992.531**	**2.327.523**	**1.662.515**	**997.507**	**332.499**
I. NEMATERIJALNA IMOVINA										
II. MATERIJALNA IMOVINA	6.317.571	5.652.563	4.987.555	4.322.547	3.657.539	2.992.531	2.327.523	1.662.515	997.507	332.499
III. DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA										
IV. POTRAŽIVANJA										
V. ODGOĐENA POREZNA IMOVINA										
KRATKOTRAJNA IMOVINA	**90.187**	**1.297.373**	**2.306.349**	**3.308.908**	**4.304.664**	**5.293.209**	**6.274.111**	**7.246.910**	**8.211.121**	**9.166.229**
I. ZALIHE										
II. POTRAŽIVANJA	164.384	328.767	328.767	328.767	328.767	328.767	328.767	328.767	328.767	328.767
III. KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA										
IV. NOVAC U BANCI I BLAGAJNI	-74.197	968.606	1.977.582	2.980.141	3.975.897	4.964.442	5.945.344	6.918.143	7.882.354	8.837.462
UKUPNO AKTIVA	**6.407.758**	**6.949.936**	**7.293.904**	**7.631.455**	**7.962.203**	**8.285.740**	**8.601.634**	**8.909.425**	**9.208.628**	**9.498.728**
KAPITAL I REZERVE	**94.473**	**973.240**	**1.877.678**	**2.809.326**	**3.769.818**	**4.760.883**	**5.784.357**	**6.842.183**	**7.936.423**	**9.069.262**
I. TEMELJNI KAPITAL										
II. KAPITALNE REZERVE										
III. REZERVE IZ DOBITI										
IV. REVALORIZACIJSKE REZERVE										
V. ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK		94.473	973.240	1.877.678	2.809.326	3.769.818	4.760.883	5.784.357	6.842.183	7.936.423
VI. DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE	94.473	878.767	904.438	931.648	960.492	991.065	1.023.474	1.057.826	1.094.240	1.132.839
VII. MANJINSKI INTERES										
REZERVIRANJA										
DUGOROČNE OBVEZE	**6.145.547**	**5.610.748**	**5.043.861**	**4.442.960**	**3.806.006**	**3.130.834**	**2.415.152**	**1.656.529**	**852.389**	**0**
KRATKOROČNE OBVEZE	167.737	365.948	372.365	379.168	386.379	394.022	402.124	410.713	419.816	429.466
UKUPNO – PASIVA	**6.407.758**	**6.949.936**	**7.293.904**	**7.631.455**	**7.962.203**	**8.285.740**	**8.601.634**	**8.909.425**	**9.208.628**	**9.498.728**

Izvor: Izračun autora

6.8. Analiza investicijskog ulaganja

Ekonomsko-financijska analiza je pokazala da će knjigovodstvena vrijednost Društva na dan 31.12.2026. iznositi 9.069.262 kn (pod pretpostavkom da nije bilo isplata dobiti).

6.8.1. Metoda perioda povrata

Razdoblje povrata uloženog kapitala u ovo poslovanje je kraće od vijeka projekta, što znači da rentabilnost projekta omogućuje da se uloženi kapital vrati tokom 2021.

6.8.2. Interna stopa povrata

Razdoblje povrata uloženog kapitala (diskontirano) u ovo poslovanje je kraće od vijeka projekta, što znači da rentabilnost projekta omogućuje da se uloženi kapital vrati tokom 2023.

To znači da će se postojeća uložena sredstva povratiti do 2023. (diskontirano sa stopom od 10%), a nakon toga do kraja vijeka projekta ostvarit će se višak. Prema tome ovaj projekt je rentabilan i prihvatljiv za izvedbu prema kriteriju razdoblja povrat uloženog kapitala.

6.8.3. Računovodstvena stopa povrata

Računovodstvena stopa povrata računa se kao omjer neto dobitka i inicijalnog uloga te za ovaj projekt iznosi 11,33%.

6.8.4. Interna stopa rentabilnosti

Interna stopa rentabilnosti projekta od 22% značajno je veća od uobičajene kamatne stope na tržištu kapitala od 8% pa je tvrtka u stanju vratiti posuđeni kapital. Stoga, budući da je interna stopa projekta veća od kamatne stope kredita, poslovanje tvrtke je prihvatljivo i prema kriteriju interne stope rentabilnosti. Uobičajeni investicijski projekti imaju IRR oko 15-20%.

7. KONSOLIDIRANI FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI

Prema Zakonu o računovodstvu poduzeće A d.o.o. je danom preuzimanja 80% udjela u društvu MHE d.o.o. dužno konsolidirati financijske izvještaje.

Poduzeće A d.o.o. je za 80% udjela uplatilo vlasnicima udjela društva MHE d.o.o. 1.800.000,00 kn.

Tablica 12: Očekivana bilanca MHE na dan 31.12.2016.

BILANCA	31.12.2016
DUGOTRAJNA IMOVINA	**150.000**
I. NEMATERIJALNA IMOVINA	
II. MATERIJALNA IMOVINA	150.000
III. DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	
IV. POTRAŽIVANJA	
V. ODGOĐENA POREZNA IMOVINA	
KRATKOTRAJNA IMOVINA	**300.000**
I. ZALIHE	
II. POTRAŽIVANJA	50.000
III. KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	
IV. NOVAC U BANCI I BLAGAJNI	250.000
PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI	
UKUPNO AKTIVA	**450.000**
KAPITAL I REZERVE	**410.000**
I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	200.000
II. KAPITALNE REZERVE	
III. REZERVE IZ DOBITI	
IV. REVALORIZACIJSKE REZERVE	
V. ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK	210.000
VI. DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE	
VII. MANJINSKI INTERES	
REZERVIRANJA	**0**
DUGOROČNE OBVEZE	**0**
KRATKOROČNE OBVEZE	**40.000**
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEGA RAZDOBLJA	**0**
UKUPNO – PASIVA	**450.000**

Izvor: Izračun autora

Uvidom u bilancu u MHE d.o.o. na dan 31.12.2016. dolazimo do izračuna goodwilla.

Tablica 13: Izračun Goodwilla

R. br.	Stavka	Iznos
1.	Fer vrijednost stečene imovine	450.000
2.	Fer vrijednost preuzetih obveza	40.000
3.	**Fer vrijednost neto imovine (1-2)**	**410.000**
4.	Isplaćena naknada	1.800.000
5.	Fer vrijednost NKI-ja (20%)	82.000
6.	**Ukupna fer vrijednost (4+5)**	**1.882.000**
7.	**Goodwill (6-3)**	**1.472.000**

Izvor: Izračun autora

7.1. Konsolidirani financijski izvještaji

U daljnjim izračunima korištena je očekivana bilanca i račun dobiti i gubitka na dan 31.12.2016. poduzeća A d.o.o. i račun dobiti i gubitka za 2016. koja je proizašla kao bilanca na dan 30.06.2016. te budžetiranjem slijedećih 6 mjeseci na temelju dosadašnjeg iskustva u poslovanju, potpisanih ugovora te započetih projekata koji se planiraju dovršiti u 2016. Ta bilanca je korištena u konsolidiranim izvještajima kroz godine pošto se želi doći do zaključka kako sam projekt koji je pod poduzećem kćeri MHE d.o.o. utječe na konsolidirane financijske izvještaje Grupe (bilancu i račun dobiti i gubitka).

Tablica 14: Konsolidirani izvještaj na dan spajanja 01.01.2017

BILANCA	A d.o.o.	MHE d.o.o	Eliminacija		NKI (20%)	Konsolidirana bilanca
DUGOTRAJNA IMOVINA	**3.929.820**	**150.000**				**3.751.820**
I. NEMATERIJALNA IMOVINA	616.525		1.472.000			2.088.525
II. MATERIJALNA IMOVINA	1.459.430	150.000				1.609.430
III. DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	1.853.865			1.800.000		53.865
IV. POTRAŽIVANJA	0					
V. ODGOĐENA POREZNA IMOVINA	0					
KRATKOTRAJNA IMOVINA	**29.297.600**	**300.000**				**29.597.600**
I. ZALIHE	0					
II. POTRAŽIVANJA	17.696.113	50.000				17.746.113
III. KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	700.525					700.525
IV. NOVAC U BANCI I BLAGAJNI	10.900.963	250.000				11.150.963
UKUPNO AKTIVA	**33.227.420**	**450.000**				**33.349.420**
KAPITAL I REZERVE	**26.092.525**	**410.000**				**26.174.525**
I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	8.249.750	200.000	160.000		40.000	8.249.750
II. KAPITALNE REZERVE						
III. REZERVE IZ DOBITI						
IV. REVALORIZACIJSKE REZERVE						
V. ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK	15.640.540	210.000	168.000		42.000	15.640.540
VI. DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE	2.202.235					2.202.235
VII. MANJINSKI INTERES					82.000	82.000
REZERVIRANJA						
DUGOROČNE OBVEZE	**730.610**					**730.610**
KRATKOROČNE OBVEZE	**6.002.955**	**40.000**				**6.042.955**
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEGA RAZDOBLJA	**401.330**	**0**				**401.330**
UKUPNO – PASIVA	**33.227.420**	**450.000**				**33.349.420**

Izvor: Izračun autora

Tablica 15: Odvojeni izvještaji tokom projekta- bilanca

BILANCA	A d.o.o. 2017-2021	MHE d.o.o.				
		2017	2018	2019	2020	2021
DUGOTRAJNA IMOVINA	**10.579.895**	**6.467.571**	**5.802.563**	**5.137.555**	**4.472.547**	**3.807.539**
I. NEMATERIJALNA IMOVINA	616.525	0	0	0	0	0
II. MATERIJALNA IMOVINA	1.459.430	6.467.571	5.802.563	5.137.555	4.472.547	3.807.539
III. DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	8.503.940	0	0	0	0	0
IV. POTRAŽIVANJA	0	0	0	0	0	0
V. ODGOĐENA POREZNA IMOVINA	0	0	0	0	0	0
KRATKOTRAJNA IMOVINA	**22.647.525**	**390.187**	**1.597.373**	**2.606.349**	**3.608.908**	**4.604.664**
I. ZALIHE	0	0	0	0	0	0
II. POTRAŽIVANJA	17.696.113	214.384	378.767	378.767	378.767	378.767
III. KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	700.525	0	0	0	0	0
IV. NOVAC U BANCI I BLAGAJNI	4.250.888	175.803	1.218.606	2.227.582	3.230.141	4.225.897
UKUPNO AKTIVA	**33.227.420**	**6.857.758**	**7.399.936**	**7.743.904**	**8.081.455**	**8.412.203**
KAPITAL I REZERVE	**26.092.525**	**504.473**	**1.383.240**	**2.287.678**	**3.219.326**	**4.179.818**
I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	8.249.750	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
II. KAPITALNE REZERVE	0	0	0	0	0	0
III. REZERVE IZ DOBITI	0	0	0	0	0	0
IV. REVALORIZACIJSKE REZERVE	0	0	0	0	0	0
V. ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK	15.640.540	210.000	304.473	1.183.240	2.087.678	3.019.326
VI. DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE	2.202.235	94.473	878.767	904.438	931.648	960.492
VII. MANJINSKI INTERES	0	0	0	0	0	0
REZERVIRANJA	**0**					
DUGOROČNE OBVEZE	**730.610**	**6.145.547**	**5.610.748**	**5.043.861**	**4.442.960**	**3.806.006**
KRATKOROČNE OBVEZE	**6.002.955**	**207.737**	**405.948**	**412.365**	**419.168**	**426.379**
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEGA RAZDOBLJA	**401.330**					
UKUPNO – PASIVA	**33.227.420**	**6.857.758**	**7.399.936**	**7.743.904**	**8.081.455**	**8.412.203**

Izvor: Izračun autora

Tablica 16: Konsolidirani izvještaji tokom projekta - bilanca

KONSOLIDIRANA BILANCA	GRUPA				
	2017	2018	2019	2020	2021
DUGOTRAJNA IMOVINA	**10.573.919**	**10.443.710**	**10.345.589**	**10.281.482**	**10.253.428**
I. NEMATERIJALNA IMOVINA	2.088.525	2.088.525	2.088.525	2.088.525	2.088.525
II. MATERIJALNA IMOVINA	7.927.001	7.261.993	6.596.985	5.931.977	5.266.969
III. DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	558.393	1.093.192	1.660.079	2.260.980	2.897.934
IV. POTRAŽIVANJA	0	0	0	0	0
V. ODGOĐENA POREZNA IMOVINA	0	0	0	0	0
KRATKOTRAJNA IMOVINA	**23.037.712**	**24.244.898**	**25.253.874**	**26.256.433**	**27.252.189**
I. ZALIHE	0	0	0	0	0
II. POTRAŽIVANJA	17.910.497	18.074.880	18.074.880	18.074.880	18.074.880
III. KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	700.525	700.525	700.525	700.525	700.525
IV. NOVAC U BANCI I BLAGAJNI	4.426.690	5.469.493	6.478.470	7.481.028	8.476.784
UKUPNO AKTIVA	**33.611.630**	**34.688.608**	**35.599.463**	**36.537.914**	**37.505.617**
KAPITAL I REZERVE	**26.268.999**	**27.147.765**	**28.052.203**	**28.983.852**	**29.944.342**
I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	8.249.750	8.249.750	8.249.750	8.249.750	8.249.750
II. KAPITALNE REZERVE					
III. REZERVE IZ DOBITI					
IV. REVALORIZACIJSKE REZERVE					
V. ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK	15.640.540	15.735.013	16.613.780	17.518.218	18.449.866
VI. DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE	2.277.814	2.905.249	2.925.785	2.947.554	2.970.628
VII. MANJINSKI INTERES	100.895	257.753	262.888	268.330	274.098
REZERVIRANJA	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
DUGOROČNE OBVEZE	**730.610**	**730.610**	**730.610**	**730.610**	**730.610**
KRATKOROČNE OBVEZE	**6.210.691**	**6.408.903**	**6.415.320**	**6.422.122**	**6.429.335**
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEGA RAZDOBLJA	**401.330**	**401.330**	**401.330**	**401.330**	**401.330**
UKUPNO – PASIVA	**33.611.630**	**34.688.608**	**35.599.463**	**36.537.914**	**37.505.617**

Izvor: Izračun autora

Tablica 17: Odvojeni izvještaji tokom projekta– račun dobiti i gubitka

RDG	A d.o.o.	MHE d.o.o.				
		2017	2018	2019	2020	2021
POSLOVNI PRIHODI	43.738.505	2.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000
1. Prihodi od prodaje	43.566.260	2.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000
2. Ostali poslovni prihodi	172.245					
POSLOVNI RASHODI	40.675.680	1.482.904	2.532.808	2.532.808	2.532.808	2.532.808
1. Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda	0					
2. Materijalni troškovi	19.377.160	465.000	929.000	929.000	929.000	929.000
3. Troškovi osoblja	12.674.575	635.400	838.800	838.800	838.800	838.800
4. Amortizacija	1.005.845	332.504	665.008	665.008	665.008	665.008
5. Ostali troškovi	7.618.100	50.000	100.000	100.000	100.000	100.000
FINANCIJSKI PRIHODI	152.120	0	0	0	0	0
1. Kamate, tečajne razlike, dividende i slični prihodi iz odnosa s povezanim poduzetnicima	0	0	0	0	0	0
2. Kamate, tečajne razlike, dividende, slični prihodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima	152.120	0	0	0	0	0
FINANCIJSKI RASHODI	437.470	399.005	368.733	336.645	302.632	266.578
1. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi s povezanim poduzetnicima	0	0	0	0	0	0
2. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i dr. osobama	292.398	399.005	368.733	336.645	302.632	266.578
3. Nerealizirani gubici (rashodi) od financijske imovine	0	0	0	0	0	0
4. Ostali financijski rashodi	145.073	0	0	0	0	0
UKUPNI PRIHODI	43.890.625	2.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000
UKUPNI RASHODI	41.113.150	1.881.909	2.901.541	2.869.453	2.835.440	2.799.386
DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	2.777.475	118.092	1.098.459	1.130.547	1.164.560	1.200.614
POREZ NA DOBIT	575.240	23.618	219.692	226.109	232.912	240.123
DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	2.202.235	94.473	878.767	904.438	931.648	960.491

Izvor: Izračun autora

Tablica 18: Konsolidirani izvještaji tokom projekta – račun dobiti i gubitka

KONSOLIDIRANI RDG	GRUPA				
	2017	2018	2019	2020	2021
POSLOVNI PRIHODI	45.738.505	47.738.505	47.738.505	47.738.505	47.738.505
1. Prihodi od prodaje	45.566.260	47.566.260	47.566.260	47.566.260	47.566.260
2. Ostali poslovni prihodi	172.245	172.245	172.245	172.245	172.245
POSLOVNI RASHODI	42.158.584	43.208.488	43.208.488	43.208.488	43.208.488
1. Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda	0	0	0	0	0
2. Materijalni troškovi	19.842.160	20.306.160	20.306.160	20.306.160	20.306.160
3. Troškovi osoblja	13.309.975	13.513.375	13.513.375	13.513.375	13.513.375
4. Amortizacija	1.338.349	1.670.853	1.670.853	1.670.853	1.670.853
5. Ostali troškovi	7.668.100	7.718.100	7.718.100	7.718.100	7.718.100
FINANCIJSKI PRIHODI	152.120	152.120	152.120	152.120	152.120
1. Kamate, tečajne razlike, dividende i slični prihodi iz odnosa s povezanim poduzetnicima	0	0	0	0	0
2. Kamate, tečajne razlike, dividende, slični prihodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima	152.120	152.120*	152.120	152.120	152.120
FINANCIJSKI RASHODI	836.475	806.203	774.115	740.102	704.048
1. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi s povezanim poduzetnicima	0	0	0	0	0
2. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i dr. osobama	691.402	661.130	629.042	595.029	558.975
3. Nerealizirani gubici (rashodi) od financijske imovine	0	0	0	0	0
4. Ostali financijski rashodi	145.073	145.073	145.073	145.073	145.073
UKUPNI PRIHODI	45.890.625	47.890.625	47.890.625	47.890.625	47.890.625
UKUPNI RASHODI	42.995.059	44.014.691	43.982.603	43.948.590	43.912.536
DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	2.895.567	3.875.934	3.908.022	3.942.035	3.978.089
POREZ NA DOBIT	598.858	794.932	801.349	808.152	815.363
DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	2.296.708	3.081.002	3.106.673	3.133.883	3.162.726
DODATAK RDG-u					
DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	2.296.708	3.081.002	3.106.673	3.133.883	3.162.726
1. Pripisana imateljima kapitala matice	2.277.814	2.905.249	2.925.785	2.947.554	2.970.628
2. Pripisana manjinskom interesu	18.895	175.753	180.888	186.330	192.098

Izvor: Izračun autora

7.2. Analiza konsolidiranih izvještaja putem pokazatelja

7.2.1. Pokazatelji likvidnosti

Tablica 19: Izračun koeficijenta tekuće likvidnosti

Opis	A d.o.o	GRUPA				
		2017	2018	2019	2020	2021
Kratkotrajna imovna	22.647.525	23.037.712	24.244.898	25.253.874	26.256.433	27.252.189
Kratkoročne obveze	6.002.955	6.210.691	6.408.903	6.415.320	6.422.122	6.429.335
KOEFICIJENT TEKUĆE LIKVIDNOSTI	**3,77**	**3,71**	**3,78**	**3,94**	**4,09**	**4,24**

Izvor: Izračun autora

Koeficijent tekuće likvidnost ukazuje na činjenicu u kojoj mjeri kratkotrajna imovina pokriva kratkoročne obveze. Ukoliko je odnos veći od 1 može se pretpostaviti da je poduzeće sposobno podmiriti svoje tekuće obveze.

Poduzeće A d.o.o. u svojoj odvojenoj bilanci 2016. godine ima koeficijent tekuće likvidnosti 3,77. U konsolidiranoj bilanci Grupe u 2017. koeficijent je 3,71 što je nešto manje nego što je bilo u poduzeću A d.o.o. što je odraz investicije poduzeća u MHE d.o.o. i davanja zajma poduzeću kćeri. Kasnije je vidljivo iz koeficijenata da oni rastu iz godinu u godinu te da u 2021. iznosi čak 4,24.

7.2.2. Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti govore o tome koliko se društvo financira iz tuđih izvora, koliki je stupanj korištenja financijske poluge, a s druge strane koliko se društvo financira iz vlastitih izvora.

Tablica 20: Izračun koeficijenta zaduženosti

Opis	A d.o.o	GRUPA				
		2017	2018	2019	2020	2021
Ukupne obveze	7.134.895	7.342.631	7.540.843	7.547.260	7.554.062	7.561.275
Imovina	33.227.420	33.611.630	34.688.608	35.599.463	36.537.914	37.505.617
KOEFICIJENT ZADUŽENOSTI	**0,21**	**0,22**	**0,22**	**0,21**	**0,21**	**0,20**

Izvor: Izračun autora

Koeficijent zaduženosti pokazuje koliko se imovine financiralo iz tuđih izvora (obveza). Smatra se da poduzeće nije prezaduženo ukoliko je udio tuđih izvora do 50%.

Koeficijent zaduženosti poduzeća A d.o.o. iznosi 21% dok u Grupi 2017. iznosi 22% te tokom godina opada te 2021. dostiže 20%. Ovaj pokazatelj dokazuje da ulaganje u MHE d.o.o. zanemarivo utječe na izvore financiranja.

Tablica 21: Izračun koeficijenta vlastitog financiranja

Opis	A d.o.o	GRUPA				
		2017	2018	2019	2020	2021
Glavnica	26.092.525	26.268.999	27.147.765	28.052.203	28.983.852	29.944.342
Imovina	33.227.420	33.611.630	34.688.608	35.599.463	36.537.914	37.505.617
KOEFICIJENT VL. FINANCIRANJA	**0,79**	**0,78**	**0,78**	**0,79**	**0,79**	**0,80**

Izvor: Izračun autora

Koeficijent vlastitog financiranja pokazuje koliko se imovine financira iz vlastitih izvora (glavnice).

U 2017. koeficijent vlastitog financiranja iznosi 78% dok u 2021. iznosi čak 80 %.

Ovaj pokazatelj jednako kao i prethodni dokazuje da ulaganje značajnije ne utječe na izvore financiranja.

Tablica 22: Izračun faktora zaduženosti

Opis	A d.o.o	GRUPA				
		2017	2018	2019	2020	2021
Ukupne obveze	7.134.895	7.342.631	7.540.843	7.547.260	7.554.062	7.561.275
Zadržana dobit + amortizacija	16.646.385	16.978.889	17.405.866	18.284.633	19.189.071	20.120.719
FAKTOR ZADUŽENOSTI	**0,43**	**0,43**	**0,43**	**0,41**	**0,39**	**0,38**

Izvor: Izračun autora

Faktor zaduženosti govori da Grupa svoje ukupne obveze može bez problema pokriti sve svoje obveze iz zadržane dobiti uvećane za amortizaciju pošto kroz cijelo promatrano razdoblje zadržana dobit sa amortizaciju više od duplo premašuju ukupne obveze. U usporedbi sa faktorom zaduženosti poduzeća A d.o.o. nema značajnijih promjena.

7.2.3. Pokazatelji aktivnosti

Tablica 23: Izračun koeficijenta obrtaja ukupne imovine

Opis	A d.o.o	GRUPA				
		2017	2018	2019	2020	2021
Ukupni prihodi	43.890.625	45.890.625	47.890.625	47.890.625	47.890.625	47.890.625
Ukupna imovina	33.227.420	33.611.630	34.688.608	35.599.463	36.537.914	37.505.617
KOEF. OBRTAJA UKUPNE IMOVINE	**1,32**	**1,37**	**1,38**	**1,35**	**1,31**	**1,28**

Izvor: Izračun autora

Koeficijent obrtaja ukupne imovine pokazuje odnos između ukupnog prihoda i ukupne imovine, odnosno koliko jedna jedinica ukupne imovine stvara jedinica ukupnih prihoda.

Koeficijent obrtaja imovine Grupe 2017. govori da jedna jedinica imovine stvara 1,37 jedinica prihoda što je veći koeficijent za 0,05 od koeficijenta poduzeća A d.o.o., ali tokom godina koeficijent Grupe opada do vrijednosti od 1,28. Pad proizlazi iz toga što ukupna imovina bilježi veći rast od ukupnih prihoda.

Tablica 24: Izračun koeficijenta obrtaja kratkotrajne imovine

Opis	A d.o.o	GRUPA				
		2017	2018	2019	2020	2021
Ukupni prihodi	43.890.625	45.890.625	47.890.625	47.890.625	47.890.625	47.890.625
Kratkotrajna imovina	22.647.525	23.037.712	24.244.898	25.253.874	26.256.433	27.252.189
KOEF. OBRTAJA KRATK. IMOVINE	**1,94**	**1,99**	**1,98**	**1,90**	**1,82**	**1,76**

Izvor: Izračun autora

Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine pokazuje odnos između ukupnog prihoda i kratkotrajne imovine odnosno koliko jedna jedinica kratkotrajne imovine stvara jedinica ukupnih prihoda.

Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine Grupe u 2017. govori da jedna jedinica kratkotrajne imovine stvara 1,99 jedinica prihoda što je više od 1,94 jedinica prihoda koje stvara jedinica kratkotrajne imovine poduzeća A d.o.o. Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine Grupe u 2021. iznosi 1,76. Pad proizlazi iz toga što kratkotrajna imovina bilježi veći rast od ukupnih prihoda.

Tablica 25: Izračun koeficijenta obrtaja potraživanja

Opis	A d.o.o	GRUPA				
		2017	2018	2019	2020	2021
Prihodi od prodaje	43.566.260	45.566.260	47.566.260	47.566.260	47.566.260	47.566.260
Potraživanja	17.696.113	17.910.497	18.074.880	18.074.880	18.074.880	18.074.880
KOEF. OBRTAJA POTRAŽIVANJA	**2,46**	**2,54**	**2,63**	**2,63**	**2,63**	**2,63**

Izvor: Izračun autora

Koeficijent obrtaja potraživanja pokazuje koliko se puta u godini potraživanja naplate, odnosno pretvore u novac.

U 2017. koeficijent obrtaja potraživanja iznosi 2,54 što znači da su se u 2017. potraživanja 2,54 puta pretvorila u prihode. U 2021. su se potraživanja 2,63 puta pretvorila u prihode.

Iz prethodnog je vidljivo da je koeficijent veći u svim promatranim godinama Grupe od poduzeća A d.o.o.

7.2.4. Pokazatelji ekonomičnosti

Tablica 26: Izračun ekonomičnosti ukupnog poslovanja

Opis	A d.o.o	GRUPA				
		2017	2018	2019	2020	2021
Ukupni prihodi	43.890.625	45.890.625	47.890.625	47.890.625	47.890.625	47.890.625
Ukupni rashodi	41.113.150	42.995.059	44.014.691	43.982.603	43.948.590	43.912.536
EKONOMIČNOST UKUPNOG POSLOVANJA	**1,07**	**1,07**	**1,09**	**1,09**	**1,09**	**1,09**

Izvor: Izračun autora

Bitno je da je ekonomičnost ukupnog poslovanja veća od 1 odnosno da su prihodi veći od rashoda.

U svim promatranim razdobljima je ekonomičnost ukupnog poslovanja veća od 1. Pokazatelj ekonomičnosti raste kroz promatrana razdoblja.

7.2.5. Pokazatelji profitabilnosti

Cilj cjelokupnog poslovanja društva je ostvarivanje profita. Pokazatelji profitabilnosti mjere efikasnost korištenja resursa društva i povrat uloženog kapitala.

Tablica 27: Izračun neto profitne marže

Opis	A d.o.o	GRUPA				
		2017	2018	2019	2020	2021
Neto dobit + kamate	2.494.633	2.988.110	3.742.133	3.735.715	3.728.912	3.721.702
Ukupni prihod	43.890.625	45.890.625	47.890.625	47.890.625	47.890.625	47.890.625
NETO PROFITNA MARŽA	**0,06**	**0,07**	**0,08**	**0,08**	**0,08**	**0,08**

Izvor: Izračun autora

U 2017. svaka jedinica ukupnih prihoda Grupe generira 0,07 jedinica neto dobiti uvećane za kamate dok 2021. 0,08 jedinica neto dobiti uvećane za kamate što je veći pokazatelj od poduzeća A d.o.o.

Tablica 28: Izračun bruto profitne marže

Opis	A d.o.o	GRUPA				
		2017	2018	2019	2020	2021
Bruto dobit + kamate	3.069.873	3.586.969	4.537.065	4.537.065	4.537.065	4.537.065
Ukupni prihod	43.890.625	45.890.625	47.890.625	47.890.625	47.890.625	47.890.625
BRUTO PROFITNA MARŽA	**0,07**	**0,08**	**0,09**	**0,09**	**0,09**	**0,09**

Izvor: Izračun autora

U 2017. svaka jedinica ukupnih prihoda Grupe generira 0,08 jedinica bruto dobiti uvećane za kamate dok 2021. 0,09 jedinica bruto dobiti uvećane za kamate. Što je u svakom promatranom razdoblju više od bruto profitne marže poduzeća A d.o.o.

Tablica 29: Izračun neto rentabilnosti imovine

Opis	A d.o.o	GRUPA				
		2017	2018	2019	2020	2021
Neto dobit + kamate	2.494.633	2.988.110	3.742.133	3.735.715	3.728.912	3.721.702
Imovina	33.227.420	33.611.630	34.688.608	35.599.463	36.537.914	37.505.617
NETO RENTABILNOST IMOVINE	**0,08**	**0,09**	**0,11**	**0,10**	**0,10**	**0,10**

Izvor: Izračun autora

Neto rentabilnost imovine govori da je u 2017. svaka jedinica imovine generirala 0,09 jedinica neto dobiti uvećane za kamate, a u 2021. generira 0,10 jedinica neto dobiti.

Tablica 30: Izračun bruto rentabilnosti imovine

Opis	A d.o.o	GRUPA				
		2017	2018	2019	2020	2021
Bruto dobit + kamate	3.069.873	3.586.969	4.537.065	4.537.065	4.537.065	4.537.065
Imovina	33.227.420	33.611.630	34.688.608	35.599.463	36.537.914	37.505.617
BRUTO RENTABILNOST IMOVINE	**0,09**	**0,11**	**0,13**	**0,13**	**0,12**	**0,12**

Izvor: Izračun autora

Bruto rentabilnost imovine govori da je u 2017. svaka jedinica imovine generirala 0,11 jedinica bruto dobiti uvećane za kamate, a u 2021. generira 0,11 jedinica bruto dobiti.

Tablica 31: Izračun rentabilnosti vlastitog kapitala

Opis	A d.o.o	GRUPA				
		2017	2018	2019	2020	2021
Neto dobit	2.202.235	2.296.708	3.081.002	3.106.673	3.133.883	3.162.726
Glavnica	26.092.525	26.268.999	27.147.765	28.052.203	28.983.852	29.944.342
RENTABILNOST VLASTITOG KAPITALA	**0,08**	**0,09**	**0,11**	**0,11**	**0,11**	**0,11**

Izvor: Izračun autora

Rentabilnost vlastitog kapitala izračunava se stavljanjem u odnos neto dobiti i glavnice.

Rentabilnost vlastitog kapitala govori da je u 2017. svaka jedinica glavnice generirala 0,09 jedinica neto dobiti, a u 2021. generira 0,11 jedinica neto dobiti.

Svi pokazatelji profitabilnosti ukazuju na bolji profit kroz sve promatrane godine Grupe od profita poduzeća A d.o.o. pokazatelji ne ukazuju na velike promjene, ali ukazuju na konstantan rast.

8. ZAKLJUČAK

Poduzeće A d.o.o. planira kupiti 80% udjela poduzeća MHE d.o.o. zbog toga što je MHE d.o.o. dobilo koncesiju na postojeću malu hidroelektranu koju je potrebno u potpunosti renovirati. Cilj ovog rada je analiza isplativosti navedenog projekta. Pored toga, u radu je analiziran utjecaj predmetne investicije na poslovanje poduzeća A d.o.o. i njegove Grupe.

U postupku analize projekta zaključeno je da je projekt sam po sebi isplativ. Očekuje se povrat uloženih sredstava u roku od 5 godina, odnosno u roku od 7 godina uvažavajući diskontiranu vrijednost novca.

S obzirom da je poduzeće A d.o.o. kupnjom 80% udjela MHE d.o.o dužno konsolidirati financijske izvještaje, u radu su napravljeni i analizirani konsolidirani financijski izvještaji.

Poslovanje navedene Grupe razmatrano je na temelju konsolidiranih financijskih izvještaja, projekcije bilance te računa dobiti i gubitka u razdoblju od 5 godina. U postupku analize korišteno je pet skupina pokazatelja u kojima su uspoređivani pokazatelji poduzeća A d.o.o. s istim pokazateljima Grupe u cilju detekcije utjecaja ulaganja u drugo poduzeće.

Likvidnost Grupe u promatranom razdoblju konstantno raste. Primjetno je da je likvidnost Grupe u prvoj godini investicije manja od likvidnosti matičnog poduzeća.

Jedini pokazatelji koji pokazuju silazni trend su pokazatelji aktivnosti. To je zato jer prihodi imaju manju stopu rasta u odnosu na stopu rasta imovine, bilo kratkotrajne ili dugotrajne. Premda koeficijent obrtaja ukupne imovine opada iz razdoblja u razdoblje, on je značajno veći od prosjeka poduzetnika unutar razreda. Pokazatelji ekonomičnosti su ukazali da poduzeće posluje zdravo i da su im prihodi u promatranom razdoblju veći od rashoda.

Na temelju svega prezentiranog može se konstatirati da se očekuje da će Grupa poslovati pozitivno te da se investicija u MHE d.o.o. prema svim pokazateljima isplati.

Značajnu ulogu u odluci menadžmenta će svakako igrati i to što je A d.o.o. inženjering tvrtka fokusirana na područja automatizacije elektroenergetskih postrojenja, obnovljivih izvora energije i energetske efikasnosti i njima, kao takvima, je svakako interesantno upustiti se u takav projekt pogotovo nakon analize koja dokazuje da ta investicija neće ugroziti Grupu kao cjelinu u poslovanju.

LITERATURA

Knjiga:

1. Abramović, K. (2008): Primjena Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja s poreznim propisima, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb
2. Belak, V. (1995): Menadžersko računovodstvo, RRiF Plus d.o.o., Zagreb
3. Pervan, I. (2012): Računovodstvo poslovnih spajanja, RRiF Plus d.o.o., Zagreb
4. Vidučić, Lj. (2012):Financijski menadžment, RRiF Plus d.o.o., Zagreb
5. Žager, K., Žager, L. (1999): Analiza financijskih izvještaja, Masmedija, Zagreb:

Časopis:

1. Guzić, Š. (2015): Konsolidacija financijskih izvještaja, Računovodstvo revizija i financije, br.6
2. Horvat, Jurjec, K. (2011): Analiza financijskih izvještaja pomoću pokazatelja. Računovodstvo revizija i financije, br. 7.
3. Mijoč, I., Martinović, J. i Mahaček Osijek, D. (2010): Analiza financijskih izvještaja. Financije i porezi, br. 11.

Pravilnik/Zakon:

1. Narodne novine, (2015): Hrvatski standardi financijskog izvještavanja, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 86
2. Narodne novine (2004): Zakon o porezu na dobit, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 177
3. Narodne novine, (2015): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 78

POPIS TABLICA

Tablica 1: Popis opreme *24*
Tablica 2: Neto obrtni kapital *25*
Tablica 3: Uvjeti financiranja *26*
Tablica 4: Otplatni plan *26*
Tablica 5: Pregled poslovnih rashoda *27*
Tablica 6: Struktura zaposlenika *28*
Tablica 7: Trošak po zaposleniku (bruto II) *28*
Tablica 8: Ukupan trošak zaposlenika *28*
Tablica 9: Operativni račun dobiti i gubitka *29*
Tablica 10: Planirani novčani tijek *31*
Tablica 11: Projekcija bilance *32*
Tablica 12: Očekivana bilanca MHE na dan 31.12.2016. ..... *34*
Tablica 13: Izračun Goodwilla *35*
Tablica 14: Konsolidirani izvještaj na dan spajanja 01.01.2017 ..... *36*
Tablica 15: Odvojeni izvještaji tokom projekta- bilanca *37*
Tablica 16: Konsolidirani izvještaji tokom projekta - bilanca *38*
Tablica 17: Odvojeni izvještaji tokom projekta– račun dobiti i gubitka *39*
Tablica 18: Konsolidirani izvještaji tokom projekta – račun dobiti i gubitka *40*
Tablica 19: Izračun koeficijenta tekuće likvidnosti *41*
Tablica 20: Izračun koeficijenta zaduženosti *42*
Tablica 21: Izračun koeficijenta vlastitog financiranja *42*
Tablica 22: Izračun faktora zaduženosti *43*
Tablica 23: Izračun koeficijenta obrtaja ukupne imovine *43*
Tablica 24: Izračun koeficijenta obrtaja kratkotrajne imovine *44*
Tablica 25: Izračun koeficijenta obrtaja potraživanja *44*
Tablica 26: Izračun ekonomičnosti ukupnog poslovanja *45*
Tablica 27: Izračun neto profitne marže *45*
Tablica 28: Izračun bruto profitne marže *46*
Tablica 29: Izračun neto rentabilnosti imovine *46*
Tablica 30: Izračun bruto rentabilnosti imovine *46*
Tablica 31: Izračun rentabilnosti vlastitog kapitala *47*

SAŽETAK

Ekonomskom analizom investicije u projekt menadžment dobije temeljne informacije o isplativosti ulaganja u projekt. Takva analiza bi trebala biti okosnica pri odlučivanju o ulasku u navedenu investiciju.

U radu je analizirana sama isplativost projekta unutar poduzeća MHE d.o.o. Svi promatrani pokazatelji ukazuju na isplativost projekta. Potom su analizirani konsolidirani financijski izvještaji tokom sljedećih 5 godina. Korišteni su planirani financijski rezultati u namjeri da se utvrdi utjecaj projekta na konsolidirane izvještaje u odnosu na odvojene financijske izvještaje matice.

ključne riječi: ekonomska analiza projekta, konsolidirani financijski izvještaji, pokazatelji

SUMMARY

Management gets the fundamental information about the profitability of the project by economic analysis of the investment. The analysis should be used at the moment of decision to start the investment or not.

In this study profitability of the project within the company MHE d.o.o. was analyzed. All indicators show positive profitability of the project. Afterwards, the consolidated financial reports in period of next five years were analyzed. Planned financial results are used in order to determine the impact of the project on the consolidated financial reports comparing the mother company separate financial reports.

Keywords: economic analysis of the project, consolidated financial reports, indicators