Ključni pokazatelji uspješnosti poslovanja trgovačkog društva

Mikša, Ivo

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2016

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **RRiF College of Financial Management / RRiF Visoka škola za financijski menadžment**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:198:304673

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

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



Repository / Repozitorij:

Repository of Final Examination Papers University of Applied Sciences RRiF - Final Examination Papers and Diploma Papers





RRiF VISOKA ŠKOLA ZA FINANCIJSKI MENADŽMENT

SPECIJALISTIČKI DIPLOMSKI STRUČNI STUDIJ KORPORATIVNE FINANCIJE

Ivo Mikša

SPECIJALISTIČKI DIPLOMSKI STRUČNI RAD

KLJUČNI POKAZATELJI USPJEŠNOSTI POSLOVANJA TRGOVAČKOG DRUŠTVA

Zagreb, 2016.

RRiF VISOKA ŠKOLA ZA FINANCIJSKI MENADŽMENT

SPECIJALISTIČKI DIPLOMSKI STRUČNI STUDIJ KORPORATIVNE FINANCIJE

SPECIJALISTIČKI DIPLOMSKI STRUČNI RAD

KLJUČNI POKAZATELJI USPJEŠNOSTI POSLOVANJA TRGOVAČKOG DRUŠTVA

Ime i prezime studenta: Ivo Mikša

Matični broj studenta: 27/14-I-SDS

Mentor: dr. sc. Tamara Cirkveni Filipović, viši predavač

Zagreb, 2016.

ZAHVALA

Zahvaljujem se poštovanoj profesorici i mentorici Tamari Cirkveni Filipović na velikom strpljenju te još većem razumijevanju svakodnevnih studentskih te životnih obveza i dužnosti!

Vaše nastojanje da se "izvuće" maksimum te smjernice i upute u pisanju ovog rada bile su od nemjerljivog značenja te će se zasigurno primjenjivati i ubuduće!

Također, zahvaljujem se i ostalim profesoricama te profesorima RRiF Visoke škole za financijski menadžment u Zagrebu koji su nesebično uložili veliki napor u prijenosu pravog znanja te time, u konačnici, omogućili brže i kvalitetnije pisanje ovog rada. On je Vaš odraz!

NASLOV: Ključni pokazatelji uspješnosti poslovanja trgovačkog društva

SAŽETAK:

Svako trgovačko društvo koje želi biti uspješno te se razvijati mora analizirati svoje poslovanje iz prethodnih razdoblja. Na temelju rezultata tih analiza menadžment društva može donositi pravovremene odluke s ciljem ostvarivanja zacrtanih planova. Do sada su u teoriji i praksi razvijena različita sredstva i metode koje se koriste u analizi financijskih izvještaja. Jedna od njih jest i analiza pomoću financijskih pokazatelja koji zajedno daju kvalitetnije informacije potrebne za praćenje i upravljanje poslovanjem, a prethode procesu poslovnog planiranja kao sastavnog dijela upravljanja društvom. No, treba odmah naglasiti da informacije dobivene iz tih analiza nisu sveobuhvatne iz razloga što pružaju samo financijske informacije te time ne omogućuju sagledavanje poslovanja društva u potpunosti.

Kod pisanja ovog specijalističkog stručnog rada napravljeno je teorijsko istraživanje ključnih pokazatelja uspješnosti poslovanja, a zatim je izvršena analiza uspješnosti poslovanja za društva Ericsson Nikola Tesla d.d i RIZ-ODAŠILJAČI d.d.

Teorijski dio usmjeren je na objašnjenje pojmova, vrsta i sadržaja temeljnih financijskih izvještaja koji su podloga za analizu uspješnosti. U tome smislu obrađeni su pokazatelji analize financijskih izvještaja na temelju bilance te računa dobiti i gubitka kao što su pokazatelji profitabilnosti, ekonomičnosti, aktivnosti i investiranja. Također, u sklopu sustava pokazatelja obrađeni su te objašnjeni pokazatelji uspješnosti poslovanja poput; Du Pont sustav, Altmanov Z-score model, Kralicekov DF pokazatelj te sintetički pokazatelj razvijen u Republici Hrvatskoj poznat kao BEX indeks.

KLJUČNE RIJEČI: financijski izvještaji, bilanca, račun dobiti i gubitka, financijski pokazatelji, profitabilnost, ekonomičnost, investiranje, sustavi pokazatelja

TITLE: Key indicators of company performance

ABSTRACT:

In order to be successful and develop, it is essential for each company to analyse its business operations from previous periods. Based on the results of such analysis the company management can take timely decisions in order to reach the set objectives. So far, various means and methods of analysing financial statements have been developed in practice. One of them is the analysis of financial indicators which, taken together, provide quality information necessary to monitor and manage business operations and the underlying business planning process which is an integral part of company management. However, it should be noted outright that the information obtained through such analysis is not comprehensive, as it provides us only with financial information and does not give insight into the company business as a whole.

In writing this specialist postgraduate paper a theoretical research of key performance indicators was conducted, followed by a business performance analysis for the companies Ericsson Nikola Tesla d.d. and RIZ-ODAŠILJAČI d.d.

The theoretical part of this paper focuses on the explanation of terms, types and content of key financial statements which form the basis for the performance analysis. In this respect, by analysing the balance sheet and profit and loss account as the selected financial statements, the indicators for the analysis of financial statements, such as profitability, efficiency, activity and investment indicators, have been studied in depth. Also, as part of a system of indicators, business performance indicators such as the DuPont system, the Altman Z-score model, Kralicek DF indicator and the synthetic indicator developed in the Republic of Croatia and known as the BEX index, have been analysed and explained.

KEY WORDS: Financial statements, balance sheet, profit and loss account, financial indicators, profitability, efficiency, investment, indicator systems

SADRŽAJ

1. UVOD 1

1.1. Predmet i problem rada 1

1.2. Svrha, cilj i doprinos rada 2

1.3. Metodologija 2

1.4. Opis strukture rada 3

2. TEMELJNI FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI 4

2.1. Pojam financijskih izvještaja 4

2.2. Vrste financijskih izvještaja 6

2.2.1. Izvještaj o financijskom položaju (bilanca) 6

2.2.2. Račun dobiti i gubitka 12

2.2.3. Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti 17

2.2.4. Izvještaj o novčanom tijeku 19

2.2.5. Izvještaj o promjenama kapitala 22

2.2.6. Bilješke uz financijske izvještaje 23

3. FINANCIJSKI POKAZATELJI USPJEŠNOSTI POSLOVANJA 26

3.1. Pokazatelji uspješnosti poslovanja na temelju analize Bilance te Računa dobiti i gubitka 26

3.1.1. Pokazatelji profitabilnosti 28

3.1.2. Pokazatelji ekonomičnosti 31

3.1.3. Pokazatelji aktivnosti 32

3.1.4. Pokazatelji investiranja 34

3.2. Sustavi pokazatelja i sintetički pokazatelji uspješnosti poslovanja 36

3.2.1. Du Pont sustav pokazatelja 37

3.2.2. Altmanov Z-score model 39

3.2.3. Kralicekov DF pokazatelj 42

3.2.4. BEX indeks 43

3.3. Dodana vrijednost kao pokazatelj uspješnosti....46

3.3.1. Ekonomska dodana vrijednost....46

3.3.2. Tržišna dodana vrijednost....48

4. USPOREDBA KLJUČNIH POKAZATELJA USPJEŠNOSTI POSLOVANJA ZA DRUŠTVA ERICSSON NIKOLA TESLA D. D. I RIZ-ODAŠILJAČI D. D. 50

4.1. Općenito o poslovanju društva Ericsson Nikola Tesla d.d. 50

4.2. Općenito o poslovanju društva RIZ-ODAŠILJAČI d.d.....55

4.3. Komparativna analiza ključnih pokazatelja dioničkog društva Ericsson Nikola Tesla i RIZ-ODAŠILJAČI....60

4.3.1. Pokazatelji profitabilnosti....60

4.3.2. Pokazatelji ekonomičnosti....62

4.3.3. Pokazatelji aktivnosti....64

4.3.4. Pokazatelji investiranja....66

4.3.5. Kralicekov DF pokazatelj....70

4.3.6. BEX indeks....71

4.3.7. Tržišna dodana vrijednost....72

5. ZAKLJUČAK....76

6. LITERATURA....78

7. POPIS SLIKA....80

8. POPIS TABLICA....81

9. POPIS GRAFIKONA....83

1. UVOD

1.1. Predmet i problem rada

Razlog pisanja ovog specijalističkog diplomskog stručnog rada je, primarno, udovoljavanje posljednje studentske obveze iz specijalističkog stručnog studija Korporativne financije koji se održava na RRiF Visokoj školi za financijski menadžment, Zagreb.

Program navedene visoke škole, uz samo teorijsko izučavanje te razumijevanje značenja i razloga, može se slobodno reći, svakodnevnih računovodstveno-financijskih te poslovnih aktivnosti kao i postupaka usmjerenih na povećanje efikasnosti te efektivnosti poslovanja kroz buduće procjene odnosno planiranja, ujedno zahtjeva da se to stečeno znanje primijeni odnosno znade primijeniti i u konkretnim, realnim potrebama. Time se, i tek tada, ostvaruje svrha samog obrazovanja odnosno obrazovnog procesa. Gledajući pak u tome svjetlu dolazi se do, vrijednosno gledano, pravog primarnog razloga ovog specijalističkog diplomskog stručnog rada koji se opravdava željom da se navedena, mora se istaknuti vrlo zanimljiva, problematika današnjeg poslovnog i financijskog svijeta dublje i bolje obradi, razumije te se kroz vlastiti istraživački rad dobije jasnija slika funkcioniranja modernog poslovnog okruženja u kojem glavnu i dominantnu ulogu imaju multinacionalne kompanije.

Konačan cilj odnosno težnja u nekoj aktivnosti, bilo da ju poduzima fizička ili pak pravna osoba, jest da ona bude uspješna.Tako je i u sklopu ekonomije, nekog gospodarstva odnosno poduzetničkog pothvata cilj svakog trgovačkog društva[1] da ono bude sigurno i uspješno. No, postavlja se pitanje što to znači sigurno i uspješno poslovanje? Prema kojim kriterijima se takvo poslovanje procjenjuje, vrednuje? Koji su ključni pokazatelji odnosno indikatori sigurnog i uspješnog poslovanja nekog trgovačkog društva? Koliko su ti pokazatelji uopće relevantni i vjerodostojni?

[1] Prema Zakonu o trgovačkim društvima (Narodne novine broj 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15), čl. 2. st. 1., a u vezi sa čl. 4. istog zakona, svako trgovačko društvo jest pravna osoba koja to svojstvo stječe upisom u sudski registar, a gubi ga brisanjem iz sudskog registra. O klasifikaciji trgovačkih društava s obzirom na njihove karakteristike te prednosti i nedostatke više vidi u Gorenc V. (2010). Pravo trgovačkih društava. Zaprešić: Visoka škola za poslovanje i upravljanje "Baltazar Adam Krčelić", str. 50.-52.

Utvrđivanje uspješnosti poslovanja važno je u svakom trenutku iz razloga što u današnjem globaliziranom i vrlo kompetitivnom poslovnom okruženju rukovodeće i upravljačke strukture svakog trgovačkog društva moraju pravodobno te kontinuirano imati informacije, ne samo o svojim poslovnim performansama i kretanjima već i o performansama svojih direktnih konkurenata, odnosno čitavog sektora u kojem posluju kako bi na vrijeme anticipirali nepovoljna ili neželjena kretanja odnosno rezultate.

Na žalost mnogih menadžera, a još više studenata ekonomskih škola i fakulteta, ne postoji samo jedan pokazatelj uspješnosti poslovanja koji daje sve informacije bitne za donošenje krucijalnih poslovnih odluka. Zbog brojnih čimbenika koji utječu na poslovanje u praksi se primjenjuje veliki broj pokazatelja od kojih svaki pojedinačno ili pak kroz unaprijed definirani sustav prikazuju određene aspekte uspješnosti poslovanja.

1.2. Svrha, cilj i doprinos rada

Osnovni cilj i svrha rada jest sistematičan prikaz te bolje razumijevanje ključnih pokazatelja uspješnosti poslovanja odnosno njihova značenja kao sveukupnog izraza kvalitete poslovanja nekog trgovačkog društva.

Obrađena tematika može biti od pomoći kako akademskoj zajednici tako i svim upravljačkim razinama nekog trgovačkog društava koje su, ili na početku svojeg poslovnog pothvata te žele izbjeći početničke greške, a sa time povezane velike troškove i gubitak vremena na besciljno lutanje poslovnim bespućima, te traže vjerodostojne načine utvrđivanja i praćenja uspješnosti poslovanja i zacrtanih ciljeva, ili su pak veterani u upravljanju "brodom" na nemilosrdnim i hirovitim poslovnim mijenama.

1.3. Metodologija

Kod pisanja ovog specijalističkog diplomskog stručnog rada napravljeno je teorijsko istraživanje relevantne hrvatske i strane literature kao i akademskih stručnih radova te novinskih članaka hrvatskih odnosno inozemnih autora. U radu su primijenjene sljedeće metode; metoda dedukcije, metode deskripcije, metoda kompilacije, metoda analize te metoda komparacije.

1.4. Opis strukture rada

Diplomski rad je strukturiran u pet poglavlja. Prvo poglavlje obuhvaća uvod odnosno objašnjenje predmeta i problema rada kao i temeljne razloge i ciljeve zašto se pristupilo njegovom pisanju.

Drugo poglavlje je teorijske naravi te je usmjereno na objašnjenje pojmova, vrsta i sadržaja temeljnih financijskih izvještaja. Financijski izvještaji na temelju kojih zainteresirani korisnici donose krucijalne poslovne odluke su; bilanca, račun dobiti i gubitka, izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti, izvještaj o novčanom tijeku, izvještaj o promjenama kapitala te bilješke uz financijske izvještaje.

Treće poglavlje, zanimljivije od prethodnog, odnosi se na samu bit ovog specijalističkog diplomskog stručnog rada. To su metode analize i procjene uspješnosti poslovanja pojedinog trgovačkog društva na temelju ključnih pokazatelje uspješnosti. U tome smislu u radu su obrađeni pokazatelji analize financijskih izvještaja na temelju bilance te računa dobiti i gubitka kao što su pokazatelji profitabilnosti, ekonomičnosti, aktivnosti i investiranja.[2] Također, u sklopu sustava pokazatelja obrađeni su te objašnjeni pokazatelji uspješnosti poslovanja poput; Du Pont sustav, Altmanov Z-score model, Kralicekov DF pokazatelj te sintetički pokazatelj razvijen u Republici Hrvatskoj poznat kao BEX indeks.

Četvrto poglavlje predstavlja rezultat te, prije spomenutu, svrhu obrazovnog procesa na način da je u njemu kroz vlastiti istraživači napor, a na temelju prije objašnjenjih pokazatelja, izvršena analiza uspješnosti poslovanja dioničkog društva Ericsson Nikola Tesla d.d. kroz posljednjih pet godina kao i usporedba, prema važećoj sektorskoj klasifikaciji Zagrebačke burze vrijednosnih papira sa konkurentnim trgovačkim društvom RIZ-ODAŠILJAČI d.d.

U petom tj. posljednjem poglavlju dan je zaključak o sveukupnom, odnosno teorijskom i praktičnom dijelu rada.

[2] Mora se spomenuti da još postoje pokazatelji likvidnosti, pokazatelji zaduženosti te pokazatelji aktivnosti kojima se također putem analize bilance te računa dobiti i gubitka utvrđuje je li trgovačko društvo ostvarilo sigurnost poslovanja kao jednog od temeljnih kriterija dobrog poslovanja. Više o tome koji su to konkretni pokazatelji unutar pojedinih skupina vidi u Bešvir B. (2008). Kako čitati i analizirati financijske izvještaje. Zagreb: RRiF Plus, str. 89.-98.

2. TEMELJNI FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI

Najvažniji cilj svakog poslovnog subjekta, neovisno o njegovoj pravnoj formi, organizaciji te djelatnosti, jest da kroz obavljanje svoje temeljne djelatnosti ostvari pozitivan poslovno-financijski rezultat. Pozitivan financijski rezultat očituje se kroz realizaciju prihoda većih od sveukupnih rashoda poslovanja. No, u mnogim slučajevima taj rezultat je i negativan.

Neovisno o kvaliteti tog rezultata, trgovačka društva obvezna su o vrijednosti svojih resursa, tijeku svojeg poslovanja, poduzetim aktivnostima kroz određeno vremensko razdoblje te konačnom rezultatu sastaviti te prezentirati, u numeričkom obliku, pisani dokaz. Taj pisani dokaz su temeljni financijski izvještaji.

2.1. Pojam financijskih izvještaja

Temeljni financijski izvještaji kroz definiranu strukturu i formu[3] pružaju informacije o trgovačkom društvu, o njegovoj imovini, obvezama, glavnici, prihodima i rashodima odnosno financijskom rezultatu, ostalim promjenama glavnice te novčanim tijekovima što je pak korisno širokom krugu korisnika kod donošenja relevantnih poslovnih odluka. Osnovni zahtjev koji se stavlja pred financijska izvješća jest da ona moraju pružiti istinit, objektivan i usporediv[4] prikaz financijskog položaja i uspješnosti poslovanja trgovačkog društva. Prema Zakonu o računovodstvu (dalje: ZOR[5]) "fer prezentacija zahtijeva vjerno predočavanje učinaka transakcija i drugih poslovnih događaja, a u skladu s kriterijima priznavanja imovine, obveza, kapitala, prihoda i rashoda."[6] Posebice se mora naglasiti da se financijski izvještaji ne smiju promatrati te analizirati svaki pojedinačno i zasebno, već ih je potrebno, vodeći računa o njihovoj međusobnoj povezanosti, promatrati kao dijelove jedinstvene cjeline. U suprotnome, odlučivanje na temelju analize samo jednoga od njih,

[3] Oblik financijskih izvještaja utvrđen je Pravilnikom o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja (Narodne novine broj 96/15.) koji je donio ministar financija na prijedlog Odbora za standarde financijskog izvještavanja, a koji se primjenjuje za godišnje financijske izvještaje za izvještajna razdoblja koja počinju 1. siječnja 2016. ili kasnije. Dostupno na: Narodne novine (online). URL: http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_09_96_1849.html (pristupljeno 11. rujna 2016.).

[4] U cilju udovoljavanja tog zahtjeva u svakom financijskom izvještaju moraju se navesti financijski podatci ne samo za tekuće nego i za prethodno obračunsko razdoblje.

[5] Narodne novine broj 78/15. i 134/15. Navedeni zakon je na snazi od 01. siječnja 2016.godine.

[6] Skupina autora (2008). Primjena hrvatskih standarda financijskog izvještavanja. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 35.

korisnika izvještaja može vrlo vjerojatno, ako ne i sigurno, dovesti do zablude odnosno pogrešne poslovne odluke.

Financijski izvještaji pokazuju rezultate upravljanja te odgovornost menadžmenta za povjerene im resurse. Korisnici informacija trebaju financijske informacije zbog ocjene efikasnosti menadžmenta, njihove odgovornosti te odluke o daljnjem poslovnom odnosu sa tim trgovačkim društvom. Tako financijski izvještaji služe za donošenje odluka kao što su npr; investirati u trgovačko društvo, prodati dionice/udjele društva ili ih zadržati, ponovno dati mandat menadžmentu ili ga zamijeniti novim menadžmentom, itd. Najznačajniji korisnici financijskih izvještaja su investitori, kreditori (banke) te menadžment poduzeća. Međutim, može se govoriti i o čitavom nizu drugih korisnika koji se dijele u dvije osnovne skupine; eksterne i interne.[7] Eksterni korisnici su; vlasnici, potencijalni investitori, poslovni partneri kao npr. kupci i dobavljači, konkurencija, banke i ostale kreditorne institucije, porezna tijela države dok su najznačajniji interni korisnici menadžment i radnici.

Temeljni financijski izvještaji sastavljaju se za poslovnu godinu koja je u Republici Hrvatskoj jednaka kalendarskoj godini pri čemu su veliki i srednji poduzetnici[8] dužni sastavljati sve propisane financijske izvještaje; bilancu, račun dobiti i gubitka, izvještaj o novčanim tokovima, izvještaj o promjeni vlasničke glavnice te bilješke uz financijska izvješća, dok mali i mikro poduzetnici sastavljaju samo bilancu, račun dobiti i gubitka te bilješke uz financijske izvještaje. Važno je istaknuti da se financijski izvještaji trebaju sastaviti i u slučaju statusnih promjena odnosno otvaranja stečajnog postupka ili pokretanja postupka likvidacije i to na dan koji prethodi danu upisa statusne promjene, odnosno danu otvaranja stečajnog postupka ili pokretanja postupka likvidacije. Financijske izvještaje potpisuje osoba ovlaštena za zastupanje trg. društva i ona je za njih odgovorna, a čuvaju se trajno kako je i propisano ZOR.

[7] Žager K., Mamić Sačer I., Sever S., Žager L. (2008). Analiza financijskih izvještaja. Zagreb: Masmedia, str. 181.

[8] Kriteriji na temelju kojih se razvrstavaju poduzetnici propisani su u čl.5. Zakona o računovodstvu, dostupno na Zakon.hr. URL: http://www.zakon.hr/z/118/Zakon-o-ra%C4%8Dunovodstvu (pristupljeno 11. rujna 2016.).

2.2. Vrste financijskih izvještaja

U Republici Hrvatskoj obvezu sastavljanja financijskih izvještaja propisuje ZOR. Prema odredbama toga Zakona financijske izvještaje čine:[9]

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.

2.2.1. Izvještaj o financijskom položaju (bilanca)

Prema Hrvatskim standardima financijskog izvještavanja (dalje: HSFI) bilanca je statični financijski izvještaj koji daje informacije o financijskom položaju, odnosno informacije o imovini, obvezama i kapitalu trgovačkog društva na određeni datum tj. datum bilanciranja. Suprotno tome, ostali financijski izvještaji daju informacije o trgovačkom društvu za određena periodična razdoblje (tromjesečje, polugodište ili godinu).

Sljedeće osnovno obilježje bilance kao financijskog izvještaja jest njezina ravnoteža prema kojoj je vrijednost imovine jednaka zbroju vrijednosti kapitala i obveza. Drugim riječima, aktiva je jednaka pasivi. Bilančna ravnoteža proizlazi iz činjenice da svaka stavka iskazana u aktivi ima svoj izvor u pasivi.

- **IMOVINA=KAPITAL + OBVEZE** odnosno
- **AKTIVA=PASIVA**

Iz tog osnovnog odnosa može se dalje izvesti da je;

- KAPITAL=IMOVINA - OBVEZE te
- OBVEZE=IMOVINA – KAPITAL.

Aktiva sadrži vrijednost materijalne, nematerijalne i financijske imovine. Ona prikazuje imovinu koje trgovačko društvo posjeduje. Imovina se definira kao "resurs koji kontrolira poduzetnik kao rezultat prošlih događanja iz kojih se očekuje priljev budućih ekonomskih koristi kod poduzetnika. Imovina se prikazuje u bilanci kada je vjerojatno da

[9] ZOR, dostupno na Zakon.hr, ibid., čl.19. st.2.

će buduće ekonomske koristi pritjecati kod poduzetnika te kada imovina ima cijenu ili vrijednost koja se može pouzdano vrednovati."[10]

U bilanci imovina je razvrstana te iskazana poštivajući načelo likvidnosti, odnosno vremenu očekivane transformacije u novčani tok. Kao temeljni kriterij uzima se vremensko razdoblje od jedne godine od datuma bilance. Prema tome kriteriju sva imovina se klasificira na dugotrajnu i kratkotrajnu imovinu.[11] Dakle, imovina koja se može pretvoriti u gotov novac u roku od jedne godine od datuma bilance čini kratkotrajnu imovinu, a u slučaju da je imovini potrebno dulje razdoblje od godinu dana, ona se klasificira u dugotrajnu imovinu.

Osim prema vremenu potrebnom za pretvaranje u novčani oblik, imovina se klasificira i prema pojavnim oblicima. Sukladno tome, dugotrajna imovina se javlja u sljedećim oblicima;

- **nematerijalna imovina** kao što su; izdaci za razvoj, koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, softver i ostala prava, goodwill, predujmovi za nabavu nematerijalne imovine, nematerijalna imovina u pripremi te ostala materijalna imovina,
- **materijalna imovina** koja obuhvaća; zemljište, građevinske objekte, postrojenja i opremu, alate, pogonski inventar i transportna imovina, biološka imovina, predujmovi za materijalnu imovinu, materijalna imovina u pripremi, ostala materijalna imovina te ulaganje u nekretnine,
- **financijska imovina** se odnosi na; udjele (dionice) kod povezanih poduzetnika, dane zajmove povezanim poduzetnicima, sudjelujuće interese (udjele), zajmove dane poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi, ulaganje u vrijednosne papire, dane zajmove, depozite i slično, ostala dugotrajna financijska imovina te ulaganja koja se obračunavaju metodom udjela,
- **potraživanja** koja se odnose na potraživanja od povezanih poduzetnika, potraživanja po osnovi obročne prodaje te ostala potraživanja te

[10] Skupina autora, op. cit. (bilj. 6), str. 50.

[11] Aktualni Zakon o porezu na dobit u čl. 12. st. 3. propisuje još jedan razlikovni kriterij, odnosno pojedinačni trošak nabave veći od 3.500,00 kn. O tome vidi Zakon o porezu na dobit. Narodne novine br. 177/04, 90/05, 57/06, 146/08, 80/10, 22/12, 148/13, 143/14, 50/16. Zakon. hr (online). Dostupno na URL: http://www.zakon.hr/z/99/Zakon-o-porezu-na-dobit (pristupljeno 11. rujna 2016.).

- **odgođena porezna imovina**.[12]

Na temelju istih kriterija, kratkotrajna imovina se u bilanci klasificira te iskazuje u sljedećim oblicima;

- **zalihe** koje obuhvaćaju; sirovine i materijal, proizvodnju u tijeku, gotove proizvode, trgovačku robu, predujmove za zalihe, dugotrajnu imovinu namijenjenu prodaji te biološku imovinu,
- **potraživanja** od povezanih poduzetnika, od kupaca, od sudjelujućih poduzetnika, od zaposlenika i članova poduzetnika, potraživanja od države i drugih institucija te ostala potraživanja,
- **kratkotrajna financijska imovina** koja se odnosi na; udjele (dionice) kod povezanih poduzetnika, dane zajmove povezanim poduzetnicima, sudjelujuće interese (udjele), ulaganja u vrijednosne papire, dane zajmove, depozite i slično te ostala financijska imovna te
- **novac u banci i blagajni** pri čemu se misli na gotovinska novčana sredstva koja se nalaze na računima u bankama odnosno blagajni.

Problem koji se može javiti u aktivi bilance u svezi sa iskazom imovine, a koji pak ima značajne posljedice na istinitost i fer izvještavanje, leži u činjenici namjernog podcjenjivanja ili precjenivanja pojedinih njezinih dijelova. Postoji više načina na koje se pojedini oblici imovine mogu precijeniti ili podcijeniti, a neki od najčešćih su;

- "netočnim obračunom kalkulacija gdje u zalihama može završiti veći ili manji iznos no što je objektivno potrebno,
- netočnim umanjenjem dugotrajne imovine,
- netočnim otpisom nekurentnih zaliha ili potraživanja,
- netočnim kapitaliziranjem troškova (vremenska razgraničenja…)
- pretvaranjem troškova u nematerijalnu imovinu,
- itd…"[13]

Pasiva sadrži informacije o vrijednosti vlastitog kapitala članova društva ili dioničara te informacije o obvezama trgovačkog društva. Pasivu bilance treba promatrati s aspekta

[12] Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja (Narodne novine broj 96/15.), Prilog I: Godišnji financijski izvještaji za poduzetnike-Bilanca. Dostupno na: Narodne novine (online). URL: http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_09_96_1849.html (pristupljeno 11. rujna 2016.).

[13] Očko J. (2016). Kontroling-radni materijal za kolegij Kontroling. Zagreb: RRiF Visoka škola za financijski menadžment, Zagreb., str. 12.

izvora financiranja imovine iskazane u aktivi: pripada li imovina iskazana u aktivi vlasnicima trgovačkog društva temeljem njihova ulaganja ili je nabavljena od kreditora, to jest njezin izvor je u tuđem kapitalu. Važno je pravilo da se kapital i obveze u pasivu bilance unose po načelu ročnosti, odnosno od dugoročnih do kratkoročnih izvora financiranja.

Kapital se definira kao ostatak imovine trgovačkog društva nakon odbitka svih njegovih obveza. Sastoji se od sredstava koja uloži vlasnik ili vlasnici društva, no kasnije se može povećavati dodatnim ulaganjima ili uspješnim poslovanjem. Sredstva ulagača ne vraćaju se vlasnicima osim u slučaju likvidacije. Tri su osnovne karakteristike vlastitog kapitala; trajno ustupanje, nepostojanje obvezujućeg prava na isplate koje iz toga proizlaze te odgovornost u slučaju gubitka.

U pasivi bilance kapital se razvrstava te prikazuje u okviru sljedećih stavaka;

- **temeljni upisani kapital** odnosno iznos kapitala koji je upisan u sudski registar trgovačkog suda prilikom osnivanja trgovačkog društva,
- **kapitalne rezerve** su dio kapitala koji je ostvaren prodajom dionica na primarnom tržištu iznad njihove nominalne vrijednosti, odnosno prodajom trezorskih dionica na sekundarnom tržištu iznad troška njihova stjecanja te dodatno uplaćeni kapital,
- **rezerve iz dobiti** obuhvaćaju zakonske rezerve, rezerve za vlastite dionice, statutarne rezerve te ostale rezerve, a oblikuju se iz ostvarene tekuće dobiti trgovačkog društva za namjene propisane zakonom ili statutom društva,
- **revalorizacijske rezerve** nastaju procjenom imovine društva prema tržišnoj vrijednosti u slučaju kad je ona veća od postojeće knjigovodstvene vrijednosti,
- **zadržana dobit ili preneseni gubitak** je iznos koji ostaje trgovačkom društvu nakon što se izvrši podjela neto dobitka u propisane rezerve, isplate izglasane dividende,[14] umanjen za gubitke prethodnih godina,
- **dobitak ili gubitak poslovne godine** je ostvareni rezultat u poslovanju trgovačkog društva u tekućem obračunskom razdoblju nakon obračuna poreza na dobit, odnosno višak prihoda nad rashodima ili pak višak rashoda nad prihodima.

[14] Odluka o isplati dividende donosi se na glavnoj skupštini trgovačkog društva od strane njezinih vlasnika (dioničara) većinom propisanom temeljnim aktom društva.

Sljedeći izvor financiranja imovine[15] jesu obveze. Obveze se mogu najjednostavnije definirati kao "postojeći dugovi poduzeća, proizašli iz prošlih događaja, za čije se podmirenje očekuje smanjenje resursa koji utjelovljuju ekonomske koristi."[16] Prema načelu ročnosti obveze mogu biti kratkoročne i dugoročne.

Dugoročne obveze su obveze koje mogu biti izvršene u roku dužem od godine dana. U dugoročne obveze se uključuju:

- obveze prema poduzetnicima unutar grupe za primljene robe i usluge,
- obveze za zajmove, depozite i slično poduzetnika unutar grupe,
- ostale obveze prema poduzetnicima unutar grupe,
- obveze prema društvima povezanim sudjelujućim interesom za primljene robe i usluge,
- obveze za zajmove, depozite i slično društava povezanih sudjelujućim interesom,
- ostale obveze prema društvima povezanim sudjelujućim interesom,
- obveze za zajmove, depozite i slično,
- obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama,
- obveze za predujmove,
- obveze prema dobavljačima,
- obveze po vrijednosnim papirima,
- ostale dugoročne obveze te
- odgođena porezna obveza.[17]

Kratkoročne obveze su obveze koje ispunjavaju sljedeće uvjete:[18]

- očekuje se da će se podmiriti u redovitom tijeku poslovnog ciklusa
- primarno se drže radi trgovanja
- dospijevaju za podmirivanje unutar dvanaest mjeseci poslije datuma bilance
- poduzetnik nema bezuvjetno pravo odgoditi podmirivanje obveza za najmanje dvanaest mjeseci poslije datuma bilance.

[15] Kod financiranja imovine treba se primjenjivati politika ročne usklađenosti financiranja odnosno zlatno financijsko pravilo koje kaže da se kratkotrajna imovina mora većim dijelom financirati iz kratkoročnih sredstava dok se dugotrajna imovina treba financirati isključivo iz dugoročnih sredstava. Dio kratkotrajne imovine mora biti financiran i dugoročnim izvorima.
[16] Žager K., Mamić Sačer I., Sever S., Žager L., op. cit. (bilj. 7), str. 53.
[17] Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja. op. cit., bilj. 12.
[18] Skupina autora, op. cit. (bilj. 6), str. 36.

A K T I V A	P A S I V A
A. Potraživanja za upisani, a neuplaćeni kapital	A. Kapital i rezerve
B. Dugotrajna imovina	B. Rezerviranja
C. Kratkotrajna imovina	C. Dugoročne obveze
D. Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i obračunati prihodi	D. Kratkoročne obveze
	E. Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućega razdoblja
E. Ukupna aktiva	F. Ukupna pasiva
F. Izvanbilančni zapisi	G. Izvanbilančni zapisi

Tablica 1: Prikaz strukture aktive i pasive Bilance

Izvor: Prilagođeno prema Belak V. i suradnici. (2011). Računovodstvo poduzetnika. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 49.

Na pitanje postoji li neka optimalna struktura bilance odnosno optimalni odnos između pojedinih oblika imovine, kapitala i obveza koji bi univerzalno vrijedio za trgovačka društva, treba reći da ga nije moguće utvrditi na taj način iz razloga što na strukturu bilance svakog društva utječe više specifičnosti kao npr. veličina društva, njegovi poslovni ciljevi, djelatnost kojom se bavi, razina tehnološke opremljenosti, sposobnost menadžmenta u upravljanju i obrtaju imovine, rizik te sposobnost upravljanja rizikom, dostupnost te trošak kapitala i dr. Naravno, postoje neki okviri[19] unutar kojih se preporuča da se trgovačka društva kreću, no uvijek valja imati na umu da ono što je dobro i što uspijeva jednom društvu, ne znači da će biti dobro i za druge.

Na temelju ranije izrečenog može se i mora zaključiti da je bilanca zbog svojih gradivnih elementa "osnovna podloga za analizu financijskog položaja, za utvrđivanje slabosti i nedostataka u poslovanju, kao i za predviđanje budućeg poslovanja."[20] Ukratko, to je financijski izvještaj koji daje najviše i najbolje informacije o tome prijeti li nekom trgovačkom društvu stečaj.

[19] Tako se kao školski primjer izgleda optimalne bilančne strukture navodi da bi ona na strani aktive trebala sadržavati oko 40% dugotrajne i 60% kratkotrajne imovine, odnosno na strani pasive oko 35% vlastitog kapitala i rezervi, 30% dugoročnih te 35% kratkoročnih obveza.
[20] Žager K., Žager L. (1999). Analiza financijskih izvještaja, Zagreb: Masmedia, str. 34.

2.2.2. Račun dobiti i gubitka

Jesu li ciljevi ostvareni i u kojoj mjeri, upravljačke strukture trgovačkog društva, a zatim i sve ostale zainteresirane skupine utvđuju iz Računa dobiti i gubitka. Navedenim financijskim izvještajem utvrđuje se financijski rezultat poslovanja za određeno razdoblje, točnije rečeno taj izvještaj pokazuje uspješnost poslovanja trgovačkog društva, a koristi se kao glavni pokazatelj profitabilnosti društva.

Poduzetnik obavljanjem poslovnih aktivnosti mijenja imovinu trgovačkog društva, odnosno transformira je iz jednog oblika imovine u drugi te na taj način dolazi do prihoda odnosno do rashoda. Prema Međunarodnim računovodstvenim standardima (dalje: MRS) prihodi predstavljaju "bruto priljev gospodarskih koristi tijekom razdoblja, a proizlaze iz redovnog poslovanja subjekta, što ima za posljedicu povećanje vlasničkog kapitala, osim povećanja povezana s uplatama sudionika u kapitalu."[21] Mora se još jednom naglasiti da se ovdje ne radi o bilo kojem povećanju ili smanjenju imovine i obveza već samo o onom koji utječe na povećanje ili smanjenje glavnice odnosno kapitala.

Računovodstveni sustav u RH počiva na MRS-ovima koji u kontekstu priznavanja prihoda i rashoda posebno ističu sljedeće pretpostavke i načela:

- "pretpostavka nastanka događaja,
- načelo iskazivanja po bruto osnovi,
- načelo sučeljavanja prihoda i rashoda,
- načelo opreznosti."[22]

Osnovni elementi koji sačinjavaju ovaj izvještaj jesu prihod i rashod te razlika koja nastaje njihovim sučeljavanjem, odnosno dobitak ili gubitak razdoblja. Ti odnosi shematski se mogu prikazati na sljedeći način:

PRIHODI – RASHODI = FINANCIJSKI REZULTAT

pri čemu vrijedi sljedeće:

PRIHODI > RASHODA = DOBITAK

RASHODI > PRIHODA = GUBITAK

[21] Cirkveni Filipović T. (2016). Hrvatski računovodstveni sustav–HSFI, MSFI, MRS, Tumačenja i ZOR s komentarom (službeni i pročišćeni tekstovi za Hrvatsku). Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 272.
[22] Žager K., Mamić Sačer I., Sever S., Žager L., op. cit. (bilj. 7), str. 75.

Ukupni prihodi koje trgovačko društvo ostvari tijekom određenog obračunskog razdoblja su poslovne ili financijske prirode.[23] Poslovni prihodi jesu bruto priljevi novca, potraživanja ili drugih naknada proizašli iz temeljnog poslovanja trgovačkog društva odnosno iz realizacije njegovih poslovnih učinaka na tržištu. Poslovni prihodi dijele se u dvije grupe i to u; prihode od prodaje proizvoda, trgovačke robe i usluga te ostale poslovne prihode. Prihodi od prodaje proizvoda se, prema HSFI-ju 15 - Prihodi, točci 25. priznaju onda kada su ispunjeni svi sljedeći uvjeti:

1. poduzetnik je prenio na kupca značajne rizike i koristi od vlasništva nad proizvodima uključivo i robu
2. poduzetnik ne zadržava stalno sudjelovanje u upravljanju, do stupnja koji se obično povezuje s vlasništvom ni učinkovitu kontrolu nad prodanim proizvodima i robom,
3. iznos prihoda može se pouzdano izmjeriti,
4. vjerojatno je da će ekonomske koristi povezane s transakcijom u svezi prodaje proizvoda pritjecati kod poduzetnika, i
5. troškovi, koji su nastali ili će nastati transakcijom u svezi prodaje proizvoda mogu se pouzdano izmjeriti.[24]

U ostale poslovne prihode uključuju se prihodi koji nisu nastali iz pretežite djelatnosti trgovačkog društva te se najčešće javljaju kao prihodi od prodaje dugotrajne imovine, prihodi od inventurnih viškova, otpisa obveza, prihodi od naplaćenih otpisanih potraživanja, prihodi od subvencije, prihodi od ostvarenih popusta i dr.

Financijski prihodi nastaju u pravilu kao rezultat ulaganja viška raspoloživih novčanih sredstava u, najčešće, dionice ili obveznice ili pak posudbom drugim potrebnim stranama. U tim slučajevima trgovačko društvo ostvaruje pravo na ugovorenu naknadu u obliku dividenda ili kamata. U ovu skupinu uključuju se i pozitivne tečajne razlike.

I na strani prihoda moguće su različite manipulacije u vidu njihova lažnog povećanja ili smanjenja s ciljem da se, ili poveća dobit, a time i bonusi menadžmenta, sakriju gubitci

[23] Mala i srednja trgovačka društva od 01. siječnja 2016. godine, od kada su na snazi izmijenjeni i dopunjeni Hrvatski standardi financijskog izvještavanja, više ne smiju, kao do tada, u svojim poslovnim knjigama iskazivati izvanredne prihode već se svi prihodi koji nastaju od ostalih aktivnosti smatraju ostalim poslovnih prihodima.

[24] Hrvatski standardi financijskog izvještavanja 15- Prihodi. Narodne novine broj 86/15., dostupno na Narodne novine (online). URL:http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_08_86_1709.html (pristupljeno 11. rujna 2016.).

ili pak kod investitora stvori dojam kontinuiranog rasta profitabilnosti i poslovanja jer prevelike oscilacije kod njih bude sumnju u povećanu rizičnosti njihova ulaganja.[25]

Poslovne rashode može se okarakterizirati kao "negativnu stavku računa dobiti i gubitka, jer se radi o žrtvovanim resursima koji sudjeluju u stvaranju prihoda poduzeća."[26] Nastaju kao posljedica trošenja odnosno smanjenja imovine. Ovdje je važno objasniti razliku između rashoda i troškova koji se u praksi pogrešno poistovjećuju. Za razliku od rashoda, troškovi se definiraju kao novčani izrazi utrošenih resursa (materijala, energije, troškovi plaće, usluga dobavljača i dr.) koji mogu biti jednaki, ali mogu biti i različiti od rashoda. To je, u pravilu, slučaj u proizvodnim djelatnostima u kojima se troškovi proizvodnje "zarobljuju" u obliku zaliha gotovih proizvoda, poluproizvoda i nedovršene proizvodnje te će postati rashodi tek nakon prodaje proizvoda, što ne mora biti nužno u tekućem obračunskom razdoblju.

Pod stavkom poslovni rashodi u Računu dobiti i gubitka rashodi se dijele na:

- **promjena vrijednosti zaliha** kod proizvođača nastaje zbog zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda,
- **materijalni troškovi** sadržavaju troškove sirovina i materijala, troškove prodane robe i ostalih vanjskih troškova,
- **troškovi osoblja** uključuju neto plaće i nadnice, troškove poreza i doprinosa iz plaće te doprinose na plaću,
- **amortizacija** predstavlja postupno smanjenje vrijednosti imovine trgovačkog društva, a obračunava se godišnje prema predviđenom postupku određenim Zakonom o porezu na dobit[27]
- **ostali troškovi** obuhvaćaju troškove darovanja, potpora, troškove članova uprave, troškove reprezentacija, bankovnih usluga, članarina, poreza koji ne ovise o dobitku odnosno pristojbe,
- **troškovi vrijednosnog usklađenja** koji se odnose na vrijednosno usklađenje dugotrajne i kratkotrajne imovine koja nije financijska, kao npr. vrijednosno usklađenje prava, goodwilla, vrijednosno usklađenje nekretnina, postrojenja,

[25] Više o nekim računovodstvenim postupcima lažnog ili agresivnog povećanja odnosno snižavanja prihoda vidi Belak V. (2011). Poslovna forenzika i forenzično računovodstvo-borba protiv prijevare. Zagreb: Belak Excellens d.o.o., str.154.-156.
[26] Očko J., Švigir A. (2009). Kontroling-upravljanje iz backstagea. Zagreb: Knjiga print d.o.o., str. 110.
[27] Vidi Zakon o porezu na dobit, bilj. 11.

biološke imovine, zatim na vrijednosna usklađenja dugotrajnih i kratkotrajnih potraživanja i depozita u bankama, vrijednosna usklađenja zaliha,

- **troškovi rezerviranja** sredstava za troškove koji bi mogli nastupiti u sljedećem obračunskom razdoblju kao npr. rezerviranje za otpremnine, naknade za neiskorištene godišnje odmore radnika, kazne po sudskim sporovima, ako spor još traje, troškovi dugoročnog rezerviranja za rizike u jamstvenom roku i druga rezerviranja ako su dopuštena MRS-om 37 - Rezerviranja, nepredvidive obveze i nepredvidiva imovina,
- **ostali poslovni rashodi** se odnose na troškove naknadnih popusta, sniženja, otpisa vrijednosno neusklađenih potraživanja, manjkova i provalnih krađa, kazni, penala, naknade šteta, darovanja, do i iznad 2% od ukupnog prihoda, izuzimanja.

Financijski rashodi najčešće se pojavljuju kao posljedica korištenja posuđenih novčanih sredstava, a čine ih kamate koje trgovačko društvo daje kao naknadu za posuđena financijska sredstva, negativne tečajne razlike, nerealizirani gubici od financijske imovine.

Rezultat razlike ukupnih prihoda i ukupnih rashoda trgovačkog društva javlja se, pod uvjetom da su ukupni prihodi veći od ukupnih rashoda, kao dobitak prije oporezivanja odnosno bruto dobit, ili pak kao gubitak prije oporezivanja ako su ukupni prihodi manji od rashoda.

Dobitak ili gubitak razdoblja utvrđuje se na način da se dobitak ili gubitak prije poreza smanji za iznos utvrđenog poreza na dobit[28] koji pripada državi. To je konačan financijski rezultat poslovanja tekuće godine kojim trgovačko društvo može slobodno raspolagati prema definiranim odnosno izglasanim aktima trgovačkog društva.

Ranije se na nekoliko mjesta u radu istaknulo da su financijski izjveštaji međusobno povezani te kao takvi čine dijelove jedinstvene cjeline. U prilog te tvrdnje može se navesti nekoliko dokaza. Osnovno pravilo je da priznavanje rashoda iskazanih u računu dobiti i gubitka utječe na smanjenje imovine odnosno povećanje obveza iskazanih u bilanci. To primjerice znači da ako trgovačko društvo iznos usluge održavanja od strane svojeg dobavljača priznaje i evidentira u bilanci kao obvezu prema dobavljačima, navedeno, s jedne strane, rezultira smanjenjem imovine odnosno novca uslijed plaćanja, dok s druge

[28] Obveza poreza na dobit u Republici Hrvatskoj utvrđuje se prema važećim poreznim propisima primjenom porezne stope od 20% na prije utvrđenu poreznu osnovicu.

strane ima utjecaj na račun dobiti i gubitka putem evidentiranja tog iznosa[29] kao troška tekućeg održavanja odnosno poslovnog rashoda. To dalje, u konačnici, utječe na financijski rezultat. Naime, dobitak ili gubitak razdoblja iskazan na kraju određenog periodičnog razdoblja u računu dobiti i gubitka je najpoznatija stavka koja u sadržajnom i formalnom smislu izravno povezuje taj izvještaj s bilancom. Konkretno, pozicije računa dobiti i gubitka pod nazivom "dobit razdoblja", odnosno "gubitak razdoblja" se neposredno iskazuju i u pasivi bilance na poziciji "dobit poslovne godine" kao povećanje vlastitog kapitala, odnosno na poziciji "gubitak poslovne godine" kao smanjenje vlastitog kapitala.

Na temelju svega ranije navedenog može se dati jednostavan tabelarni prikaz strukture osnovnih pozicija pojedinih elementa financijskog izvještaja Računa dobiti i gubitka (tablica 2.).

I	**POSLOVNI PRIHODI**
1.	Prihodi od prodaje s poduzetnicima unutar grupe
2.	Prihodi od prodaje s društvima povezanim sudjelujućim interesom
3.	Prihodi od prodaje s nepovezanim poduzetnicima i ostalim osobama
4.	Ostali poslovni prihodi s poduzetnicima unutar grupe
5.	Ostali poslovni prihodi s društvima povezanim sudjelujućim interesom
6.	Ostali poslovni prihodi s nepovezanim poduzetnicima i ostalim osobama
II	**POSLOVNI RASHODI**
1.	Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda
2.	Materijalni troškovi
3.	Troškovi osoblja
4.	Amortizacija
5.	Ostali troškovi s poduzetnicima unutar grupe
6.	Ostali troškovi s društvima povezanim sudjelujućim interesom
7.	Ostali troškovi s nepovezanim poduzetnicima i ostalim osobama
8.	Vrijednosna usklađenja
9.	Rezerviranja
10.	Ostali poslovni rashodi s poduzetnicima unutar grupe
11.	Ostali poslovni rashodi s društvima povezanim sudjelujućim interesom
12.	Ostali poslovni rashodi s nepovezanim poduzetnicima i ostalim osobama
III	**FINANCIJSKI PRIHODI**
1.	Prihodi od ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe
2.	Prihodi od ulaganja u udjele (dionice) društava povezanih sudjelujućim interesom
3.	Kamate iz odnosa s poduzetnicima unutar grupe
4.	Kamate iz odnosa s društvima povezanim sudjelujućim interesom
5.	Tečajne razlike i ostali financijski prihodi iz odnosa s poduzetnicima unutar grupe
6.	Tečajne razlike i ostali financijski prihodi iz odnosa s društvima povezanim

[29] Naravno, umanjenog za iznos poreza na dodanu vrijednost ako je trgovačko društvo u sustavu i obveznik poreza na dodanu vrijednost.

	sudjelujućim interesom
7.	Kamate, tečajne razlike, dividende, slični prihodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama
8.	Nerealizirani dobici (prihodi) od financijske imovine
9.	Ostali financijski prihodi
IV	**FINANCIJSKI RASHODI**
1.	Kamate s poduzetnicima unutar grupe
2.	Kamate s društvima povezanim sudjelujućim interesom
3.	Tečajne razlike i drugi rashodi s društvima poduzetnicima unutar grupe
4.	Tečajne razlike i drugi rashodi s društvima povezanim sudjelujućim interesom
5.	Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama
6.	Nerealizirani gubici (rashodi) od financijske imovine
7.	Vrijednosna usklađenja financijske imovine (neto
8.	Ostali financijski rashodi
V	**UDIO U DOBITI OD DRUŠTAVA POVEZANIH SUDJELUJUĆIM INTERESOM**
VI	**UDIO U DOBITI OD ZAJEDNIČKIH POTHVATA**
VII	**UDIO U GUBITKU OD DRUŠTAVA POVEZANIH SUDJELUJUĆIM INTERESOM**
VIII	**UDIO U GUBITKU OD ZAJEDNIČKIH POTHVATA**
IX	**UKUPNI PRIHODI**
X	**UKUPNI RASHODI**
XI	**DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA**
1.	Dobit prije oporezivanja
2.	Gubitak prije oporezivanja
XII	**POREZ NA DOBIT**
XIII	**DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA**
1.	Dobit razdoblja
2.	Gubitak razdoblja

Tablica 2: Prikaz strukture Računa dobiti i gubitka

Izvor: Prilagođeno prema Pravilniku o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja, (Narodne novine broj 96/15.), Prilog I: Godišnji financijski izvještaji za poduzetnike–Račun dobiti i gubitka. Dostupno na: Narodne novine (online). URL: http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_09_96_1849.html_(pristupljeno 11. rujna 2016.)

2.2.3. Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti

Kod sastavljanja financijskih izvještaja veliki poduzetnici i oni poduzetnici čije su dionice ili dužnički vrijednosni papiri (npr. obveznice) uvršteni ili se obavlja priprema za njihovo uvrštenje na službeno tržište vrijednosnih papira, tj. obveznici primjene MSFI-ja dužni su sastaviti i Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti. Navedeni izvještaj sastavlja se kao dopuna Računu dobiti i gubitka sa ciljem da ukazuje na dio dobiti koja je posljedica

specifičnih procjena pojedinih pozicija financijskih izvještaja, a ne rezultat uobičajenih poslovnih transakcija trgovačkog društva.

Prema MRS-u 1 - Prezentiranje financijskih izvještaja trgovačko društvo je obvezno sve stavke prihoda i rashoda priznate u razdoblju prikazati na jedan od dva načina;

1. u izvještaju o sveobuhvatnoj dobiti kao jedinom izvještaju ili
2. u dvama izvještajima odnosno u izvještaju koji predočava sastavne dijelove dobiti ili gubitka (zaseban račun dobiti i gubitka) i drugom izvještaju, koji započinje s dobiti ili gubitkom i predočava sastavne dijelove ostale sveobuhvatne dobiti (izvještaj o sveobuhvatnoj dobiti).

U izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti/gubitku trebaju se sukladno važećem Pravilniku o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja[30] uključiti sljedeće stavke:

- tečajne razlike iz preračuna inozemnog poslovanja
- promjene revalorizacijskih rezervi dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine
- dobitak ili gubitak s osnove ponovnog vrednovanja financijske imovine raspoložive za prodaju
- dobitak ili gubitak s osnove učinkovite zaštite novčanog toka
- dobitak ili gubitak s osnove učinkovite zaštite neto ulaganja u inozemstvu
- udio u ostalom sveobuhvatnom dobitku / gubitku pridruženih poduzetnika
- aktuarski dobitci / gubitci po planovima definiranih primanja.

	IZVJEŠTAJ O OSTALOJ SVEOBUHVATNOJ DOBITI (popunjava poduzetnik obveznik primjene MSFI-a)
I	**DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA**
II	**OSTALI SVEOBUHVATNI DOBITAK/GUBITAK PRIJE POREZA**
1.	Tečajne razlike iz preračuna inozemnog poslovanja
2.	Promjene revalorizacijskih rezervi dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine
3.	Dobitak ili gubitak s osnove naknadnog vrednovanja financijske imovine raspoložive za prodaju
4.	Dobitak ili gubitak s osnove učinkovite zaštite novčanih tokova
5.	Dobitak ili gubitak s osnove učinkovite zaštite neto ulaganja u inozemstvu
6.	Udio u ostaloj sveobuhvatnoj dobiti/gubitku društava povezanih sudjelujućim interesom
7.	Aktuarski dobici/gubici po planovima definiranih primanja
8.	Ostale nevlasničke promjene kapitala
III	**POREZ NA OSTALU SVEOBUHVATNU DOBIT RAZDOBLJA**
IV	**NETO OSTALA SVEOBUHVATNA DOBIT ILI GUBITAK**
V	**SVEOBUHVATNA DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA**

[30] Vidi bilješku 3.

	DODATAK Izvještaju o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti (popunjava poduzetnik koji sastavlja konsolidirane godišnje financijske izvještaje)
VI	**SVEOBUHVATNA DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA**
1.	Pripisana imateljima kapitala matice
2.	Pripisana manjinskom (nekontrolirajućem) interesu

Tablica 3: Prikaz strukture Izvještaja o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti

Izvor: Prilagođeno prema Pravilniku o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja, (Narodne novine broj 96/15.), Prilog I: Godišnji financijski izvještaji za poduzetnike– Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti (MSFI). Dostupno na: Narodne novine (online). URL: http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_09_96_1849.html (pristupljeno 11. rujna 2016.)

2.2.4. Izvještaj o novčanom tijeku

Izvještaj o novčanom tijeku sastavni je dio seta temeljnih financijskih izvještaja koji daje prikaz obujma i strukture priljeva i odljeva novca[31] i novčanih ekvivalenata[32] tijekom jednog obračunskog razdoblja. Drugim riječima taj izvještaj pruža njihovim korisnicima informacije o sposobnosti trgovačkog društva da stvara novac i novčane ekvivalente, kao i informacije o potrebi trgovačkog društva za korištenjem ili utroškom novčanih tijekova. Prednost ovog izvještaja ujedno jest i u tome što omogućava utvrđivanje viška ili nedostatka novčanih sredstava te razvijanje modela za procjenu i usporedbu sadašnje vrijednosti budućih novčanih tijekova različitih trgovačkih društava.

Novčani tijekovi koje trgovačko društvo ostvaruje u svome poslovanju prema odredbama MRS-a 7 - Izvještaj o novčanim tokovima razvrstavaju se te iskazuju u tri vrste aktivnosti;

- poslovne,
- investicijske te
- financijske.

Najznačajniji utjecaj na financijski rezultat trgovačkog društva imaju, u pravilu, poslovne aktivnosti iz razloga što društvo najviše novca ostvaruje iz svojeg redovitog

[31] Novac obuhvaća gotovinu u blagajni, novac na žiro računu ili u banci, razna devizna sredstva, akreditive i ostala novčana sredstva.

[32] Novčani ekvivalenti predstavljaju kratkotrajnu imovinu sa visokim stupnjem likvidnosti kao što su npr. kratkoročni vrijednosni papiri (čekovi, komercijalni zapisi, mjenice, zadužnice i drugo).

poslovanja odnosno proizvodnje i prodaje proizvoda i roba te pružanja usluga. Stoga, primitci iz poslovnih aktivnosti mogu biti;

- primitci od prodaje robe i pružanja usluga,
- primitci od naknada, tantijema, provizija i drugih prihoda,
- primitci od osiguravajućih društava,
- primitci od najmova,
- primitci po ugovorima iz poslovne i trgovačke djelatnosti i dr.

U suprotnome, ako trgovačko društvo ostvaruje veće novčane priljeve od ostalih aktivnosti, to može biti vrlo važan indikator za ispitivanje uzroka te posljedica takvog stanja.

Ukupnim primitcima iz poslovnih aktivnosti sučeljavaju se ukupni izdaci nastali radi tih istih aktvinosti kao npr. novčane isplate dobavljačima, novčane isplate radnicima, novčane isplate državi za porez i slično, a njihova razlika predstavlja čisti ili neto novčani tijek od poslovnih aktivnosti.

Novčani tijek od investicijskih aktivnosti kao razlika između novčanih primitaka i novčanih izdataka nastalih od tih aktivnosti je kod mnogih trgovačkih društava negativan iz razloga što, da bi održala trenutnu odnosno povećala buduću ekonomsku snagu trebaju sve više ulagati u svoja kapitalna sredstva. U tome smislu u novčane tijekove od investicijskih odnosno ulagateljskih aktivnosti ulaze sljedeći novčani primitici i izdatci;

- primitci od prodaje nekretnina, opreme i postrojenja te druge materijalne i nematerijalne imovine,
- primitci od prodaje vlasničkih i dužničkih vrijednosnih papira (dionice, obveznice),
- ostali novčani primitci od investicijskih aktivnosti,
- izdatci za nabavu materijalne i nematerijalne imovine,
- izdatci za stjecanje vlasničkih i dužničkih vrijednosnih papira,
- izdatci za plaćanje predujmova i zajmova,
- te ostali novčani izdatci od investicijskih aktivnosti.

U kategoriju novčanih tijekova iz financijskih aktivnosti ulaze svi oni primitci i izdatci koje je trgovačko društvo ostvarilo u vezi sa financiranjem svojeg ili tuđeg poslovanja temeljem primljenih odnosno danih dugoročnih i kratkoročnih kredita te od emisije vlasničkih vrijednosnih papira.

Trgovačako društvo treba izvještaj o novčanom tijeku sastaviti primjenom jedne od propisane metode koje su detaljnije objašnjene MRS-om 7 – Izvještaj o novčanim tokovima te HSFI-jom 1 – Financijski izvještaji, odnosno može birati između;

a) direktne (izravne) metode ili
b) indirektne (neizravne) metode.

Iako svako društvo ima neometanu slobodu u izboru jedne od ponuđenih metoda, MRS 7 ih ipak potiče da svoje izvještaje o novčanim tijekovima sastavljaju primjenom direktne metode iz razloga što ona pruža informacije koje su korisne u procjenjivanju budućih novčanih tijekova, a što nije slučaj kod primjene indirektne metode.[33] Izabranu metodu sastavljanja ovog izvještaja društvo je obvezno objaviti u svojim računovodstvenim politikama.

Na kraju prikaza ovog izvještaja, bitno je napomenuti da se novčani tijekovi iz određenih, istih transakcija ponekad mogu različito klasificirati. U tome smislu, npr. plaćene kamate mogu se iskazati, sa jedne strane, u okviru poslovnih aktivnosti jer utječu na neto dobit ili gubitak ili pak, sa druge strane, kao financijska aktivnost iz razloga što predstavljaju naknadu za dobivanje financijskih resursa. Otplaćeni dio glavnice iskazuje se kao izdatak u financijskim aktivnostima. Tu se uključuju i isplaćene dividende koje se u pravilu razvrstavaju u financijske aktivnosti, no mogu biti iskazane i kao izdatak iz poslovnih aktivnosti. Primljene dividende također se razvrstavaju u poslovne aktivnosti jer utječu na visinu neto dobiti. Međutim, ako su prihod od ulaganja mogu se iskazati i u okviru primitaka od investicijskih aktivnosti.

IZVJEŠTAJ O NOVČANOM TIJEKU	
A	**POSLOVNE AKTIVNOSTI**
1.	Primitci iz poslovnih aktivnosti
2.	Izdatci iz poslovnih aktivnosti
3.	Neto novčani tijek iz poslovnih aktivnosti
B	**INVESTICIJSKE AKTIVNOSTI**
1.	Primitci iz investicijske aktivnosti

[33] Glavne razlike te način sastavljanja izvještaja o novčanom tijeku primjenom obje metode vidi Vuk J. (2016). IX Izvještaj o novčanom tijeku. Računovodstvo, revizija i financije, br. 1/16. Zagreb: RRiF plus d.o.o., str. 187.-193.

2.	Izdatci iz investicijske aktivnosti
3.	Neto novčani tijek iz investicijskih aktivnosti
C	**FINANCIJSKE AKTIVNOSTI**
1.	Primitci iz financijskih aktivnosti
2.	Izdatci iz financijskih aktivnosti
3.	Neto novčani tijek iz financijskih aktivnosti
D	**UKUPNO NETO NOVČANI TIJEK(A+B+C)**
E	**NOVAC NA POČETKU RAZDOBLJA**
F	**NOVAC NA KRAJU RAZDOBLJA**

Tablica 4: Prikaz osnovnih skupina Izvještaja o novčanom tijeku-direktna metoda

Izvor: Prilagođeno prema Žager K., Mamić Sačer I., Sever S., Žager L. (2008). Analiza financijskih izvještaja. Zagreb: Masmedia, str. 86.

2.2.5. Izvještaj o promjenama kapitala

Izvještaj o promjenama kapitala kao jedan od temeljnih izvještaja pruža korisnicima informacije o povećanju ili smanjenju kapitala trgovačkog društva odnosno neto imovine između dvaju datuma bilance. Temeljni sadržaj tog izvještaja su promjene na kapitalu koje su izravna posljedica transakcija s vlasnicima (dioničarima ili udjelničarima) trgovačkog društva te promjene koje su posljedica aktivnosti društva koje rezultiraju ostvarenjem dobiti ili gubitka. Prema tome, sastavlja se na temelju podataka iz bilance te podataka o prometu iskazanih na nekom od konta glavne knjige.

Promjene kapitala mogu biti: povećanje ili smanjenje upisanog kapitala, povećanje ili smanjenje rezervi, povećanje ili smanjenje zadržanog dobitka ili preneseni gubitak te dobitak financijske godine. U izvještaju o promjeni kapitala trgovačko društvo svakako treba prezentirati iznos isplate dobiti koja je u obliku dividende ili udjela u dobiti izglasana za raspodjelu vlasnicima tijekom određenoog razdoblja.

Prema MRS-u 1 obveza je svakog trgovačkog društva da u ovom izvještaju iskaže sve stavke prihoda ili rashoda, dobiti ili gubitka koji prema zahtjevima drugih standarda treba izravno priznati u kapital te njihov ukupni iznos. Također u ovom izvještaju trebaju se naći i sve informacije o ispravcima značajnih pogrešaka te o kumulativnim učincima promjena računovodstvenih politika.

Obveznici izrade izvještaja o promjenama kapitala dužni su ga sastavljati u skladu sa odredbama Pravilnika o strukturi i sadržaju godišnjih financijski izvještaja.[34] Prema prilogu II. Pravilnika o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja posebno se moraju iskazati sljedeće pozicije:

- upisani kapital
- kapitalne rezerve
- rezerve iz dobiti
- dobit ili gubitak tekuće godine
- revalorizacija dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine
- revalorizacija financijske imovine raspoložive za prodaju
- tečajne razlike s naslova neto ulaganja u inozemno poslovanje
- udio u ostaloj sveobuhvatnoj dobiti/gubitku društava povezanih sudjelujućim interesom
- aktuarski dobici/gubici po planovima definiranih primanja
- porez na transakcije priznate direktno u kapitalu
- učinak promjena računovodstvenih politika i ispravke temeljnih pogrešaka
- dodatna ulaganja vlasnika i visina izglasanih dividendi
- iznos zadržane dobiti ili gubitka na početku i na kraju razdoblja te promjene unutar tog razdoblja.

2.2.6. Bilješke uz financijske izvještaje

Zainteresiranim korisnicima bilješke daju informacije o važnim činjenicama te dopunska objašnjenja o osnovama sastavljanja prije navedenih financijskih izvještaja. Odnosno, služe kao pomoć kod interpretiranja strukture vrijednosti te obilježja pojedinih njihovih elemenata i pozicija. Primjerice, u bilješkama trebaju biti objašnjene metode i procjene bilančnih pozicija, eventualna odstupanja te razlozi tih odstupanja. Nadalje, trebaju sadržavati objašnjenja o primjenjenim stopama amortizacije na imovini trgovačkog društva, o primjeni metoda obračuna troška zaliha, objašnjenja vrijednosnih usklađenja ili otpisa pojedinih pozicija, informacije o sudskim sporovima koji mogu rezultirati značajnim obvezama te objašnjenja o troškovima trgovačkog društva. Ukratko, moraju dati barem sažetak računovodstvenih politika.

[34] Vidi bilješku 3.

Informacije prikazane u bilješkama nisu iskazane ni u kojem drugom financijskom izvještaju, a neophodne su za bolje razumijevanje istih. Kvalitetne i iscrpne bilješke omogućuju bolju ocjenu poslovanja te dodatne analize koje su potrebne za istinito i fer sastavljanje i izvještavanje.

Bilješke uz financijske izvještaje propisane su Zakonom o računovodstvu te ih sastavljaju svi poduzetnici bez obzira na veličinu (mikro, mali, srednji i veliki), a prema točci 42. HSFI-ja 1 - Financijski izvještaji, svaki poduzetnik u bilješkama treba objaviti:

1. naziv, adresu poduzetnika, pravni oblik poduzetnika, državu osnivanja (ako nije objavljeno drugdje),
2. opis vrste poslovanja poduzetnika i glavne aktivnosti,
3. informaciju o osnovi za sastavljanje financijskih izvještaja,
4. sažetak značajnih računovodstvenih politika,
5. informacije prema zahtjevima Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja koje nisu predočene u bilanci, računu dobiti i gubitka, izvještaju o promjeni kapitala i izvještaju o novčanom toku,
6. broj i nominalnu vrijednost, ili ako ona nije dostupna knjigovodstvenu vrijednost dionica,
7. ako postoji više klasa dionica, broj i nominalna vrijednost ili ako ona nije dostupna, knjigovodstvenu vrijednost dionica svake klase dionica,
8. postojanje svih potvrda o sudjelujućim interesima, konvertibilnim zadužnicama ili sličnim vrijednosnim papirima, zajedno s podacima o njihovom broju i pravima koja se po njima priznaju,
9. iznos predujmova i kredita odobrenih članovima administrativnih, upravnih i nadzornih tijela poduzetnika, zajedno s podacima o kamatama, stopama, glavnim uvjetima i otplaćenim iznosima, te obvezama preuzetim u njihovo ime po osnovi bilo kakvih garancija prikazan u ukupnom iznosu za svaku kategoriju,
10. iznos dividendi,
11. osnovu mjerenja i procjene stavaka financijskih izvještaja,
12. iznos kumulativnih povlaštenih dividendi koji nije priznat,
13. iznos obveza poduzetnika koji dospijevaju na plaćanje nakon više od pet godina, kao i ukupna zaduženja poduzetnika pokrivena vrijednosnim jamstvima poduzetnika zajedno s vrstom i oblikom jamstva. Ova informacija se obvezno objavljuje odvojeno za svaku stavku obveza,

14. pregled nedovršenih sudskih sporova,

15. za stavke uključene u financijski izvještaj koje jesu ili su izvorno bile izražene u stranoj valuti poduzetnik objavljuje temelj konverzije u izvještajnoj valuti,

16. iznos naknade članovima administrativnih upravnih i nadzornih tijela,

17. informacije o ključnim pretpostavkama u vezi s budućnošću poslovanja te procjenu neizvjesnosti na datum bilance koje stvaraju veliki rizik,

18. sve ono što je zahtijevano ostalim primijenjenim Hrvatskim standardima financijskog izvještavanja.[35]

[35] Hrvatski standardi financijskog izvještavanja 1-Financijski izvještaji. Narodne novine broj 86/15.Dostupno na Narodne novine (online). URL: http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_08_86_1709.html (pristupljeno 17. rujna 2016.).

3. FINANCIJSKI POKAZATELJI USPJEŠNOSTI POSLOVANJA

3.1. Pokazatelji uspješnosti poslovanja na temelju analize Bilance te Računa dobiti i gubitka

Na temelju spomenutih financijskih izvještaja, napose bilance te računa dobiti i gubitka provodi se analiza financijskog poslovanja trgovačkog društva. Analiza financijskih izvještaja je važan alat te predstavlja temelj i polazište za bolje buduće upravljanje iz razloga što ona prethodi procesu poslovnog planiranja koji pak čini sastavni dio upravljanja društvom. Analiza kao proces primjene određenih analitičkih sredstava i tehnika koristi podatke iz temeljnih financijskih izvještaja, a kao rezultat daje informacije o sigurnosti i uspješnosti poslovanja.

No, treba odmah naglasiti da informacije dobivene iz analiza nisu sveobuhvatne jer pružaju samo financijske informacije te time ne omogućuju sagledavanje cjeline trgovačkog društva u potpunosti pa je prilikom prosuđivanja poslovanja tj. donošenja odluka potrebno voditi računa o navedenom ograničenju.

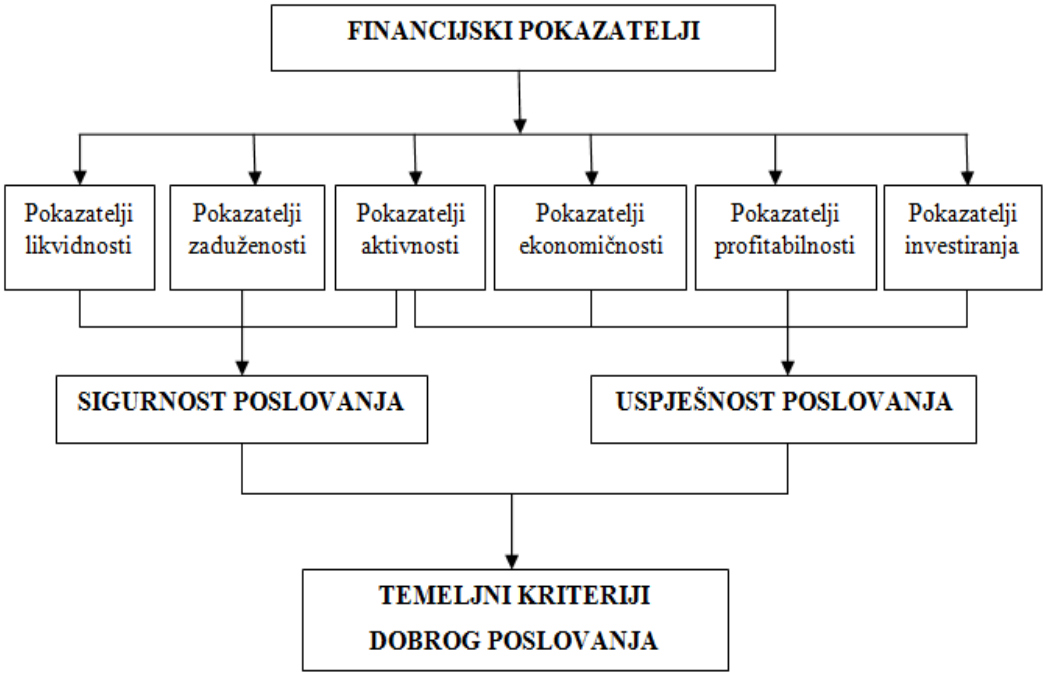
Do sada su u teoriji i praksi razvijena različita sredstva i postupci koji se koriste u analizi financijskih izvještaja. Jedna od njih jest i analiza pomoću financijskih pokazatelja koji zajedno daju kvalitetnije informacije potrebne za praćenje i upravljanje poslovanjem te ostvarivanjem zacrtanih ciljeva. Financijski pokazatelji su racionalni, odnosni brojevi koji se izračunavaju stavljanjem u odnos jedne ekonomske veličine s drugom ekonomskom veličinom. Njihova najveća prednost u odnosu na apsolutne vrijednosti kojima se izražavaju pojedine pozicije financijskih izvještaja jest u njihovoj neovisnosti o veličini trgovačkog društva. Naime, veličina društva se može kroz vrijeme od nekoliko godina udvostručiti ili utrostručiti, no to ne utječe na njihovu sposobnost usporedbe.

S obzirom na vremensku dimenziju svi financijski pokazatelji dijele se na dvije osnovne skupine. Prva skupina financijskih pokazatelja obuhvaća "razmatranje poslovanja poduzeća unutar određenog vremenskog razdoblja (najčešće je to godina dana) i temelji se na podacima iz izvještaja o dobiti (računa dobiti i gubitka), dok druga skupina financijskih pokazatelja odnosi se na točno određen trenutak koji se podudara s trenutkom sastavljanja bilance i govori o financijskom položaju poduzeća u tom trenutku."[36] Analiza pozicija

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

računa dobiti i gubitka obuhvaća praćenje učinkovitosti trgovačkog društva u svrhu njegova unapređenja, pomaže u definiranju pokazatelja uspješnosti, pruža podatke o profitabilnosti, efikasnosti, upravljanju aktivom, investicijskom potencijalu, omogućava praćenje trendova u poslovanju i istraživanju promjena na tržištu. Dakle, omogućuje usporedbu pokazatelja uspješnosti kroz vrijeme, ali i sa konkurentnim trgovačkim društvima.

Uspješno poslovanje mora ispuniti dva temeljna kriterija; kriterij sigurnosti i kriterij uspješnosti. Kriterij sigurnosti ocjenjuje se kroz pokazatelje likvidnosti, zaduženosti i aktivnosti tj. one koji opisuju financijski položaj društva, dok se uspješnost ili efikasnost poslovanja mjeri pokazateljima aktivnosti, ekonomičnosti, profitabilnosti i investiranja.



Slika1: Povezanost pokazatelja analize finacijskih izvještaja i temeljnih kriterija dobrog poslovanja

Izvor: Žager K., Mamić Sačer I., Sever S., Žager L. (2008). Analiza financijskih izvještaja. Zagreb: Masmedia, str. 245.

Pokazatelji uspješnosti poslovanja su mnogobrojni te predstavljaju složenu problematiku. Izračunati pokazatelji pojedinačno ne govore mnogo pa ih se treba promatrati u međuzavisnosti te uspoređivati s određenim, prije definiranim veličinama (standardima) kao što su; planirani pokazatelji za razdoblje koje se analizira, kretanje

veličine određenog pokazatelja tijekom promatranog vremena u istom trgovačkom društvu kao i sa vrijednošću pokazatelja drugih trgovačkih društava u istom sektroru. Mogu se koristiti u analizi svih trgovačkih društava bez obzira čime se ona bave.

3.1.1. Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti jesu skupina pokazatelja koji čine polazište te osnovu pri prosuđivanju te ocjeni uspješnosti poslovanja trgovačkog društva. To su pokazatelji koji se prvi sagledavaju te analiziraju kako od strane uprave i menadžmenta tako i od strane investitora i ostalih zainteresiranih korisnika. U tome cilju oni su vjerodostojni te relevantni kod prezentiranja i izvještavanja o uspješnosti poslovanja utoliko koliko su vjerodostojni te pouzdani podatci odnosno veličine na temelju kojih se utvrđuju. Prema tome, ako je financijska služba društva kod obrade te prezentiranja podataka u temeljnim financijskim izvještajima podlegla kušnji, zbog udovoljavanja različitim interesima,[37] da se koristi tehnikama i postupcima "kreativnog računovodstva"[38] i sami pokazatelji neće pružiti realnu i vjerodostojnu sliku uspješnosti. Ovdje valja istaknuti da MSFI-i pružaju okvir za dostatan manevarski prostor u kojemu svako trgovačko društvo za sebe može naći najoptimalniju kombinaciju načela, metoda, postupaka odnosno sadržaj svojih računovodstvenih politika kroz čiju će primjenu postići što vjerodostojnije, ali i željeno ostvarenje te prezentiranje poslovanja i konačnog financijskog rezultata.[39] Iste pretpostavke važe i za ostale pokazatelje koji će biti obrađeni u nastavku rada.

Pokazatelji profitabilnosti ili rentabilnosti izražavaju snagu zarade trgovačkog društva, točnije mjere efekt upravljanja imovinom i kapitalom te potencijal ostvarivanja

---

[37] Najvažniji interes, svakako, jest prikazivanje svake godine što veće dobiti zbog privlačenja novih investitora te, sa time povezano, povećanje ili održavanje cijene dionica društva odnosno njegove tržišne vrijednosti. U praksi je iznimno čest te važan interes menadžmenta koji je vezan za ostvarivanje menadžerskih bonusa i opcija. Također, tu je i želja te nastojanje mnogih svjetskih kompanija da plate što manje poreza na dobit. Više o novim prijedlozima Europske komisije o većoj transparentnosti poreznog izvješćivanja kompanija vidi; European Commission–press release (12 April 2016). European Commission proposes public tax transparency rules for multinationals (online), dostupno na URL: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-1349_en.htm (pristupljeno 20. rujna 2016.).

[38] Danas je u praksi "kreativno računovodstvo" (eng. creative accounting) postalo sinonim za "manipulativno računovodstvo". Postoji više definicija "kreativnog računovodstva", a jedna od njih je; "neki ili svi koraci korišteni za igranje igre financijskim brojevima, nasilan (agresivan) izbor i primjena računovodstvenih načela, unutar i izvan računovodstvenih standarda kao i lažiranje financijskih izvještaja." Za još neke definicije "kreativnog računovodstva" i njegove glavne karakteristike vidi; Belak V. (2011). Poslovna forenzika i forenzično računovodstvo-borba protiv prijevare. Zagreb: Belak Excellens d.o.o., str. 142.-143.

[39] Više o lažiranju financijskih izvještaja te najpoznatijim računovodstvenim skandalima novijeg doba vidi u Belak V. (2011). Ibid. str. 14.-27.

profita. Ovi pokazatelji daju uvid u prinose (povrate) na ukupno uloženi kapital dioničara i kreditora te se uvijek izražavaju u postotcima. Može se najjednostavnije reći da oni pokazuju koliko je menadžment društva bio uspješan u pretvaranju ostvarenih prihoda u dobitak te tako utjecao na rast vrijednosti društva.

Da bi trgovačko društvo poslovalo što profitabilnije treba ili povećati prihode uz zadržavanje troškova društva na istoj razini ili ih smanjivati putem određenih mjera. Na temelju navedenog može se zaključiti da je smanjenje profitabilnosti trgovačkog društva rezultat lošeg upravljanja troškovima ili pak smanjenja prihoda u odnosu na troškove koji su ostali isti.

POKAZATELJI PROFITABILNOSTI		
NAZIV POKAZATELJA	**BROJNIK**	**NAZIVNIK**
Bruto marža profita	Dobit prije poreza + kamate	Ukupni prihod
Neto marža profita	Neto dobit + kamate	Ukupni prihod
Bruto rentabilnost imovine	Dobit prije poreza + kamate	Ukupna imovina
Neto rentabilnost imovine	Neto dobit + kamate	Ukupna imovina
Rentabilnost vlastitog kapitala (glavnice)	Neto dobit	Vlastiti kapital (glavnica)

Tablica 5: Pokazatelji profitabilnosti

Izvor: Žager K., Mamić Sačer I., Sever S., Žager L. (2008). Analiza financijskih izvještaja. Zagreb: Masmedia, str. 253.

Marža profita je prvi pokazatelj u skupini koji pokazuju profitabilnost u odnosu na ukupni prihod, odnosno praktično rečeno, koliko kuna dobitka društvo stvara po jednoj kuni ukupnih prihoda. Razlikuje se bruto i neto marža profita.

Bruto profitna marža stavlja u odnos dobit prije oporezivanja uvećanu za trošak kamata plaćene kreditorima te ukupni prihod društva. U praksi i literaturi se često kod izračuna ovog pokazatelja u nazivnik, umjesto iznosa ukupnih prihoda, stavlja iznos prihoda od prodaje proizvoda, roba i usluga. Mnogi analitičari kod analize ovog segmenta trgovačkog društva vole koristiti ovaj pokazatelj iz razloga što on omogućuje kvalitetniju usporedbu društava, čak i iz različitih država, na način da eliminira učinke financijskih

odluka odnosno učinke različite strukture i troškova financiranja poslovanja kao i učinke poreznog sustava koji, vrlo često, značajno utječe na konačan financijski rezultat.[40] Neto profitna marža u omjer stavlja dobit nakon oporezivanja, također uvećanu za trošak kamata te ukupni prihod. Ona je stoga najprecizniji pokazatelj jer pokazuje koliki postotak ukupnih prihoda ostaje u obliku dobiti kojom trgovačko društvo može slobodno raspolagati.

Rentabilnost imovine može se također, ovisno o tome koji se parametar stavlja u brojnik, izračunavati kao bruto ili neto pokazatelj. Bruto odnosno neto rentabilnost imovine označava odnos između financijskog rezultata prije odnosno poslije oporezivanja, uvećanog za kamate i ukupne imovine, a interpretira se na način da pokazuje koliki postotak povrata društvo ostvaruje na jednu jedinicu angažirane imovine. Kod bruto rentabilnosti imovine kao pokazatelja značajno je to da njega menadžment društva uzima kao jedan od referentnih kriterija kod donošenja odluke o zaduživanju. Naime, zaduživanje je prihvatljivo, u smislu sposobnosti amortizacije duga i planirane zarade, samo u slučaju kada je kamatna stopa na posuđena sredstva manja od stope povrata na angažiranu imovinu.

Zadnji pokazatelj iz ove skupine je pokazatelj rentabilnosti vlastitog kapitala te predstavlja po mnogim investitorima najznačajniji pokazatelj. U stranoj ekonomskoj teoriji i praksi ovaj je pokazatelj poznat kao Return on equity (ROE) te se definira kao "return on net worth (RONW), reveals how much profit a company earned in comparison to the money a shareholder has invested."[41] Naime, taj pokazatelj govori o neto povratu odnosno koliko novčanih jedinica neto dobiti društvo ostvari u odnosu na jednu jedinicu uloženog kapitala vlasnika (dioničara) trgovačkog društva. Naravno, što je iznos ovog pokazatelja

[40] U cilju plaćanja što manjeg poreza na dobit mnoge multinacionalne kompanije pribjegavaju sklapanju različitih, dozvoljenih i nedozvoljenih, aranžmana i dogovora. Poznati su nedavni slučajevi u vezi sa Appleom i Irskom te McDonalds'om i Luksemburgom. U slučaju sa Appleom Europska komisija je donijela odluku da Irska treba od Applea naplatiti 13 milijardi eura plus kamate poreznog duga. Više o tome slučaju vidi: European Commission –press release (30 August 2016.). State aid: Ireland gave illegal tax benefits to Apple worth up to €13 billion (online), dostupno na URL: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-2923_en.htm (pristupljeno 20. rujna 2016.).

[41] Wilkinson J. (2013). Return on Equity Analysis. The Strategic CFO (online). Dostupno na URL: http://strategiccfo.com/return-on-equity-analysis/ (pristupljeno 20. rujna 2016.).

veći, a osobito u odnosu na povrate od alternativnih mogućnosti ulaganja,[42] to je dotično društvo interesantnije za potecijalne investitore.

3.1.2. Pokazatelji ekonomičnosti

Na temelju podataka iskazanih u računu dobiti i gubitku izračunava se pokazatelj ekonomičnosti određenog trgovačkog društva. Ovaj pokazatelj jednostavno mjeri odnos prihoda i rashoda, tj. prikazuje koliko se novčanih jedinica prihoda realizira po jednoj jedinici rashoda. U onim slučajevima kada trgovačko društvo zarađuje više novčanih jedinica nego što troši ili rashoduje pokazatelj ekonomičnosti je veći od 1 te prikazuje da društvo dobro posluje. Ovaj pokazatelj nije isti u svim gospodarskim djelatnostima jer neke, kao na primjer telekomunikacije, elektroničke usluge i slično, imaju pokazatelj veće vrijednosti u odnosu na druge.

POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI		
NAZIV POKAZATELJA	**BROJNIK**	**NAZIVNIK**
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	Ukupni prihod	Ukupni rashod
Ekonomičnost poslovanja (prodaje)	Prihodi od prodaje	Rashodi od prodaje
Ekonomičnost financiranja	Financijski prihodi	Financijski rashodi

Tablica 6: Pokazatelji ekonomičnosti

Izvor: Prilagođeno prema Žager K., Mamić Sačer I., Sever S., Žager L. (2008). Analiza financijskih izvještaja. Zagreb: Masmedia, str. 252.

Ekonomičnost poslovanja može pokazivati uspješnost trgovačkog društva u cjelini ili njegovih određenih poslovnih dijelova tijekom promatranog obračunskog razdoblja. Naravno, treba voditi računa da ukupna ekonomičnost nije rezultat povećanja ostalih odnosno neuobičajenih aktivnosti u trgovačkom društvu već da je rezultat redovitih poslovnih procesa.

Ekonomičnost ukupnog poslovanja stavlja u omjer ukupne prihode i ukupne rashode, a dobiveni rezultat svakako treba biti veći od 1. To znači da je društvo više zaradilo nego što je potrošilo.

[42] Kao npr; oročena štednja, ulaganje u obveznice država ili korporacija najvišeg kreditnog rejtinga (AAA), investicijske fondove, ulaganja u nekretnine i dr.

Ekonomičnost poslovanja prodaje mjeri u kojem odnosu prihodi od prodaje pokrivaju rashode za prodano. Na primjer, ako je ovaj koeficjent manji od 1, to znači da trgovačko društvo ne ostvaruje dovoljno prihoda za pokriće troškova za prodano.

Ekonomičnost financiranja sagledava ukupne financijske prihode te ukupne financijske rashode trgovačkog društva. U slučajevima kada je ovaj pokazatelj negativan to znači da društvo svoje financijske rashode namiruje iz svojih poslovnih prihoda.

Iz navedenog proizlazi da je za kvalitetnu ocjenu dugoročne uspješnosti trgovačkog društva nužno sagledati iz kojih je to aktivnosti ona ostvarena, jer mnogo puta se u praksi može vidjeti da pojedina trgovačka društva bolji uspjeh neke godine ne ostvare zahvaljujući unapređenju svojih proizvodnih programa ili povećanju svoje prodaje kroz novorazvijenu distributivnu mrežu nego već jednokratnim, izvanrednim aktivnostima kao što su prodaja određene dugotrajne imovine ili pak, ako su izvoznici, povoljnijeg kretanja tečaja domaće i inozemne valute.

3.1.3. Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti[43] kao skupina pokazatelja uspješnosti poslovanja govore, u osnovi, o tome koliko učinkovito uprava i menadžment koristi imovinu koju su im vlasnici stavili na raspolaganje. Odnosno, preciznije rečeno, ukazuju na brzinu cirkulacije pojednih oblika imovine u poslovnom procesu te njezinu sposobnost u stvaranju prihoda. U tome smislu u ekonomskoj praksi i teoriji poznati su još pod nazivom odnosi efikasnosti, odnosi obrtaja ili koeficijenti obrtaja.

POKAZATELJI AKTIVNOSTI		
Naziv pokazatelja	**Brojnik**	**Nazivnik**
Koeficijent obrta ukupne imovine	Ukupni prihod	Ukupna imovina
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	Ukupni prihod	Kratkotrajna imovina
Koeficijent obrta potraživanja	Prihod od prodaje	Potraživanja
Trajanje naplate potraživanja u danima	Broj dana u godini	Koeficijent obrta potraživanja

[43] Valja još jednom spomenuti da se ovi pokazatelji odražavaju i na sigurnost poslovanja jer u velikoj mjeri utječu na likvidnost te financijsku stabilnost društva.

Koeficijent obrta zaliha	Godišnji prihod od prodaje	Stanje zaliha
Trajanje obrta zaliha u danima	Broj dana u godini	Koeficijent obrta zaliha

Tablica 7: Pokazatelji aktivnosti

Izvor: Prilagođeno prema Očko J., Švigir A. (2009). Kontroling-upravljanje iz backstagea. Zagreb: Knjiga print d.o.o., str. 73.

Svi navedeni pokazatelji aktivnosti izračunavaju se na temelju podataka iz bilance te računa dobiti i gubitka. Također, kao što je i vidljivo iz tablice 7., uz pomoć navedenih pokazatelja trgovačka društva mogu doći i do još jedne vrlo važne informacije, odnosno informacije o prosječnom broju dana vezivanja imovine tj. prosječnom trajanju obrta. U tom pogledu, najznačajniji su pokazatelji trajanje naplate potraživanja u danima te trajanje obrta zaliha u danima. Opće pravilo koje vrijedi za ove pokazatelje jest da koeficijenti obrta trebaju biti što veći broj što bi pak posljedično značilo da vrijeme vezivanja imovine treba biti što kraće.

Koeficijent obrta ukupne imovine je odnos između financijskih učinaka te imovine tj. prihoda ostvarenih u promatranom obračunskom razdoblju te njezine ukupne vrijednosti. Drugim riječima, on govori o tome koliko se novčanih jedinica prihoda stvara od jedne novčane jedinice ukupne imovine trgovačkog društva. Sa druge strane, iz ovog se odnosa može izvesti i pokazatelj koji govori o veličini imovine potrebne za postizanje planirane razine prodaje odnosno financijskih učinaka. Mali koeficijent obrta upućuje na potrebu angažiranja velikih imovinskih sredstava u odnosu na planiranu prodaju. Kod uspoređivanja trgovačkih društava putem ovog pokazatelje treba osobito imati na umu njihov sektor djelatnosti iz razloga što neke djelatnosti npr. industrija, građevinarstvo, brodarstvo zahtijevaju velika ulaganja u dugotrajnu imovinu, dok druge djelatnosti, u većini slučajeva su uslužne naravi kao npr. financijske usluge te, zahtijevaju manja ulaganja u dugotrajnu imovinu.

Koeficijent obrta kratkotrajne imovine pokazuje koliko efikasno trgovačko društvo koristi svoju kratkotrajnu imovinu u stvaranju prihoda. Povećanje pokazatelja u odnosu na prethodno razdoblje predstavlja pozitivan pomak u smjeru uspješnosti poslovanja jer označava da društvo sve brže okreće svoju kratkotrajnu imovinu, prije svega potraživanja i zalihe.

Koeficijent obrta potraživanja pokazuje koliko puta trgovačko društvo svoja potraživanja od kupaca okrene tijekom promatranog obračunskog razdoblja, ali uz bitnu napomenu da se u omjer radi dobivanja što realnijeg rezultata stavljaju samo prihodi od prodaje. Uz ovaj koeficijent veže se i izračun pokazatelja trajanja naplate potraživanja u danima koji govori o tome koliko trgovačkom društvu treba vremena da naplati svoja potraživanja. Pad ovoga pokazatelja za trgovačko društvo znači da ono ima problema sa naplatom pa je za preporučiti da spomenuto društvo, također sa ciljem dobivanja realnijeg rezultata, prvo provede reviziju svojih potraživanja (naročito onih koja su u zastari ili nije izvjesno da će biti naplaćena) te ih otpiše prema porezno dopuštenim kriterijima.

Koeficijent obrtaja zaliha govori koliko puta trgovačko društvo obrne svoje zalihe tijekom obračunskog razdoblja pa se može reći da je poželjno da on bude što veći. Osobito je važno istaknuti da kod ovog pokazatelja postoje određene nesavršenosti iz razloga što se prihod u društvu prikazuje prema prodajnim vrijednostima, a zalihe se u financijskim izvještajima prikazuju prema proizvodnim, odnosno nabavnim vrijednostima. U cilju rješavanja tog problema te realnijeg rezultata u omjer se stavljaju troškovi prodane robe sa zalihama po proizvodnim (nabavnim) vrijednostima ili pak prihod od prodaje sa zalihama po prodajnim vrijednostima. Temeljem ovog pokazatelja mogu se izračunati dani vezivanja zaliha, tj. koliko je dana trgovačkom društvu potrebno da zalihe pretvori u prihode društva.

3.1.4. Pokazatelji investiranja

Krajnji cilj svih napora te poduzetih aktivnosti i donesenih odluka upravljačkih struktura dioničkih društava jest konstantno povećanje neto dobiti odnosno njezinog isplaćenog dijela u vidu dividende[44] kao temeljnih varijabli svih pokazatelja investiranja. Time, uprava i menadžment kod sadašnjih, ali i budućih vlasnika, odnosno dioničara stvara temelje za povećanje tržišne vrijednosti društva kroz povećanje cijene dionica te imidža sigurnog i uspješnog društva. Ujedno na taj način dolazi do izražaja njihova odgovornost prema dioničarima koji su ih izabrali za upravljanje društvom te im povjerili svoj kapital radi ostvarivanja ciljeva koji su od interesa za društvo, dioničare i širu društvenu zajednicu.

[44] Svako dioničko društvo ima svoju politiku isplata dividendi. Ipak, načelno se mogu razlikovati dva oblika politike dividendi; jedna je politika stabilnih dividendi dok je druga politika promjenjivih dividendi. Objašnjenje svakog oblika politike dividendi vidi Ziegenbein K. (2008) Kontroling. Zagreb:RRiF Plus, str. 110.

POKAZATELJI INVESTIRANJA		
NAZIV POKAZATELJA	**BROJNIK**	**NAZIVNIK**
Dobit po dionici (EPS)	Neto dobit	Broj dionica
Dividenda po dionici (DPS)	Dio neto dobiti za dividende	Broj dionica
Odnos isplate dividendi (DPR)	Dividenda po dionici (DPS)	Dobit po dionici (EPS)
Odnos cijene i dobiti po dionici (P/E)	Tržišna cijena dionice (PPS)	Dobit po dionici (EPS)
Ukupna rentabilnost dionice	Dobit po dionici (EPS)	Tržišna cijena dionice (PPS)
Dividendna rentabilnost dionice	Dividenda po dionici (DPS)	Tržišna cijena dionice (PPS)

Tablica 8: Pokazatelji investiranja

Izvor: Žager K., Mamić Sačer I., Sever S., Žager L. (2008). Analiza financijskih izvještaja. Zagreb: Masmedia, str. 254.

Dobit po dionici prikazuje uspješnost ulaganja u dionice trgovačkog društva, odnosno koliko se novčanih jedinica dobiti ostvari po dionici. Ovaj pokazatelj zapravo predstavlja atraktivnost dionice na tržištu kapitala. Povećanje dobiti po dionici kroz dulje vremensko razdoblje investitorima u istu predstavlja znak povećanja profitabilnosti promatranog trgovačkog društva. Treba napomenuti da uprava društva može "na umjetan način" utjecati na povećanje ovog pokazatelja, što se na kraju odražava i na cijenu dionica, na način da smanji broj dionica kojima se može slobodno trgovati na uređenom tržištu financijskih instrumenata[45] kroz postupak otkupa vlastitih (trezorskih) dionica.

Dividenda po dionici prikazuje koliko je dioničar ostvario dobiti po svakoj dionici u koju je uložio. Opće je pravilo da je dobit po dionici veća od dividende po dionici jer u suprotnom se može interpretirati da je dividenda isplaćena iz zadržane dobiti. Pokazatelj koji nam to govori jest odnos isplate dividendi. Obično je taj pokazatelj manji od 1, iz razloga što u pravilu trgovačka društva dio dobiti zadržavaju, prije svega, kao rezerve

[45] Financijski instrumenti uređeni su Međunarodnim standardom financijskog izvještavanja 9 (MSFI 9)-Financijski instrumenti donesenim u srpnju 2014.g. od strane Međunarodnog odbora za računovodstvene standarde (International Accounting Standards Bord) kojime je zamijenjen dotadašnji MRS 39-Financijski instrumenti:Priznavanje i mjerenje. Više o sadržaju tog standarda vidi Mrša J. (2014).Financijski instrumenti. Računovodstvo, revizija i financije br. 10/14. (online), dostupno na: URL: http://www.rrif.hr/brza_pretraga.html?trazi=financijski+instrumenti&= (pristupljeno 22. rujna 2016.).

propisane Zakonom o trgovačkim društvima te ostalim internim aktima koji se odnose na trgovačko društvo.

Odnos cijene i dobiti po dionici (P/E) predstavlja za svakog investitora jedan o najvažnijih pokazatelja iz razloga što on pokazuje za koliko će vremena tj. godina investitor povratiti svoje ulaganje u dionice uz uvjet nepromijenjenih dobiti po dionici. P/E pokazatelj može se interpretirati i na način da on pokazuje koliki iznos investitor mora platiti za jednu novčanu jedinicu ostvarene dobiti po dionici. Osobito je važno istaknuti da P/E pokazatelj nije rezultat poslovanja menadžmenta, nego rezultat tržišnih očekivanja. Pojednostavljeno, veći P/E ukazuje na povećana očekivanja tržišta tj. da ono dotično društvo detektira kao uspješnije, odnosno manji P/E govori da tržište od društva u budućnosti ne očekuje povoljnije rezultate te zato nije spremno za njegov dobitak platiti visoku cijenu.

Ukupna rentabilnost dionice kao najnačajniji pokazatelj investiranja govori kolika je rentabilnost vlastitog kapitala. Bitno je naglasiti da se u ovom slučaju kapital izražava po tržišnoj cijeni dionice, a ne po knjigovodsvenoj vrijednosti pa je u normalnim situacijama ukupna rentabilnost veća od dividendne rentabilnosti. Suprotno je moguće samo u slučajevima ako se dividende isplaćuju iz zadržane dobiti prethodnih obračunskih razdoblja. Oba se pokazatelja, naravno, izražavaju u postotku.

3.2. Sustavi pokazatelja i sintetički pokazatelji uspješnosti poslovanja

Sljedeća skupina pokazatelja uspješnosti odnosno neuspješnosti poslovanja su sustavi (sistemi) te sintetički pokazatelji. U ekonomskoj teoriji definiraju se kao "izbor odgovarajućih pokazatelja, odgovarajući način njihovog povezivanja ili odgovarajuća zavisnost i sveukupna zavisnost pojedinih pokazatelja i njihovog povezivanja s ciljem."[46] Glavni razlog njihova konstruiranja jest u želji da se obuhvati cjelina poslovanja koja se sastoji od više različitih segmenata. Naime, glavna kritika te nedostatak pojedinačnih pokazatelja, neovisno o tome koliko ih ima, leži upravo u tome što se oni odnose samo na pojedine segmente poslovanja te zbog toga imaju ograničenu mogućnost izvještavanja korisnika o poslovnoj situaciji i stanju trgovačkog društva.

[46] Barbić J., Čolaković E., Parać B., Vujić V. (2008). Korporativno upravljanje-osnove dobre prakse vođenja društva kapitala. Zagreb: Hum-Croma, str. 397.

Sustavi ili sistemi pokazatelja su konstruirani na način da promjena jednog pokazatelja odmah utječe na promjenu drugog omogučavajući tako upravi i menadžmentu da uočavanjem odstupanja od očekivanih vrijednosti mogu pravovoremeno poduzeti inicijative kojima će umanjiti negativne ili pak povećati pozitivne efekte poslovanja. U ekonomskoj teoriji oni se uobičajeno dijele u dvije skupine; deduktivne (najpoznatiji predstvanik je Du Pont sustav pokazatelja) te induktivne pokazatelje (najpoznatiji iz ove skupine su Altmanov Z-score te Kralicekov DF pokazatelj).

Utvrđena su tri osnovna obilježja deduktivnih sustava pokazatelja, odnosno; a) postojanje jednog glavnog ili vršnog pokazatelja koji odražava krajnji cilj rada i poslovanja trgovačkog društva, zatim b) sadržajna povezanost većeg ili manjeg broja pomoćnih pokazatelja koji na različitim nivoima definiraju i utječu na sadržaj elemenata glavnog pokazatelje te c) da se preciziranje sadržaja pomoćnih pokazatelja na pojedinim nivoima formalizira odgovarajućim matematičko-statističkim iskazima.[47]

3.2.1. Du Pont sustav pokazatelja

Du Pont sustav međusobno povezanih pokazatelja razvijen je i korišten krajem 20-tih godina prošlog stoljeća u Americi. Razvila ga je američka kemijska kompanija Du Pont de Nemours& Co. po kojem je i prozvan, a danas u svijetu predstavlja najpoznatiji logičko-deduktivni sustav pokazatelja. Predstavlja meritoran upravljački alat koji na jasan i jednostavan način ukazuje menadžmentu na koje oblike imovine treba obratiti pozornost prilikom upravljanja društvom.

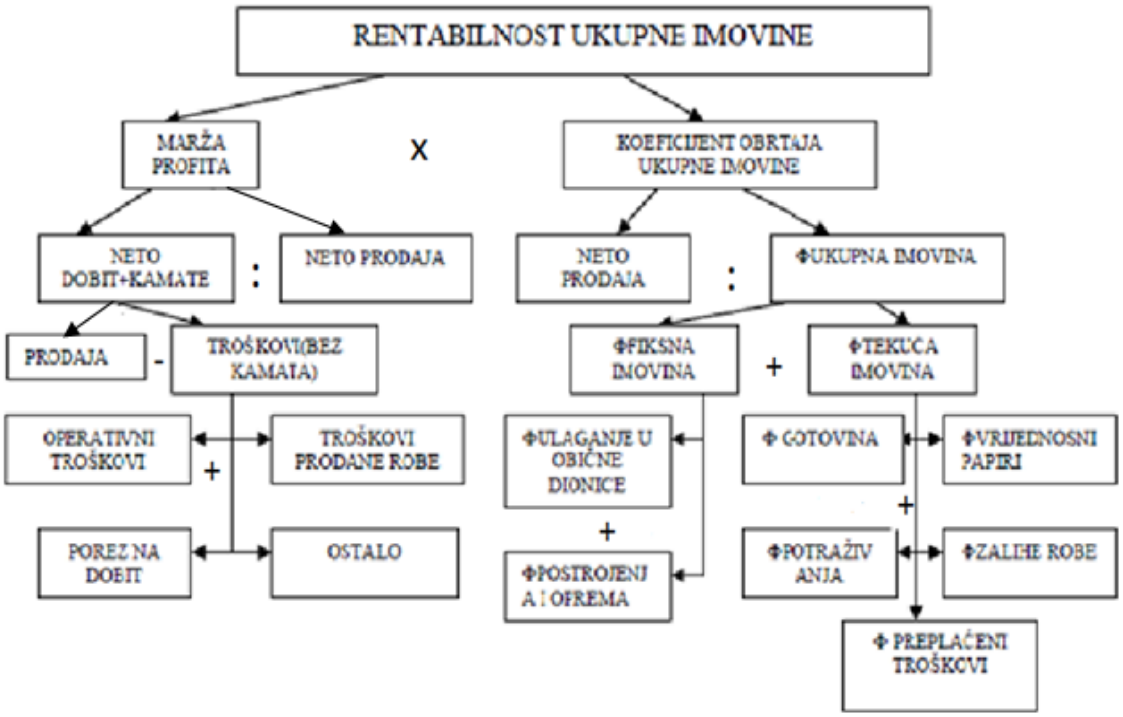
Du Pont sustav pokazatelja ima oblik piramide te objedinjuje informacije iz bilance te računa dobiti i gubitka. Lijeva strana piramide sadrži podatke koji se mogu naći u računu dobiti i gubtika, kao npr. neto dobit, trošak kamata, prihod od prodaje, operativni troškovi, porez na dobit i ostalo. Na desnoj strani piramide nalaze se u pravilu, s izuzetkom neto prodaje, podatci koji se izvlače iz bilance, dakle vrijednost pojedinih elemenata kratkotrajne i dugotrajne imovine, odnosno njihov ukupni zbroj.

Suština navedenog sustava jest u tome da se iz planirane veličine vršnog pokazatelja izvode svi zahtjevi koje treba zadovoljiti na određenim nižim razinama poslovanja. Kao što je jasno vidljivo iz prikazane sheme Du Pont sustava (slika 2.), glavni (vršni) cilj

[47] Žager K., Mamić Sačer I., Sever S., Žager L. (2008). Analiza financijskih izvještaja. Zagreb: Masmedia., str. 264.

poslovanja jest rentabilnost ukupne imovine koja ovisi o marži profita te koeficijentu obrtaja ukupne imovine. Promatrajući dalje, vidljive su njihove međusobne relacije te mogućnosti utjecaja zbog čega se može zaključiti da se povećanjem/smanjenjem bilo kojeg od tih faktora odnosno podfaktora u konačnici utječe i na povećanje/smanjenje samog vršnog pokazatelja. Na temelju toga može se lako utvrditi kako bi npr. povećanje prodaje utjecalo na rentabilnosti, odnosno što bi za istu značilo smanjenje zaliha ili potraživanja.

Naravno, i ovdje vrijedi pravilo da mjerenje rentabilnosti ukupne imovine, kao i uostalom bilo kojeg drugog pokazatelja u jednom periodu ne govori dovoljno. Potpunija informacija može se dobiti tek praćenjem i usporedbom nekoliko uzastopnih razdoblja te usporedbom sa konkurentima iz istog privrednog sektora.



Slika 2: Du Pont sustav pokazatelja (rentabilnost ukupne imovine)

Izvor: Žager K., Mamić Sačer I., Sever S., Žager L. (2008). Analiza financijskih izvještaja. Zagreb: Masmedia, str. 265.

Dakle, ovaj sustav pokazatelja omogućuje, prije svega, menadžmentu dobivanje stvarne informacije o tome koliko se imovina efektivno i efikasno koristi te kroz analizu uspješnosti društva čini temelj za planiranje, upravljanje te daljnji razvoj društva.

3.2.2. Altmanov Z-score model

Altmanov Z-score model je najpoznatiji induktivni sintetički pokazatelj koji se izračunava te izražava kao zbroj više pojedinačnih ponderiranih pokazatelja. Na temelju njega može se identificirati "zdravo", uspješno društvo, ali i u roku od jedne ili dvije godine predvidjeti financijski neuspjeh odnosno bankrot "nezdravog" društva. Naime, financijski analitičari su na temelju empirijskih istraživanja[48] provedenih 70-tih godina 20. stoljeća došli do otkrića da postoje značajna razilaženja između vrijednosti financijskih pokazatelja društava koja su pred bankrotom i onih koja posluju uspješno.

Pokazatelj je nastao na temelju istraživanja profesora Edward I. Altmana koji je koristeći multivarijantnu diskripcijsku analizu empirijskih podataka iz financijskih izvještaja 66 proizvodnih društava,[49] redom iz SAD-a, došao do pet financijskih pokazatelja koja su najbolje odražavala financijsku situaciju društva. U prvom modelu Altman je načinio nekoliko pogrešaka koje su kasnije ispravljene tako da važeći Z-score model danas izgleda;

$$Z= 1.2X1+1.4X2+3.3X3+0.6X4+1.0X5$$

gdje Z predstavlja zbrojni pokazatelj, a ostale veličine prema prikazu u tablici 9.

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
X1	radni kapital	ukupna imovina
X2	zadržana dobit	ukupna imovina
X3	dobit prije kamata i poreza(EBIT)	ukupna imovina
X4	tržišna vrijednost glavnice	ukupne obveze
X5	ukupni prihodi	ukupna imovina

Tablica 9: Altmanov Z-score model

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

[48] Zahvaljujući tim istraživanjima danas su poznati različiti modeli skupnih financijskih pokazatelja od kojih još treba spomenuti Kralicekov DF pokazatelj, Ohlsonovi modeli, Zavgrenin model, Theodossioujev model.
[49] U sklopu istraživanja formirane su dvije jednake grupe društava; zdrava društva te ona koja su bankrotirala u razdoblju od 1945. do 1965.godine.

Pokazatelj X1 odnosi se na udio radnog kapitala, odnosno razlike između kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza, u ukupnoj imovini. U model je izabran iz razloga što su istraživanja pokazala da kod društava koja posluju s operativnim gubitcima pada udio kratkotrajne imovine u ukupnoj imovini. Time dolazi do izražaja likvidnost odnosno nelikvidnost društva. Sljedeći pokazatelj, X2, koji u odnos stavlja zadržanu dobit i ukupnu imovinu društva izabran je iz razloga što se smatra da je zadržana dobit najbolji izvor financiranja trgovačkog društva te predstavlja udio reinvestiranih sredstava tijekom godina poslovanja. X3 pokazatelj je zapravo pokazatelj profitabilnosti imovine ranije objašnjene u radu.

Pokazatelj X4 je odmah postao problematičan iz razloga što se isti u prvotnom određenju može koristiti samo za dionička društva koja kotiraju na tržištu kapitala. U jednoj od narednih revizija modela, Altman je izmijenio ovaj pokazatelj na način da je umjesto tržišnog vrednovanja vlasničkog kapitala uveo u formulu knjigovodstvenu vrijednost vlasničkog kapitala. Time je omogućio primjenu modela, doduše sa izmjenjenim faktorima intenziteta pojedinih pokazatelja te granica procjene opasnosti od bankrota, i na proizvodna društva koja ne kotiraju na tržištu vrijednosnih papira. Novi model je prozvan A-Z-score model, a njegova formula glasi:

A model Z= 0.717X1+0.847X2+3.107X3+0.42X4+0.998X5

Pokazatelj X5, odmah je vidljivo, predstavlja jedan od pokazatelja aktivnosti društva, tj. koeficijent obrta ukupne imovine koji govori o tome koliko se novčanih jedinica prihoda stvara od jedne novčane jedinice ukupne imovine trgovačkog društva. Također, za ovaj pokazatelj je postojalo ograničenje u vidu što se nije mogao koristiti za neproizvodna društva. Iz toga razloga izbačen je iz osnovnog modela te stvoren B-Z-score model, kasnije poznat još kao i EM-score model. Ovaj model je prikladan za primjenu na neproizvodna (uslužna) društva te sva društva koja ne kotiraju na tržištu vrijednosnih papira. Njegova formula glasi;

B model Z= 3.25+6.56X1+3.26X2+6.72X3+1.05X4

Za svaki navedeni Z-score model utvđene su granice unutar kojih se pojedino društvo može nalaziti te sukladno tome dobiti pripadajuću ocjenu izvrsnosti odnosno mogućnosti tj. vjerojatnosti poslovnog bankrota (vidi tablicu 10.).

Z-score model	Raspon ocjene (od - 4.0 do +8.0) - rizik stečaja			
	Vrlo mali	"Sivo" područje		Vrlo veliki 95%
		Zabrinutost	U roku 2 god.	
Originalni	>=3.0	2.99-2.79	2.78-1.81	1.80<=
Model A	>=2.9	2.89-2.69	2.68-1.24	1.23<=
Model B	>=2.6	2.59-2.39	2.38-1.11	1.10<=
EMS model	>=5.85	5.84-4.35		4.34<=

Tablica 10: Determinirane granice ocjene za Altmanov Z-score

Izvor: Prilagođeno prema Žager K., Mamić Sačer I., Sever S., Žager L. (2008). Analiza financijskih izvještaja. Zagreb: Masmedia, str. 272.

Temeljno je pravilo da što je vrijednost Z-score pokazatelja veća od referentne granice utvrđene kao 3, to je manja vjerojatnost da će trgovačko društvo bankrotirati, odnosno takva se društva mogu okarakterizirati kao uspješna i financijski zdrava. Društva koja se prema svojim pokazateljima kreću u "sivom području", naginju prema stečaju, no moguće je i da do njega ne dođu pa su okarakterizirana kao financijski ugrožena društva s potencijalom ozdravljenja. U slučaju pak da su im pokazatelji Z-scora manji od vrijednosti iz zadnjeg stupca prikazane tablice 10., za takva je društva vrlo vjerojatno da će u roku od jedne godine bankrotirati.[50]

Na kraju prikaza ovih modela opravdano se postavlja pitanje njihove uporabljivosti u hrvatskim poslovnim uvjetima s obzirom da se hrvatski porezni i računovodstveni propisi razlikuju od američkih. Na temelju nekoliko analiza i usporedbi koje su provedene primjenom Altmanovih modela na hrvatskim dioničkim društvima[51] može se doći do zaključka o korisnosti njihove upotrebe kod procjene opasnosti od mogućeg bankrota tj. stečaja društva.

[50] Sam Altman je utvrdio da prognostička vrijednost njegova modela opada sa povećanja broja godina. Dokazao je da njegov model daje vjerojatnost točne klasifikacije društva za dvije godine u visini od 75 %, za tri godine 48%, za četiri godine iznosi 36%, dok za pet godina točnost prognoziranja iznosi svega 29%.

[51] Kao dionička društva koja se spominju u tom istraživanju su; Zagrebačka pivovara, Riviera Poreč, Tvornica duhana Rovinj, Ericsson Nikola Tesla, Kraš, Končar elektroindustrija, Viktor Lenac i ACY.

3.2.3. Kralicekov DF pokazatelj

Suštinski problem kod analize poslovne uspješnosti društava iz različitih poslovno-financijskih modela i kultura, a naročito u vremenu prije univerzalnosti računovodstvenih standarda i izvještavanja, jest u tome što interpretacija rezultata dobivenih korištenjem istih financijskih modela nije bila u potpunosti pouzdana i usporediva.

Na tome tragu, Austrijanac P. Kralicek je devedesetih godina 20. stoljeća, po uzoru na Altmanov model koji je bio ograničen na američko gospodarstvo, a koristivši se financijskim izvještajima njemačkih, švicarskih te austrijskih društava razvio model za procjenu poslovne krize koji je primjenjiv na europsko poslovno okruženje. Temelj tog modela čini, također, razdvajanje društava na ona koja su "zdrava" te ona koja su "nezdrava" odnosno koja se nalaze na samom rubu financijske provalije. Do tih se ocjena dolazi korištenjem definiranih faktora te veličina uobličenih u sljedeću formulu;

$$\mathbf{DF=1.5X1+0.08X2+10X3+5X4+0.3X5+0.1X6}$$

Kralicek se kod oblikovanja svog modela oslonio na slične pokazatelje kao i Altman sa razlikom što je on ipak malo veći značaj pridodao izračunu sigurnosti poslovanja odnosno "stvarne" likvidnosti i solventnosti društva.[52]

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
X1	čisti novčani tok (EBIT+amortizacija)	ukupne obveze
X2	aktiva	ukupne obveze
X3	dobit prije kamata i poreza(EBIT)	aktiva
X4	dobit prije kamata i poreza(EBIT)	ukupni prihodi
X5	zalihe	ukupni prihodi
X6	poslovni prihodi	aktiva

Tablica 11: Kralicekov DF pokazatelj

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

[52] Ovdje valja spomenuti temeljnu razliku između društvenog, a time i poslovnog svjetonazora europskog (kontinentalnog) i američkog okruženja koja se sastoji u tome što su europska trgovačka društva više usmjerena na stabilnosti i sigurnost poslovanja dok su američka trgovačka društva više fokusirana na profit, a time i na preuzimanje većeg rizika u poslovanju.

U sljedećoj tablici dane su kritične vrijednosti DF pokazatelja s pripadajućom ocjenom financijske stabilnosti.

Vrijednost DF pokazatelja	Financijska stabilnosti
> 3,0	IZVRSNA
> 2,2	VRLO DOBRA
> 1,5	DOBRA
> 1,0	SREDNJA
> 0,3	LOŠA
≤ 0,3	POČETAK INSOLVENTNOSTI
≤ 0,0	UMJERENA INSOLVENTNOST
≤ -1,0	IZRAZITA INSOLVENTNOST

Tablica 12: Vrijednosti DF pokazatelja s pripadajućom ocjenom financijske stabilnosti

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

I kod ovog modela vrijedi pravilo da što je vrijednost pokazatelja veća, to je društvo stabilnije i bolje posluje. No, za razliku od Altmanovog modela i njegovog pokazatelja, Kralicekov DF pokazatelj može poprimiti i negativne vrijednosti. Financijska stabilnost društava čiji se pokazatelj kreće u rasponu od 1 do 3 ocjenjuje se kao osrednja do izvrsna. Ukoliko se pokazatelj nalazi od rasponu od 0 do 0,3 to je indikator da je društvo na putu prema insolventnosti odnosno velikim problemima s financijskom stabilnošću. Negativne vrijednosti ovog pokazatelja ukazuju na izrazitu insolventnost, odnosno dugotrajnu nesposobnost plaćanja te mogući krah poslovanja.

3.2.4. BEX indeks

BEX indeks (eng. Business Excellence Index) je sustav pokazatelja koji je razvijen u Hrvatskoj sa težnjom da se pokazatelji uspješnosti odnosno poslovne izvrsnosti prilagode posebnostima hrvatskog poslovnog okruženja.[53] Osnovna svrha ovog pokazatelja jest da

[53] Autori ovog pokazatelja su prof.dr. Vinko Belak te njegova asistentica s Ekonomskog fakulteta u Splitu mr.sc. Željana Aljinović Barač.

omogući procjenu tekuće i buduće poslovne izvrsnosti kako bi se temeljem toga mogla donijeti ocjena o sadašnjem i budućem financijskom položaju društva.

BEX indeks je konstruiran na temelju empirijskih podataka iz financijskih izvještaja 201 društva koja su kotirala na Zagrebačkoj i Varaždinskoj burzi u razdoblju od 2003. do 2007 godine. Daljnjim statističkim istraživanjima uz primjenu suvremenih znanstvenih metoda dokazana je prognostička vrijednost ovog modela te iznosi više od 90%. Nadalje, s obzirom da ne sadrži podatke s tržišta kapitala moguće ga je primijeniti na trgovačka društva koja tek ulaze na to tržište kao i na ona koja na njemu ne kotiraju. Iz tih razloga ovaj je model upotrebljiv u svim sličnim poslovnim uvjetima, a posebice na trgovačka društva iz okruženja.

Za razliku od ostalih sustava pokazatelja, BEX indeks mjeri poslovnu izvrsnost društva u dvije dimenzije, i to;

1. trenutačna poslovna dimenzija ili stanje ("lagging" dimenzija) te
2. očekivana poslovna izvrsnost ili predviđanje ("leading" dimenzija), a

struktura modela se temelji na četiri financijska pokazatelja[54] te izgleda ovako:

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

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
ex1:Profitabilnost	EBIT	Aktiva
ex2:Stvaranje vrijednosti	Neto dobit/gubitak	Vlastiti kapital i rezerve*stopa troška kapitala
ex3:Likvidnost	Neto radni kapital	Aktiva
ex4:Financijska snaga	5(neto dobit+amortizacija)	ukupne obveze

Tablica 13: BEX indeks

Izvor: Prilagođeno prema Belak V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti-130 ključnih pokazatelja performanse i mjerila za kontroling. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 306.

Po uzoru na Altmana i njegov model i ovdje su sva društva podijeljanja u tri skupine, a ukupna poslovna izvrsnost procjenjuje se na sljedeći način;

1. dobra (BEX indeks veći od 1,0),
2. potrebna unapređenja (BEX indeks između 0,0 i 1,0) te

[54] Mora se istaknuti da BEX indeks sadrži pokazatelj "financijska snaga" koji je posebice konstruiran za potrebu ovog modela te do sada nije korišten ni u jednom sličnom modelu u svijetu.

3. ugrožena egzistencija (BEX indeks manji od 0,0).

Na kraju treba napomenuti to da su se autori modela potrudili dati i upute detaljnijeg rangiranje poslovne izvrsnosti s prognostičkim očekivanjima za srednja i velika društva s opaskom da ono ne vrijedi za sasvim mala društva (tablica 14).

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

Tablica 14: Rangiranje poslovne izvrsnosti i prognostičkim očekivanjima prema BEX indeksu

Izvor: Belak V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti-130 ključnih pokazatelja performanse i mjerila za kontroling. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 306.-307.

3.3. Dodana vrijednost kao pokazatelj uspješnosti

Tradicionalni pokazatelji i modeli uspješnosti poslovanja trgovačkih društava temeljeni na financijskim izvještajima, a objašnjeni u prethodnom poglavlju, u današnjem korporacijsko-dioničkom poslovnom modelu od strane suvremenih ekonomsko-financijskih analitičara trpe prigovore da su, zbog toga što se temelje na obračunskim kategorijama, podložni manipulaciji. Također im se prigovara da nedovoljno uvažavaju tržišni rizik te vremensku vrijednost novca, odnosno da su u konačnici, osobito pokazatelji profitabilnosti, u slaboj korelaciji sa rastom odnosno padom vrijednosti društva na tržištu kapitala. Iz tih razloga su se u modernoj ekonomskoj znanosti pojavili novi modeli za mjerenje uspješnosti društava od kojih je najznačajniji model dodane vrijednosti (eng. Added Value).

Dodana vrijednost se, prema temeljnoj definiciji, utvrđuje kao razlika između prihoda i vrijednosti kupljenih dobara i usluga te njezino stvaranje "ključni je temelj poslovne upješnosti poduzeća, ali i nacionalne ekonomije općenito."[55] Danas se dodana vrijednost u ekonomskoj teoriji i praksi pojavljuje kao model ekonomske dodane vrijednosti te model tržišne dodane vrijednosti.

3.3.1. Ekonomska dodana vrijednost

Ekonomska dodana vrijednost (eng. Econimic Value Added, dalje: EVA) ili ekonomski profit je pokazatelj koji je prvi puta predstavljen 1993. godine od strane američke konzultantske kuće Stern Stewart & Co. sa temeljnom idejom da se realnom dobiti vlasnika društva, kojima je primarni cilj povećanje svojeg bogatstva, može smatrati samo onaj dio koji prekoračuje povrat koji su oni mogli ostvariti od alternativnog ulaganja kapitala u razmjerno nerizičnu investiciju. Iz toga proizlazi da ovaj model, za razliku od prijašnjeg koncepta preostalog profita,[56] uzima u obzir troškove ukupno uloženog kapitala (vlastitog i tuđeg) umjesto minimalne stope povrata. Trošak kapitala za vlasnike društva tj. dioničare jest oportunitetni trošak, dok trošak tuđeg kapitala predstavlja ugovorena kamata kao naknada za vremensko raspolaganje posuđenim novčanim sredstvima.

[55] Belak V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti-130 ključnih pokazatelja performanse i mjerila za kontroling. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 206.

[56] Koncept preostalog profita predstavljao je unaprijeđen pokazatelj uspješnosti poslovanja jer je uzimao u obzir i rizike investicije. Naime, društva s većim poslovnim rizikom zahtijevala su veće stope povrata. No, strukturne greške ovog pokazatelja bila su određivanje minimalne stope povrata te nemogućnost usporedbe između društava različitih veličina.

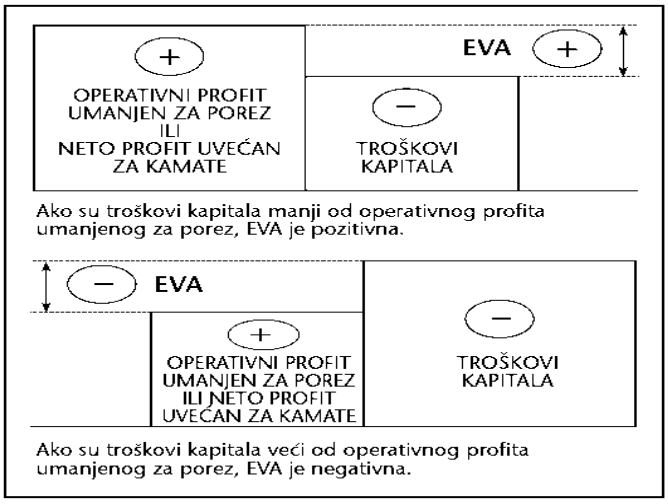
Takvim pristupom dotadašnji knjigovodstveni koncept mijenja se u ekonomski odnosno "mijenja se knjigovodstvena tvrdnja po kojoj svaka rentabilnost vlastitog kapitala veća od 0 uvećava vlasničku glavnicu s ekonomskom tvrdnjom po kojoj se vlasnička glavnica uvećava samo ako je rentabilnost vlastitog kapitala veća od troška vlastitog kapitala, odnosno ako dobit nadmašuje troškove vlastitog kapitala."[57] Drugim riječima to znači da menadžment društva mora ostvariti takvu dobit kojom će pokriti, ne samo operativne troškove poslovanja te kamate na uzete kredite, nego i očekivanja dioničara za određenom kompenzacijom radi rizika ulaganja u dionice društva.

Ekonomska dodana vrijednost računa se tako da se od operativne dobiti (EBIT-a) umanjene za porez oduzmu troškovi uloženog vlastitog i tuđeg kapitala.[58] Za izračunavanje EVA-e koriste se sljedećie formule:

EVA= EBIT umanjen za porez – Oportunitetni trošak kapitala

EVA= EBIT umanjen za porez – ((Vlastiti kapital + Posuđeni kapital) * Prosječna ponder. stopa troška kapitala)

EVA= EBIT*(1- stopa poreza na dobit) – ((Ukupna aktiva- Tekuće obveze)* WACC)[59]



Slika 3: Grafički prikaz izračuna EVA

Izvor: Belak V. (2002.). Ekonomska dodana vrijednost (EVA) i tržišna dodana vrijednost (MVA) kao mjere performance tvrtke. Računovodstvo, revizija i financije, br. 4/2002. Zagreb: RRiF plus d.o.o., str. 43.

[57] Žager K., Mamić Sačer I., Sever S., Žager L. (2008). Analiza financijskih izvještaja. Zagreb: Masmedia., str. 374.

[58] Operativna dobit (EBIT) umanjena za porez, dakle sa uključenim rashodima od kamata predstavlja NOPAT odnosno Net Operating Profit After Taxes.

[59] Belak V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti-130 ključnih pokazatelja performanse i mjerila za kontroling. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 215.

Ako je operativna dobit nakon oporezivanja veća od ukupnog troška kapitala to znači da je društvo za svoje dioničare i ostale ulagače stvorilo dodanu vrijednost, odnosno povećalo njihovo bogatstvo. Negativan rezultat predstavlja smanjenje njihovog bogatstva, a može se interpretirati i na način da društvo "jede svoju supstanciju."

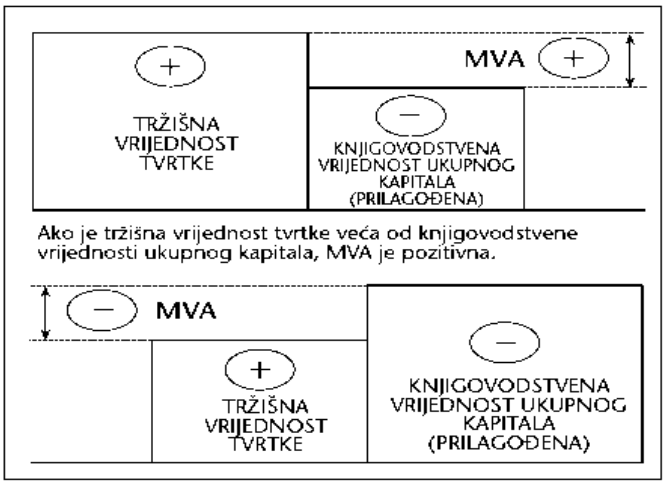
Na kraju se mora zaključiti da su prednosti ovog suvremenijeg modela mjerenja uspješnosti poslovanja društva u odnosu na klasične modele u tome što EVA u obzir uzima trošak kapitala te prilagođava tržišne zarade smanjujući tijekom vremena utjecaj računovodstvenih politika na prihode i rashode društva. Kao glavna mana navodi se kompleksnost i teškoća kod određivanja troška kapitala za pojedino trgovačko društvo, a osobito ako ono istodobno ima više različitih izvora financiranja, kao npr. izdane dionice, obveznice, dugoročni krediti te zadržani dobitak.

3.3.2. Tržišna dodana vrijednost

Tržišna dodana vrijednost (eng. Market Value Added, dalje: MVA) se definira kao sadašnja vrijednost očekivanih budućih ekonomski dodanih vrijednosti, a utvrđuje se kao razlika između tržišne vrijednosti društva te knjigovodstvene vrijednosti kapitala.[60] Time se, zapravo, dobiva odgovor na pitanje povećava li menadžment društva ili smanjuje bogatstvo za svoje dioničare u budućnosti.

Za izračun MVA koristi se sljedeća osnovna formula:

MVA = (Broj običnih dionica*Tržišna cijena dionice) + (Broj povlaštenih dionica* Tržišna cijena dionice) – Knjigovodstvena vrijednost kapitala



Slika 4: Grafički prikaz izračuna MVA

[60] I ovaj je model, kao i EVA-u, razvila američka konzultantska kuća Stern Stewart & Co.

Izvor: Belak V. (2002.). Ekonomska dodana vrijednost (EVA) i tržišna dodana vrijednost (MVA) kao mjere performance tvrtke. Računovodstvo, revizija i financije, br. 4/2002. Zagreb: RRiF plus d.o.o., str. 46.

Dakle, pozitivna MVA znači da društvo ima veću neto tržišnu vrijednost od vrijednosti vlasničkog kapitala koji je u njega uložen, dok negativna tržišna vrijednost predstavlja pak odnos u kojem društvo ima manju neto tržišnu vrijednost od knjigovodstvene vrijednosti uloženog kapitala.

Važna pretpostavka potrebna za izračun MVA, a vidljivo iz navedene formule, jest podatak o tržišnoj cijeni dionice. To dovodi do zaključka da se ovaj pokazatelj može izračunati samo za društva čijim se dionicama trguje na organiziranom i uređenom tržištu kapitala. Ta pretpostavka ujedno predstavlja i temeljni nedostatak ovog modela.[61]

Iz razloga što je MVA pokazatelj apsolutni broj te kako bi se uklonio utjecaj veličine društava i time omogućila izravna usporedba pokazatelja različitih društava razvijen je novi model nazvan "odnos tržišne dodane vrijednosti" (eng. Market Value Added Ratio, dalje: MVA Ratio). MVA Ratio se računa na način da se tržišna vrijednost društva podijeli sa knjigovodstvenog vrijednošću kapitala. Taj odnos bi se u obliku jednadžbe izrazio na sljedeći način[62]:

$$\textbf{MVA Ratio} = \frac{(\textbf{Broj običnih dionica} * \textbf{Tržišna cijena dionice}) + (\textbf{Broj povlaštenih dionica} * \textbf{Tržišna cijena dionice})}{\textbf{Knjigovodstvena vrijednost kapitala}}$$

MVA Ratio govori koliko na tržištu vrijedi jedna novčana jedinica uložena u kapital društva. Ako je pokazatelj veći od 1 to znači da društvo svojim dioničarima stvara dodanu vrijednost. Pokazatelj MVA Ratio manji od 1 tumači se kao umanjenje tržišne vrijednosti društva odnosno bogatstva njegovih dioničara.

Zaključno se za model tržišne dodane vrijednosti može reći da je njegova prednost u odnosu na ostale pokazatelje uspješnosti u tome što snažno kolerira s promjenama tržišne vrijednosti društva. No, s druge strane, to mu predstavlja i nedostatak iz razloga što je tržišna vrijednost društva podložna značajnim fluktuacijama koje vrlo često nisu posljedica poslovnih odluka menadžmenta. Također, ni sva društva ne kotiraju na tržištu kapitala.

[61] No, s obzirom na težnju, a i imperetiv, svih trgovačkih društava da rastu i razvijaju se, ona u konačnici, prije ili kasnije, pristupe tržištu kapitala.

[62] Vidi Belak V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti-130 ključnih pokazatelja performanse i mjerila za kontroling. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 218.

4. USPOREDBA KLJUČNIH POKAZATELJA USPJEŠNOSTI POSLOVANJA ZA DRUŠTVA ERICSSON NIKOLA TESLA D. D. I RIZ-ODAŠILJAČI D. D.

U ovome poglavlju dan je komparativni prikaz analize uspješnosti poslovanja prema ključnim pokazateljima uspješnosti poslovanja za trgovačko društvo Ericsson Nikola Tesla d.d. te RIZ-ODAŠILJAČI d.d. u razdoblju od 5 godina, odnosno od 2011. do 2015. godine. Analiza navedenih društava provedena je putem analize ključnih pokazatelja na temelju bilance i računa dobiti i gubitka[63] te sustava i sintetičkih pokazatelja kako bi se došlo do pouzdane i potpune ocjene o njihvoj uspješnosti poslovanja.

4.1. Općenito o poslovanju društva Ericsson Nikola Tesla d.d.

Ericsson Nikola Tesla je dioničko društvo osnovano u Hrvatskoj koje kontinuirano posluje već preko 65 godina. Društvo je nastalo 1995. godine kao rezultat pretvorbe društvenoga poduzeća Nikola Tesla - Poduzeće za proizvodnju telekomunikacijskih sistema i uređaja.

Osnovne djelatnosti društva su istraživanje i razvoj telekomunikacijskih programa i usluga, projektiranje, ispitivanje i integracija cjelovitih komunikacijskih rješenja, kao i isporuka te održavanje komunikacijskih rješenja i sustava, prvenstveno kupcima u Republici Hrvatskoj te Bosni i Hercegovini, ali i kupcima u Srednjoj i Istočnoj Europi te kompanijama unutar Ericssonove grupacije.

U 2015. godini Ericsson Nikola Tesla bio je u Republici Hrvatskoj najveći ICT izvoznik te vodeći izvoznik znanja sa 2789 radnika, od čega više od 1000 radnika radi u istraživanju i razvoju.

Dionice društva Ericsson Nikola Tesla uvrštene su u kotaciju redovitog tržišta Zagrebačke burze. Prema strukturi vlasništva na dan 30. rujna 2016. godine Telefonaktiebolaget LM Ericsson (Ericsson) je u posjedu 49,07% dionica društva. Ostalim dioničarima pripada 50,69% dionica društva, a 0,24% su vlastite dionice.[64]

[63] Iz praktičnih razloga te radi preglednijeg prikaza bilance te računa dobiti i gubitka dan je prikaz samo onih stavki koja društva imaju evidentirana u svojim poslovnim knjigama.

[64] Vidi Zagrebačka burza (online). Vrijednosnica ERNT-R-A. - Top dioničari. Dostupno na URL: http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=ERNT-R-A. (pristupljeno 30. rujna 2016.).

U nastavku je prikazana bilanca društva Ericsson Nikola Tesla za razdoblje od 2011. do 2015. godine.

Naziv pozicije	2011 godina	2012 godina	2013 godina	2014 godina	2015 godina
A) POTRAŽIVANJA ZA UPISANI A NEUPLAĆENI KAPITAL					
B) DUGOTRAJNA IMOVINA (003+010+020+029+033)	196.754.611	151.776.528	152.292.402	150.274.226	146.403.814
I. NEMATERIJALNA IMOVINA (004 do 009)	3.423.938	4.314.288	2.111.635	1.295.766	814.351
2. Koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, softver i ostala prava	3.423.938	4.314.288	2.111.635	1.295.766	814.351
II. MATERIJALNA IMOVINA (011 do 019)	134.114.441	116.996.827	131.326.468	129.752.400	126.281.544
1. Zemljište	15.605.344	15.605.344	15.605.344	15.605.344	15.605.344
2. Građevinski objekti	36.936.834	33.638.278	33.250.765	30.024.740	28.795.979
3. Postrojenja i oprema	64.752.080	55.076.261	75.158.060	76.182.440	76.099.189
4. Alati, pogonski inventar i transportna imovina	9.226.991	7.591.423	6.232.259	5.261.361	4.160.106
7. Materijalna imovina u pripremi	7.470.514	4.970.624	972.924	2.579.181	1.529.374
8. Ostala materijalna imovina	122.679	114.897	107.115	99.334	91.552
III. DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA (021 do 028)	8.886.999	8.293.289	8.350.806	7.436.826	7.388.900
1. Udjeli (dionice) kod povezanih poduzetnika	52.655	52.656	53.385	73.385	73.385
6. Dani zajmovi, depoziti i slično	8.834.344	8.240.633	8.297.421	7.363.441	7.315.515
IV. POTRAŽIVANJA (030 do 032)	36.337.219	22.172.124	10.503.492	11.789.235	11.919.018
1. Potraživanja od povezanih poduzetnika					3.087.341
2. Potraživanja po osnovi prodaje na kredit	32.462.970	18.507.944	6.273.938	7.485.733	4.996.512
3. Ostala potraživanja	3.874.249	3.664.180	4.229.554	4.303.502	3.835.165
V. ODGOĐENA POREZNA IMOVINA	13.992.013		0	0	0
C) KRATKOTRAJNA IMOVINA (035+043+050+058)	989.434.547	999.582.941	888.020.249	526.177.059	542.930.938
I. ZALIHE (036 do 042)	22.704.666	28.580.662	44.678.667	21.128.206	19.760.973
1. Sirovine i materijal	2.542.310	273.218	3.930	5.185	16.698
2. Proizvodnja u tijeku	20.140.949	28.288.946	44.643.322	21.104.523	19.725.777
5. Predujmovi za zalihe	21.408	18.498	31.416	18.498	18.498
II. POTRAŽIVANJA (044 do 049)	373.262.162	331.394.669	329.227.610	278.862.384	250.753.689

1. Potraživanja od povezanih poduzetnika				84.860.265	117.472.219
2. Potraživanja od kupaca	360.956.101	296.439.654	313.839.579	178.882.847	130.219.180
5. Potraživanja od države i drugih institucija	8.727.037	15.201.311	1.201.552	739.029	1.216.957
6. Ostala potraživanja	3.579.023	19.753.704	14.186.479	14.380.243	1.845.334
III. KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA (051 do 057)	68.249.239	145.365.438	109.844.549	44.080.317	53.916.783
5. Ulaganja u vrijednosne papire	68.249.239	145.365.438	109.844.549	44.080.317	53.916.783
IV. NOVAC U BANCI I BLAGAJNI	525.218.480	494.242.172	404.269.422	182.106.153	218.499.492
D) PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI	4.808.317	3.655.168	1.142.695	1.931.795	1.836.290
E) UKUPNO AKTIVA (001+002+034+059)	1.190.997.475	1.155.014.637	1.041.455.345	678.383.080	691.171.041
F) IZVANBILANČNI ZAPISI	191.829.422	175.612.557			
PASIVA					
A) KAPITAL I REZERVE (063+064+065+071+072+075+078)	850.906.529	754.105.074	670.003.716	329.657.396	300.427.129
I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	133.165.000	133.165.000	133.165.000	133.165.000	133.165.000
II. KAPITALNE REZERVE					
III. REZERVE IZ DOBITI (066+067-068+069+070)	37.379.327	34.916.456	15.710.740	22.942.695	21.131.256
1. Zakonske rezerve	20.109.780	20.109.780	6.658.250	6.658.250	6.658.250
2. Rezerve za vlastite dionice	25.711.955	21.734.610	18.623.622	24.746.708	17.907.366
3. Vlastite dionice i udjeli (odbitna stavka)	8.442.409	6.927.934	9.571.133	8.462.264	3.434.360
IV. REVALORIZACIJSKE REZERVE					
V. ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK (073-074)	652.385.719	459.924.527	377.268.845	90.799.764	56.490.462
1. Zadržana dobit	652.385.719	459.924.527	377.268.845	90.799.764	56.490.462
2. Preneseni gubitak					
VI. DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE (076-077)	27.976.483	126.099.091	143.859.131	82.749.938	89.640.412
1. Dobit poslovne godine	27.976.483	126.099.091	143.859.131	82.749.938	89.640.412
2. Gubitak poslovne godine					
VII. MANJINSKI INTERES					
B) REZERVIRANJA (080 do 082)	0	0	0	0	0
C) DUGOROČNE OBVEZE (084 do 092)	5.964.747	4.451.998	4.697.246	9.469.071	8.710.534

1. Obveze prema povezanim poduzetnicima				4.133.330	3.087.341
3. Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	1.434.722		0		0
8. Ostale dugoročne obveze	4.530.024	4.451.998	4.697.246	5.335.741	5.623.193
D) KRATKOROČNE OBVEZE (094 do 105)	163.020.719	245.851.584	218.195.008	198.862.924	214.835.013
1. Obveze prema povezanim poduzetnicima				62.755.317	74.543.935
3. Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	2.047.129	1.710.458		0	0
5. Obveze prema dobavljačima	109.700.705	155.165.205	126.047.166	45.195.377	39.158.486
8. Obveze prema zaposlenicima	38.231.098	76.227.025	73.109.162	67.949.062	78.542.671
9. Obveze za poreze, doprinose i slična davanja	13.041.788	12.748.896	19.038.681	22.963.168	22.589.920
E) ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEGA RAZDOBLJA	171.105.480	150.605.981	148.559.375	140.393.689	167.198.365
F) UKUPNO – PASIVA (062+079+083+093+106)	1.190.997.475	1.155.014.637	1.041.455.345	678.383.080	691.171.041
G) IZVANBILANČNI ZAPISI	191.829.422	175.612.557			

Tablica 15: Bilanca dioničkog društva Ericsson Nikola Tesla za razdoblje od 2011. do 2015. godine

Izvor: Javno objavljeni financijski izvještaji društva Ericsson Nikola Tesla d.d. preuzeti sa web stranice Zagrebačke burze. Dostupno na URL: http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=ERNT-R-A (pristupljeno 30. rujna 2016.)

U nastavku je prikazan račun dobiti i gubitka društva Ericsson Nikola Tesla d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine.

Naziv pozicije	2011 godina	2012 godina	2013 godina	2014 godina	2015 godina
I. POSLOVNI PRIHODI (112+113)	1.180.324.642	1.917.819.106	1.326.755.261	1.297.166.060	1.346.526.127
1. Prihodi od prodaje	1.165.660.154	1.901.791.410	1.309.461.060	1.279.279.252	1.329.114.380
2. Ostali poslovni prihodi	14.664.488	16.027.696	17.294.201	17.886.808	17.411.747
II. POSLOVNI RASHODI (115+116+120+124+125+126+129+130)	1.192.276.235	1.807.822.494	1.201.792.862	1.222.112.421	1.258.457.920
1. Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda	10.146.457	-6.374.289	-15.616.928	30.213.912	1.378.846
2. Materijalni troškovi (117 do 119)	637.461.057	1.290.874.211	700.364.814	598.906.770	641.020.080
a) Troškovi sirovina i materijala	341.199.504	1.022.266.267	409.329.154	293.861.778	208.413.960

c) Ostali vanjski troškovi	296.261.553	268.607.944	291.035.661	305.044.992	432.606.120
3. Troškovi osoblja (121 do 123)	396.979.376	441.362.575	448.027.655	501.142.823	531.883.571
a) Neto plaće i nadnice	207.741.660	233.450.970	231.656.600	253.128.180	290.026.385
b) Troškovi poreza i doprinosa iz plaća	127.962.349	148.344.909	157.712.440	176.303.163	166.662.894
c) Doprinosi na plaće	61.275.367	59.566.696	58.658.615	71.711.480	75.194.292
4. Amortizacija	48.440.768	44.557.282	40.233.269	45.742.425	49.527.576
5. Ostali troškovi	22.510.850	30.321.236	23.027.681	27.567.655	29.852.112
6. Vrijednosno usklađivanje (127+128)	68.275.382	1.528.107	944.850	14.003.764	2.688.050
b) kratkotrajne imovine (osim financijske imovine)	68.275.382	1.528.107	944.850	14.003.764	2.688.050
8. Ostali poslovni rashodi	8.462.346	5.553.372	4.811.520	4.535.073	2.107.686
III. FINANCIJSKI PRIHODI (132 do 136)	34.480.149	30.219.110	19.054.349	7.698.310	3.978.299
2. Kamate, tečajne razlike, dividende, slični prihodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	29.806.330	24.661.913	15.638.655	6.994.415	3.810.007
5. Ostali financijski prihodi	4.673.819	5.557.197	3.415.694	703.895	168.292
IV. FINANCIJSKI RASHODI (138 do 141)	178.115	124.618	157.616	2.010	2.406.093
2. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	178.115	124.618	157.616	2.010	2.406.093
IX. UKUPNI PRIHODI (111+131+142 + 144)	1.214.804.791	1.948.038.216	1.345.809.609	1.304.864.370	1.350.504.426
X. UKUPNI RASHODI (114+137+143 + 145)	1.192.454.350	1.807.947.112	1.201.950.478	1.222.114.432	1.260.864.013
XI. DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA (146-147)	22.350.442	140.091.104	143.859.131	82.749.938	89.640.412
1. Dobit prije oporezivanja (146-147)	22.350.442	140.091.104	143.859.131	82.749.938	89.640.412
2. Gubitak prije oporezivanja (147-146)	0	0	0	0	0
XII. POREZ NA DOBIT	5.626.041	13.992.013			
XIII. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA (148-151)	27.976.483	126.099.091	143.859.131	82.749.938	89.640.412
1. Dobit razdoblja (149-151)	27.976.483	126.099.091	143.859.131	82.749.938	89.640.412
2. Gubitak razdoblja (151-148)	0	0	0	0	0

Tablica 16: Račun dobiti i gubitka dioničkog društva Ericsson Nikola Tesla za razdoblje od 2011. do 2015. godine

Izvor: Javno objavljeni financijski izvještaji društva Ericsson Nikola Tesla d.d. preuzeti sa web stranice Zagrebačke burze. Dostupno na URL: http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=ERNT-R-A (pristupljeno 30. rujna 2016.)

4.2. Općenito o poslovanju društva RIZ-ODAŠILJAČI d.d.

Društvo RIZ-ODAŠILJAČI d.d. osnovano je 1948. godine u Zagrebu kao državno društvo za proizvodnju radioodašiljačke opreme te tehnička podrška radioodašiljačkoj stanici Radio Zagreb.

Proizvodni program Društva uključuje odašiljače dugog, srednjeg i kratkog vala sposobne za rad u klasičnom analognom (AM) i digitalnom (DRM) modu. RIZ-ODAŠILJAČI d.d. danas djeluje kao jedino u ovom dijelu Europe te jedno od malobrojnih u svijetu koje se bavi tim proizvodnim programom

RIZ je kao član međunarodne neprofitne organizacije DRM, koja promiče prednosti digitalnog prijenosa radio signala, razvio vlastitu digitalnu opremu koja omogućava neovisnost od konkurencije. Mora se istaknuti da od samog osnivanja društva, Odjel za istraživanje i razvoj kontinuirano primjenjuje najnovije tehnologije te na taj način stalno unapređuje karakteristike odašiljača što ih čini konkurentnim na domaćem i međunarodnom tržištu. Također, svojom profesionalnošću i inovativnošću osvajaju nova tržišta održavajući istovremeno dobre odnose s dosadašnjim kupcima kvalitetnom i brzom servisnom uslugom u slučaju kvara ili nekog drugog problema unutar radioodašiljačkog centra.

Dionice društva RIZ-ODAŠILJČI također su uvrštene u kotaciju redovitog tržišta Zagrebačke burze. Prema strukturi vlasništva na dan 30. rujna 2016. godine najveći pojedinačni dioničar je Republika Hrvatska - Centar za restrukturiranje i prodaju koji je u posjedu 55,17% dionica društva. Ostalim pojedinačnim dioničarima pripada 44,83% dionica društva.[65]

U nastavku je prikazana bilanca društva RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine.

[65] Vidi Zagrebačka burza (online). Vrijednosnica RIZO-R-A.-Top dioničari. Dostupno na URL: http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=RIZO-R-A (pristupljeno 30.rujna 2016.).

Naziv pozicije	2011 godina	2012 godina	2013 godina	2014 godina	2015 godina
A) POTRAŽIVANJA ZA UPISANI A NEUPLAĆENI KAPITAL					
B) DUGOTRAJNA IMOVINA (003+010+020+029+033)	39.668.607	36.252.918	34.744.614	36.340.925	33.969.105
I. NEMATERIJALNA IMOVINA (004 do 009)	640.889	222.326	435.694	3.746.624	2.905.271
1. Izdaci za razvoj	395.181	0			
2. Koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, softver i ostala prava	245.708	222.326	435.694	3.746.624	2.817.771
5. Nematerijalna imovina u pripremi					87.500
II. MATERIJALNA IMOVINA (011 do 019)	36.549.738	34.648.111	33.041.913	31.468.523	30.110.376
1. Zemljište	3.745.466	3.745.466	3.745.466	3.745.466	3.745.466
2. Građevinski objekti	27.015.873	26.215.857	25.415.842	24.615.825	23.815.809
3. Postrojenja i oprema	5.251.122	4.158.967	3.362.240	2.598.322	2.049.647
8. Ostala materijalna imovina	537.277	527.821	518.365	508.910	499.454
III. DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA (021 do 028)	81.221	91.320	91.885	94.617	94.485
3. Sudjelujući interesi (udjeli)	30.800	40.800	40.800	43.300	43.300
6. Dani zajmovi, depoziti i slično	50.421	50.520	51.085	51.317	51.185
IV. POTRAŽIVANJA (030 do 032)	2.396.759	1.291.161	1.175.122	1.031.161	858.973
3. Ostala potraživanja	2.396.759	1.291.161	1.175.122	1.031.161	858.973
V. ODGOĐENA POREZNA IMOVINA					
C) KRATKOTRAJNA IMOVINA (035+043+050+058)	71.932.249	60.426.355	58.230.284	70.745.426	62.673.156
I. ZALIHE (036 do 042)	26.272.292	28.285.817	41.699.413	43.686.448	45.302.762
1. Sirovine i materijal	8.875.329	10.661.484	12.545.358	10.762.052	10.932.562
2. Proizvodnja u tijeku	14.425.762	15.268.339	25.875.513	29.218.265	32.159.929
3. Gotovi proizvodi	2.318.269	2.308.771	3.039.537	1.505.495	2.064.547
5. Predujmovi za zalihe	652.932	47.223	239.005	2.200.636	145.724
II. POTRAŽIVANJA (044 do 049)	38.847.303	27.796.338	8.833.407	19.839.023	8.830.869
1. Potraživanja od povezanih poduzetnika			2.063	6.125	0
2. Potraživanja od kupaca	38.483.874	26.974.361	8.176.614	19.166.737	8.014.976
4. Potraživanja od zaposlenika i članova poduzetnika	88.510	478.078	441.013	402.004	549.646
5. Potraživanja od države i drugih institucija			195.159	250.906	4.681

6. Ostala potraživanja	274.919	343.899	18.558	13.251	261.566
III. KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA (051 do 057)	3.765.210	0	6.176.750	807.526	4.009.603
6. Dani zajmovi, depoziti i slično	3.765.210		6.110.114	766.147	3.484.833
7. Ostala financijska imovina			66.636	41.379	524.770
IV. NOVAC U BANCI I BLAGAJNI	3.047.444	4.344.200	1.520.714	6.412.429	4.529.922
D) PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI	6.230	11.180	8.000	8.000	10.000
E) UKUPNO AKTIVA (001+002+034+059)	111.607.086	96.690.453	92.982.898	107.094.351	96.652.261
F) IZVANBILANČNI ZAPISI					
PASIVA					
A) KAPITAL I REZERVE (063+064+065+071+072+075+078)	96.995.536	88.017.974	75.004.688	75.775.799	76.585.307
I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	138.446.230	138.446.230	138.446.230	138.446.230	138.446.230
II. KAPITALNE REZERVE	1.786	2.128	2.165	2.165	2.164
III. REZERVE IZ DOBITI (066+067-068+069+070)	11.400	11.400	11.400	11.400	11.400
2. Rezerve za vlastite dionice	11.400	11.400	11.400	11.400	11.400
IV. REVALORIZACIJSKE REZERVE					
V. ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK (073-074)	-36.622.783	-41.463.881	-50.441.784	-63.455.107	-62.683.995
1. Zadržana dobit					
2. Preneseni gubitak	36.622.783	41.463.881	50.441.784	63.455.107	62.683.995
VI. DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE (076-077)	-4.841.097	-8.977.903	-13.013.323	771.111	809.508
1. Dobit poslovne godine				771.111	809.508
2. Gubitak poslovne godine	4.841.097	8.977.903	13.013.323		
VII. MANJINSKI INTERES					
B) REZERVIRANJA (080 do 082)	0	0	0	0	0
C) DUGOROČNE OBVEZE (084 do 092)	729.834	791.065	1.112.575	1.053.495	989.383
2. Obveze za zajmove, depozite i slično		60.834	60.834	60.834	60.834
3. Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama			321.121	261.794	196.580
8. Ostale dugoročne obveze	729.834	730.231	730.620	730.867	731.969
D) KRATKOROČNE OBVEZE (094 do 105)	13.847.306	7.881.414	16.865.635	30.265.057	19.077.571

1. Obveze prema povezanim poduzetnicima	181.441	243.856	288.400	330.570	517.579
3. Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	60.834				
4. Obveze za predujmove	2.820.599	1.018.255	4.072.377	13.898.696	4.416.754
5. Obveze prema dobavljačima	3.145.436	2.859.267	7.730.964	8.288.434	6.161.704
8. Obveze prema zaposlenicima	1.565.466	1.516.831	1.501.177	1.578.377	1.403.711
9. Obveze za poreze, doprinose i slična davanja	5.475.130	1.558.246	2.572.687	5.101.337	5.056.018
12. Ostale kratkoročne obveze	598.400	684.959	700.030	1.067.643	1.521.805
E) ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEGA RAZDOBLJA	34.410				
F) UKUPNO – PASIVA (062+079+083+093+106)	111.607.086	96.690.453	92.982.898	107.094.351	96.652.261
G) IZVANBILANČNI ZAPISI					

Tablica 17: Bilanca dioničkog društva RIZ-ODAŠILJAČI za razdoblje od 2011. do 2015. godine

Izvor: Javno objavljeni financijski izvještaji društva RIZ-ODAŠILJAČI d.d. preuzeti sa web stranice Zagrebačke burze. Dostupno na URL: http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=RIZO-R-A (pristupljeno 30. rujna 2016.)

U nastavku je prikazan račun dobiti i gubitka za društvo RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine.

Naziv pozicije	2011 godina	2012 godina	2013 godina	2014 godina	2015 godina
I. POSLOVNI PRIHODI (112+113)	75.862.862	65.018.408	47.360.792	72.352.765	81.928.444
1. Prihodi od prodaje	72.985.176	64.551.039	46.926.555	66.876.163	80.209.824
2. Ostali poslovni prihodi	2.877.686	467.369	434.237	5.476.602	1.718.620
II. POSLOVNI RASHODI (115+116+120+124+125+126+129+130)	82.332.009	75.818.189	59.566.801	70.697.589	79.910.742
1. Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda	8.594.987	-833.080	-11.337.940	-1.808.710	-3.500.715
2. Materijalni troškovi (117 do 119)	32.118.296	34.181.712	29.295.280	33.841.453	40.897.255
a) Troškovi sirovina i materijala	24.170.583	25.068.924	21.124.161	25.969.811	33.788.582
b) Troškovi prodane robe	2.337.910	0			15.399
c) Ostali vanjski troškovi	5.609.803	9.112.788	8.171.119	7.871.642	7.093.274
3. Troškovi osoblja (121 do 123)	32.099.533	32.596.400	31.905.330	30.547.976	28.462.697

a) Neto plaće i nadnice	18.392.763	18.755.281	18.504.864	17.745.763	16.862.238
b) Troškovi poreza i doprinosa iz plaća	9.055.981	9.444.039	9.204.722	8.468.568	7.445.139
c) Doprinosi na plaće	4.650.789	4.397.080	4.195.744	4.333.645	4.155.320
4. Amortizacija	2.813.556	2.751.338	2.158.045	1.846.082	2.697.305
5. Ostali troškovi	6.663.284	6.414.877	7.504.390	6.270.788	8.770.670
6. Vrijednosno usklađivanje (127+128)	42.353	706.942	41.696	0	2.583.530
b) kratkotrajne imovine (osim financijske imovine)	42.353	706.942	41.696		2.583.530
III. FINANCIJSKI PRIHODI (132 do 136)	1.224.676	2.078.072	376.696	354.851	658.101
2. Kamate, tečajne razlike, dividende, slični prihodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	1.025.171	2.065.374	286.415	354.073	621.112
5. Ostali financijski prihodi	199.505	12.698	90.281	778	36.989
IV. FINANCIJSKI RASHODI (138 do 141)	1.032.954	1.377.915	856.332	1.238.916	1.866.295
2. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	1.032.954	1.377.915	856.332	1.238.916	1.517.764
4. Ostali financijski rashodi					348.531
VII. IZVANREDNI - OSTALI PRIHODI	1.714.716	1.289.027	481.489		
VIII. IZVANREDNI - OSTALI RASHODI	278.388	167.306	809.167		
IX. UKUPNI PRIHODI (111+131+142 + 144)	78.802.254	68.385.507	48.218.977	72.707.616	82.586.545
X. UKUPNI RASHODI (114+137+143 + 145)	83.643.351	77.363.410	61.232.300	71.936.505	81.777.037
XI. DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA (146-147)	-4.841.097	-8.977.903	-13.013.323	771.111	809.508
1. Dobit prije oporezivanja (146-147)	0	0	0	771.111	809.508
2. Gubitak prije oporezivanja (147-146)	4.841.097	8.977.903	13.013.323	0	0
XII. POREZ NA DOBIT					
XIII. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA (148-151)	-4.841.097	-8.977.903	-13.013.323	771.111	809.508
1. Dobit razdoblja (149-151)	0	0	0	771.111	809.508
2. Gubitak razdoblja (151-148)	4.841.097	8.977.903	13.013.323	0	0

Tablica 18: Račun dobiti i gubitka dioničkog društva RIZ-ODAŠILJAČI za razdoblje od 2011. do 2015. godine

Izvor: Javno objavljeni financijski izvještaji društva RIZ-ODAŠILJAČI d.d. preuzeti sa web stranice Zagrebačke burze. Dostupno na URL: http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=RIZO-R-A (pristupljeno 30. rujna 2016.)

4.3. Komparativna analiza ključnih pokazatelja dioničkog društva Ericsson Nikola Tesla i RIZ-ODAŠILJAČI

U nastavku rada dan je usporedni pregled i analiza ključnih pokazatelja uspješnosti za izabrana dionička društva uz grafički prikaz kretanja najvažnijih pokazatelja tijekom promatranog razdoblja.

4.3.1. Pokazatelji profitabilnosti

POKAZATELJI PROFITABILNOSTI					
Naziv pokazatelja	**2011.**	**2012.**	**2013.**	**2014.**	**2015.**
Bruto marža profita	4,28%	8,45%	11,84%	6,88%	6,74%
Neto marža profita	4,74%	7,73%	11,84%	6,88%	6,74%
Bruto rentabilnost imovine	4,36%	14,25%	15,30%	13,23%	13,17%
Neto rentabilnost imovine	4,84%	13,04%	15,30%	13,23%	13,17%
Rentabilnost vlastitog kapitala (glavnice)	3,29%	16,72%	21,47%	25,10%	29,84%

Tablica 19: Pokazatelji profitabilnosti za društvo Ericsson Nikola Tesla d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

Izvor: Autor.

POKAZATELJI PROFITABILNOSTI					
Naziv pokazatelja	**2011.**	**2012.**	**2013.**	**2014.**	**2015.**
Bruto marža profita	-6,15%	-12,12%	-28,17%	-0,16%	-0,11%
Neto marža profita	-6,15%	-12,12%	-28,17%	-0,16%	-0,11%
Bruto rentabilnost imovine	-4,34%	-8,57%	-14,61%	-0,11%	-0,09%
Neto rentabilnost imovine	-4,34%	-8,57%	-14,61%	-0,11%	-0,09%
Rentabilnost vlastitog kapitala (glavnice)	-4,99%	-10,20%	-17,35%	1,02%	1,06%

Tablica 20: Pokazatelji profitabilnosti za društvo RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

Izvor: Autor.

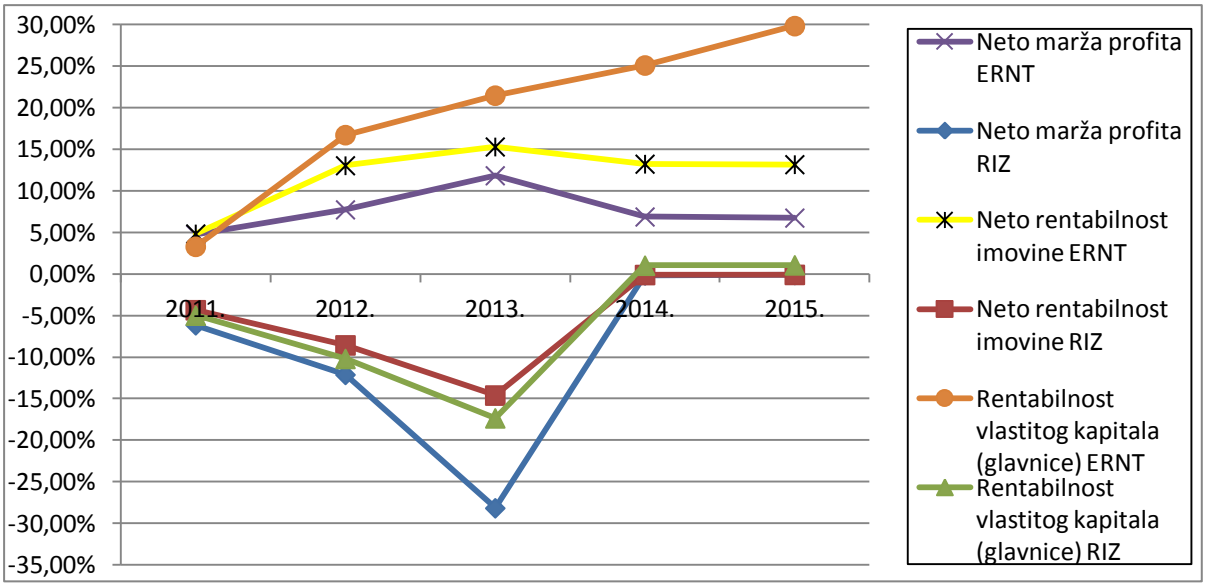
Već na temelju prvog pogleda tablice 19 i 20, odnosno pokazatelja profitabilnosti za društvo Ericsson Nikola Tesla i društvo RIZ-ODAŠILJAČI vidljivo je da se radi o suprotnim poslovnim situacijama. Dok Ericsson Nikola Tesla kroz čitavo promatrano razdoblje, zbog ostvarenih dobitaka u poslovanju, bilježi pozitivne vrijednosti, za to isto razdoblje RIZ-ODAŠILJAČI d.d. bilježi, sa iznimkom rentabilnosti vlastitog kapitala 2014.

te 2015.godine kada su nakon 3 godine ostvarili neto dobit, negativne vrijednosti. Kod Ericssona je vidljiv tred rasta vrijednosti pokazatelja profitabilnosti do 2013. godine nakon čega počinje lagani pad pokazatelja (iznimka rentabilnost vlastitog kapitala). Tako npr. pokazatelji marže profita odnosno rentabilnosti imovine u 2013.godine iznose 11,84% odnosno 15,30% što znači da je društvu te godine od 1 kune ukupnog prihoda ostalo na slobodnom raspologanju tek 12 lipa dobiti, odnosno ono je po 1 kuni angažirane imovine ostvarilo 15 lipa povrata. U sljedećim godinama ti su se pokazatelji smanjivali te su u 2014. iznosili 6,88% odnosno 13,23%, da bi u 2015. bili na 6,74% odnosno 13,17%.[66] Rentabilnost vlastitog kapitala, kao pokazatelja povrata na jedinicu uloženog kapitala dioničara, je od 2013. više nego zadovoljavajuća te u 2014. iznosi 25,10%, odnosno u 2015. visokih 29,84%. No, tu se mora biti oprezan te istaknuti da temelj tih brojki nije veća neto dobit, štoviše ona se od 2013. kada je iznosila 143.859.131 kn smanjila u 2015. na 89.640.412 kn, već je razlog smanjenja stavki zadržane dobiti te rezervi za vlastite dionice što je rezultiralo i smanjenjem ukupnog iznosa pozicije kapitala i rezervi.

I kod RIZ-ODAŠILJAČI d.d. trend je bio sličan samo u suprotnom pravcu. Ono je također vrhunac svojih pokazatelja, ali negativnih, doživjelo u 2013. godini. Tako su pokazatelji marže profita odnosno rentabilnosti imovine iznosili visokih -28,17% odnosno -14,61% što znači da je društvo po 1 kuni ukupnog prihoda odnosno angažirane imovine bilježilo gubitak od 28 odnosno 15 lipa. No, u 2014. i 2015. pokazatelji su, iako još uvijek negativni, prihvatljivi te je vidljiv trend preokreta te polaganog prelaska u pozitivno područje. Potvrda toj tvrdnji jest i činjenica što je društvo u 2014. odnosno 2015. godini ostvarilo dobit, iako skromne, u iznosu od 771.111 kn odnosno 809.508 kn. To je u konačnici i rezultiralo time da su pokazatelji rentabilnosti vlastitog kapitala tih godina pozitivni te iznose 1,02% odnosno 1,06% te govore da su vlasnici po 1 kn uloženog kapitala ostvarili 2 odnoso 6 lipa povrata.

Radi još preglednijeg i jasnijeg razumijevanja financijskog stanja u promatranim društvima, u grafikonu 1 dan je grafički prikaz kretanja pojedinih pokazatelja profitabilnosti kroz promatrano razdoblje.

[66] Kod dioničkog društva Ericsson Nikole Tesla pokazatelji bruto odnosno neto marže profita kao i rentabilnosti imovine su od 2013. godine identični iz razloga što društvo tih godina nije imalo obvezu plaćanja poreza na dobit zbog korištenja porezne olakšice reinvestiranja dobiti.



Grafikon 1: Kretanje izabranih pokazatelja profitabilnosti za društva Ericsson Nikola Tesla d.d. i RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

Izvor: Autor.

4.3.2. Pokazatelji ekonomičnosti

U pogledu pokazatelja ekonomičnosti za društvo Ericsson Nikola Tesla se može reći da oni tijekom čitavog promatranog razdoblja udovoljavaju osnovnom pravilu da oni trebaju biti veći od referentne vrijednosi 1 što znači da društvo na jednu kunu ukupnih rashoda ostvaruje više od 1 kune ukupnih prihoda. U tome smislu iz tablice 21 vidljivo je da Ericsson Nikola Tesla d.d. do 2013. godine bilježi rast ekonomičnosti ukupnog poslovanja te ja na vrhuncu ostvarivao 12% više prihoda od rashoda. Nakon te godine ekonomičnost stagnira, a u 2015. godini iznosi 1,07. Kao što se moglo očekivati, RIZ-ODAŠILJAČI d.d. su do 2013. godine imali ukupne rashode veće od ukupnih prihoda pa su tih godina pokazatelji ekonomičnosti ukupnog poslovanja bili manji od 1 (tablica 22). Najniža ekonomičnost ukupnog poslovanja bila je 2013. te je iznosila 0,79. Sljedećih godina dolazi do preokreta u poslovanju te društvo počinje po 1 kn ukupnih rashoda ostvarivati 1,01 kn ukupnih prihoda.

Zanimljiv je podatak ekonomičnosti financiranja za društvo Ericsson u 2014. godina kada iznosi 3829,17. Ono zapravo govori da je društvo te godine na svega 2.010 kn financijskih rashoda imalo 7.698.310 kn financijskih prihoda. Ako se promotri bilanca društva onda je vidljivo da ono od 2013.-2015. godine nema nikakvih kratkoročnih ili dugoročnih kreditnih obveza prema bankama ili drugim financijskim institucijama te se

financira od strane povezanih poduzetnika, točnije matičnog društva. No, već sljedeće godine dramatičan je pad pokazatelja na svega 1,65 te se ističe u odnosu na pokazatelje prethodnih godina. Sa druge strane, društvo RIZ-ODAŠILJAČI je u 2011. i 2012. godini imalo zadovoljavajući pokazatelj ekonimičnosti financiranja koji nakon toga pada ispod 1 te iznosi 0,44 (tablica 22). To znači da to društvo nije imalo dovoljno financijskih prihoda za pokriće svojih financijskih rashoda. Takav trend pokazatelja nastavio se i sljedećih godina pa je u 2014. odnosno 2015. godini iznosio 0,29 odnosno 0,35.

POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI					
Naziv pokazatelja	**2011.**	**2012.**	**2013.**	**2014.**	**2015.**
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	1,02	1,08	1,12	1,07	1,07
Ekonomičnost poslovanja (prodaje)	-	-	-	-	-
Ekonomičnost financiranja	193,58	242,49	120,89	3829,17	1,65

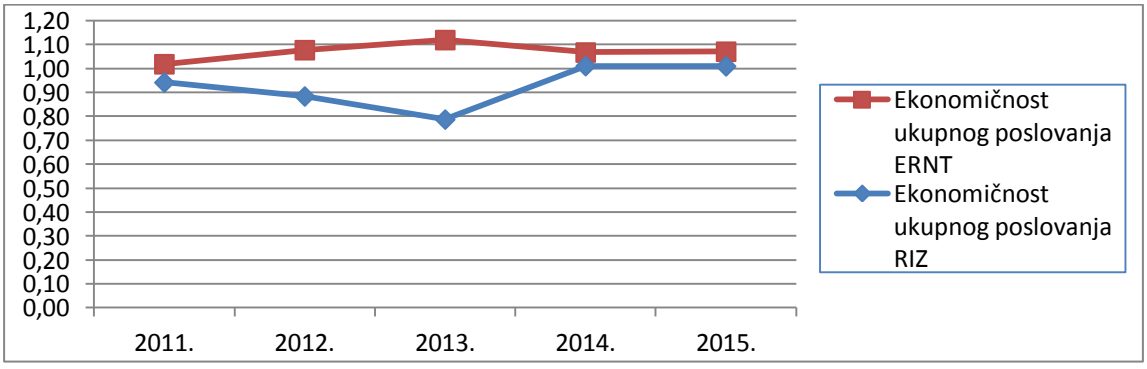
Tablica 21: Pokazatelji ekonomičnosti za društvo Ericsson Nikola Tesla d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

Izvor: Autor.

POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI					
Naziv pokazatelja	**2011.**	**2012.**	**2013.**	**2014.**	**2015.**
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	0,94	0,88	0,79	1,01	1,01
Ekonomičnost poslovanja (prodaje)	-	-	-	-	-
Ekonomičnost financiranja	1,19	1,51	0,44	0,29	0,35

Tablica 22: Pokazatelji ekonomičnosti za društvo RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

Izvor: Autor.



Grafikon 2: Kretanje pokazatelja ekonomičnosti ukupnog poslovanja za društva Ericsson Nikola Tesla d.d. i RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

Izvor: Autor.

4.3.3. Pokazatelji aktivnosti

POKAZATELJI AKTIVNOSTI					
Naziv pokazatelja	**2011.**	**2012.**	**2013.**	**2014.**	**2015.**
Koeficijent obrta ukupne imovine	1,02	1,69	1,29	1,92	1,95
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	1,23	1,95	1,52	2,48	2,49
Koeficijent obrta potraživanja	3,12	5,74	3,98	4,59	5,30
Trajanje naplate potraživanja u danima	116,88	63,60	91,77	79,56	68,86
Koeficijent obrta zaliha	51,34	66,54	29,31	60,55	67,26
Trajanje obrta zaliha u danima	7,11	5,49	12,45	6,03	5,43

Tablica 23: Pokazatelji aktivnosti za društvo Ericsson Nikola Tesla d.d. za razdoblje od 2011.-2015. godine

Izvor: Autor.

POKAZATELJI AKTIVNOSTI					
Naziv pokazatelja	**2011.**	**2012.**	**2013.**	**2014.**	**2015.**
Koeficijent obrta ukupne imovine	0,71	0,71	0,52	0,68	0,85
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	1,10	1,13	0,83	1,03	1,32
Koeficijent obrta potraživanja	1,88	2,32	5,31	3,37	9,08
Trajanje naplate potraživanja u danima	194,28	157,17	68,71	108,28	40,19
Koeficijent obrta zaliha	2,78	2,28	1,13	1,53	1,77
Trajanje obrta zaliha u danima	131,39	159,94	324,34	238,43	206,15

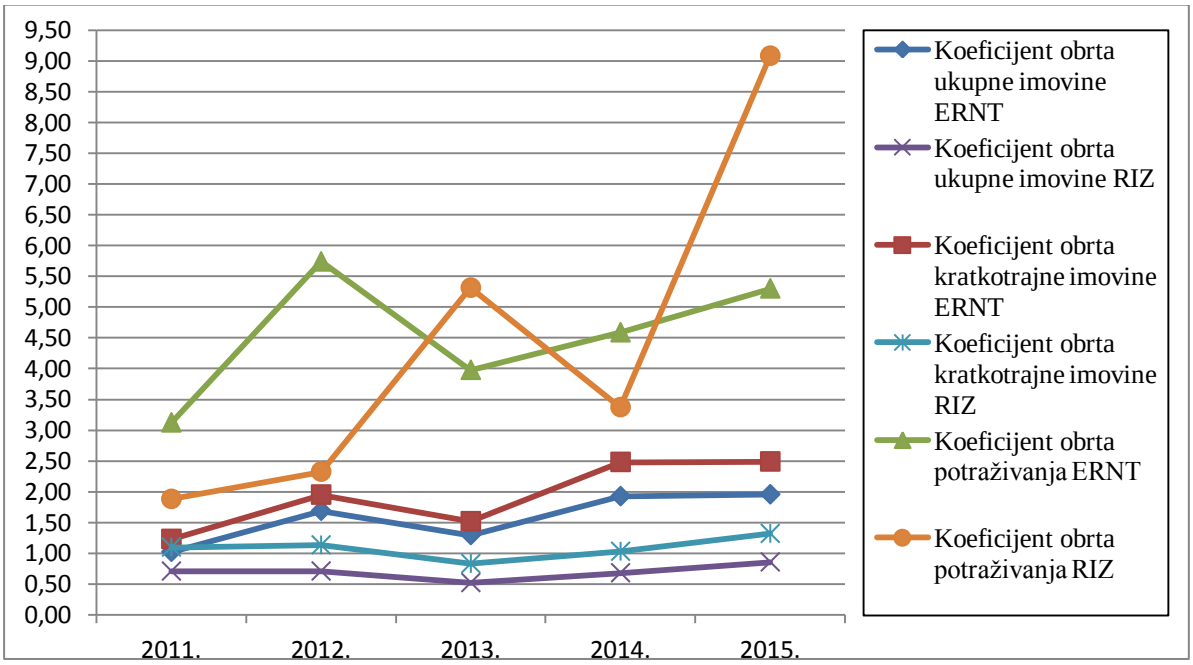
Tablica 24: Pokazatelji aktivnosti za društvo RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

Izvor: Autor.

Ranije je u ovome radu objašnjeno da pokazatelji aktivnosti ukazuju na brzinu cirkulacije pojednih oblika imovine u poslovnom procesu te njezinu sposobnost u stvaranju prihoda. To znači, koliko se novčanih jedinica prihoda stvara od jedne novčane jedinice angažirane imovine. Pogledom na tablicu 23 vidljivo je da je tijekom promatranog perioda opći trend u društvu Ericsson Nikola Tesla, s iznimkom 2013. godine, bio rast koeficijenta obrta ukupne i kratkotrajne imovine te koeficijenta obrta potraživanja i obrta zaliha. Osim udovoljavanja osnovnom pravilu da koeficijenti obrta imovine moraju biti veći od 1, mora se istaknuti da su koeficijenti obrta ukupne imovine društva zadnje dvije godine veći od

1,90. Koeficijenti obrta kratkotrajne imovine veći su od 2,48 što je odličan rezultat budući da to znači da društvo na 1 kn uložene imovine ostvari više od 2,48 kn prihoda. Dobri su, premda dosta osciliraju, i podatci o koeficijentu obrta potraživanja koji se zadnjih godina kreću u rasponu od 4 do 5,74. To govori da društvu treba dosta vremena, od 64 do 90 dana da naplati svoja potraživanja. Preporuka bi bila da ono poradi na tom segmentu u cilju njegovog skraćivanja na manje, barem 50 dana. No, koeficijent obrta zaliha je impresivan te se kreće, u pravilu, iznad 60 što znači da društvu treba svega 5-6 dana da zalihe pretvori u svoje prihode.

Kod društva RIZ-ODAŠILJAČI d.d. koeficijenti obrta ukupne imovine su manji od 1 iz razloga što društvu treba više od jedne godine da obrne svoju ukupnu imovinu te se kreću u rasponu od 0,52 do 0,85. Dobro je što je zadnje tri godine vidljiv pozitivan trend rasta pokazatelja. Koeficijent obrta kratkotrajne imovine je u pravilu veći od 1. Zanimljivo je kretanje pokazatelja obrta potraživanja (grafikon 3) odnosno naplate potraživanja iz čega se može zaključiti da je društvo po tom pitanju uložilo dodatan trud te je u 2015. godini koeficijent iznosio velikih 9,08 odnosno društvu je trebalo svega 40 dana da naplati svoja potraživanja. Za razliku od pokazatelja obrta zaliha te njihova vezivanja u danima društva Ericsson Nikola Tesla, isti pokazatelji društva RIZ-DOBAVLJAČI su izuzetno loši. Tako je npr. koeficijent obrta zaliha društva u 2013. godina, kada je bio najniži, iznosio svega 1,13 što znači da je društvu bilo potrebno nevjerojatnih 324 dana da zalihe pretvori u prihode. Posljednje dvije godine on je nešto veći, no još uvijek društvu treba više od 206 dana da obrne svoje zalihe.



Grafikon 3: Kretanje izabranih pokazatelja aktivnosti za društva Ericsson Nikola Tesla d.d. i RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

Izvor: Autor.

4.3.4. Pokazatelji investiranja

POKAZATELJI INVESTIRANJA					
Naziv pokazatelja	**2011.**	**2012.**	**2013.**	**2014.**	**2015.**
Dobit po dionici (EPS)	21,01	94,69	108,03	62,14	67,32
Dividenda po dionici (DPS)	190,00	170,00	170,00	320,00	90,00
Odnos isplate dividende (DPR)	9,04	1,80	1,57	5,15	1,34
Odnos cijene i dobiti po dionici (P/E)	51,41	14,56	13,51	20,96	15,39
Ukupna rentabilnost dionice	1,95%	6,87%	7,40%	4,77%	6,50%
Dividendna rentabilnost dionice	17,59%	12,33%	11,65%	24,56%	8,69%
Tržišna cijena dionice na 31.12	1080,00	1378,76	1458,98	1302,67	1035,78
Broj dionica	1331650				

Tablica 25: Pokazatelji investiranja za društvo Ericsson Nikola Tesla d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

Izvor: Autor.

Tijekom promatranog perioda dobit po dionici društva Ericsson Nikola Tesla je sve do 2013. godine imala uzlazni trend te dosegnula najveći iznos od 108,03 kn. Sljedeće godine bilježi se, zbog pada neto dobitka društva, niža dobit po dionici. Ipak, u 2015. godini vidljivo je njezino povećanje te novi uzlazni trend. Zanimljiv je sljedeći pokazatelj investiranja društva, odnosno dividenda po dionici koja je isplaćena vlasnicima društva. Svake godine isplaćeno je 20,00 kn redovite dividende odnosno dividende iz tekuće dobiti dok bi se ostatak iznosa namirio iz zadržane dobiti prethodnih razdoblja. Tako je npr. najveći iznos dividende isplaćen u 2014. godini kada je isplaćeno 20,00 kn redovite dividende te čak 300,00 kn izvanredne dividende. U 2015. godini iznos isplaćene ukupne dividende iznosi svega 90,00 kn. Upravo iz razloga što društvo veći dio dividende isplaćuje iz zadržane dobiti, pokazatelj odnosa isplate dividendi je veći od 1 te čak u 2011. godini iznosi visokih 9,04. Pravilo je da taj pokazatelj treba biti manji od 1 jer se dio dobiti, u skladu sa načelom dobrog poslovanja, treba zadržati.

Odnos cijene i dobiti po dionici, poznat kao P/E odnos, govori o vremenu koje je potrebno da investitor povrati svoje ulaganje u dionicu. U 2011. godini taj je pokazatelj

izrazito visok te iznosi 51,41. Drugim riječima, investitoru tog društva bi u 2011. godini za povrat svojeg ulaganja od 1.080 kn, koliko je iznosila tržišna cijena trebalo, pod uvjetom nepromijenjenih okolnosti, više od 51 godine. Taj podatak može se interpretirati i na način da investitor za 1 kunu dobitka društva treba platiti 51,41 kn. Sljedećih godina taj se pokazatelj, kao što je i vidljivo iz tablice 25, smanjio na raspon od 13,51 do 20,96. U 2015. godini iznosi još uvijek dosta visokih 15,39.[67]

Pokazatelji ukupne i dividendne rentabilnosti dionice su vrlo važni za svakog investitora zbog toga što predstavljaju stopu profitabilnosti dionice s obzirom na tekuću tržišnu cijenu. Za pokazatelja ukupne rentabilnosti dionice Ericssona Nikola Tesla tijekom promatranog razdoblja, s iznimkom 2011. godine kada je iznosio tek 1,95%, može se reći da su prihvatljivi konzervativnim ulagačima jer se kreću u rasponu 4,77% do 7,40%. Naravno, zbog prije spomenutog opažanja o isplaćenim izvanrednim dividendama, dividendne rentabilnost dionice veća je od ukupne rentabilnosti te se od 2011.-2014. godine, iako dosta oscilira, kreće u poželjnom rasponu od 11,65% do 24,56%. To znači da investitor koji je npr. u 2014. godini kupio dionicu po tržišnoj cijeni od 1302,67 kn te ostvario pravo na primitak dividende u iznosu od 320 kn ostvario stopu povrata od 24,56%. Već sljedeće godine, dakle 2015. godine pokazatelj dividendne rentabilnosti dionice pada na solidnih 8,69%.

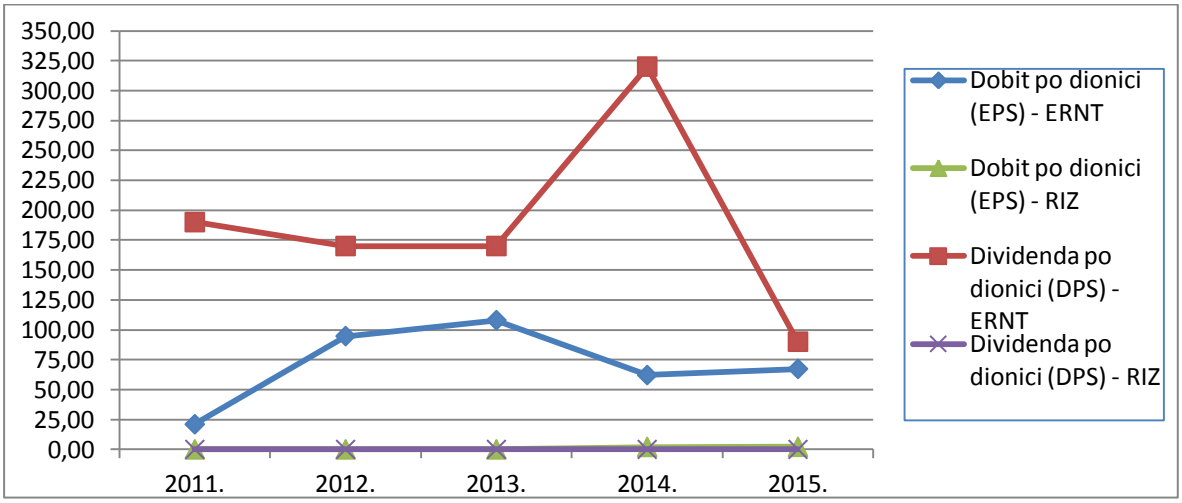
POKAZATELJI INVESTIRANJA					
Naziv pokazatelja	**2011.**	**2012.**	**2013.**	**2014.**	**2015.**
Dobit po dionici (EPS)	-	-	-	2,06	2,16
Dividenda po dionici (DPS)	-	-	-	-	-
Odnos isplate dividende (DPR)	-	-	-	-	-
Odnos cijene i dobiti po dionici (P/E)	-	-	-	29,11	52,31
Ukupna rentabilnost dionice	-	-	-	3,43%	1,91%
Dividendna rentabilnost dionice	-	-	-	-	-
Tržišna cijena dionice na 31.12.	99,00	71,43	65,99	60,00	113,17
Broj dionica	374179				

Tablica 26: Pokazatelji investiranja za društvo RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

Izvor: Autor.

[67] Ova prosudba je stav autora te ovisi, prije svega, o tipu investitora i njegovoj toleranciji rizika.

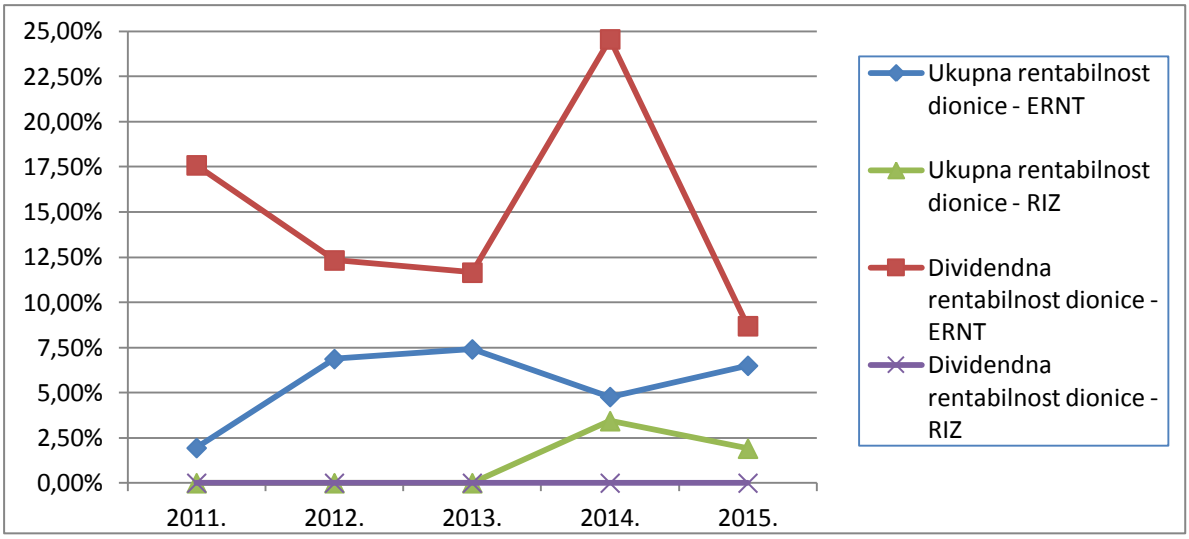
Pokazatelje investiranja za društvo RIZ-ODAŠILJAČI d.d. tijekom promatranog razdoblja nije moguće utvrditi iz razloga što je društvo, kao što je i ranije rečeno, od 2011.-2013. godine ostvarivalo gubitak poslovanja te svojim dioničarima nije moglo isplaćivati dividendu. Tek je u 2014. i 2015. godini ostvarilo pozitivan financijski rezultat, odnosno dobit po dionici u visini od 2,06 odnosno 2,16 kn. Odnos tekuće tržišne cijene i dobiti tih je godina vrlo visok te iznosi 29,11 odnosno 52,31.



Grafikon 4: Kretanje dobiti po dionici (EPS) te dividende po dionici (DPS) za društva Ericsson Nikola Tesla d.d. i RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

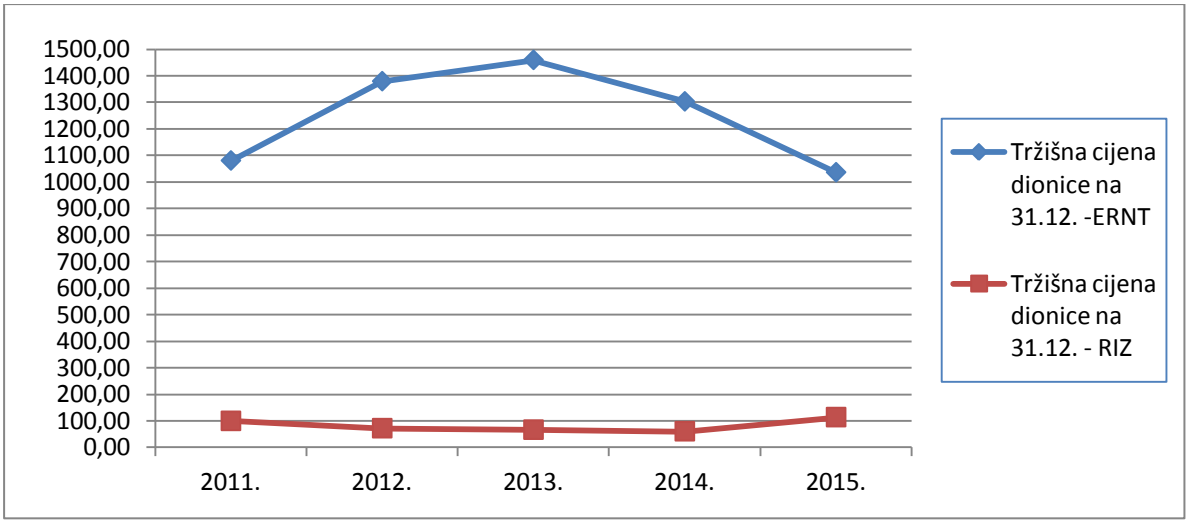
Izvor: Autor.

U grafikonu 4 uočljiva je krivulja kretanja pokazatelja dividende po dionici društva Ericsson Nikola Tesla koja je nakon laganog pada od 190 kn u 2011. godini na 170 kn u 2012. i 2013. godini, skočila u 2014. godini na 320 kn. Nakon toga, u 2015. godini pokazatelj oštro pada na 90 kn. Krivulja dividende po dionici društva RIZ-ODAŠILJAČI jednaka je osi x iz razloga što društvo tijekom promatranog perioda nije isplaćivalo nikakvu dividendu.



Grafikon 5: Kretanje ukupne i dividendne rentabilnosti dionice društva Ericsson Nikola Tesla d.d. i RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

Izvor: Autor.



Grafikon 6: Kretanje tržišne cijene dionice društva Ericsson Nikola Tesla d.d. i RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

Izvor: Autor.

Kao što je vidljivo iz grafikona 6. tržišna cijena dionice društva Ericsson Nikola Tesla d.d. je tijekom 2011., 2012. te 2013. godine ostvarivala stalan rast te dosegla najvišu cijenu od 1.458,98 kn. Razlog tome su dobri poslovni rezultati koje je društvo ostvarivalo tijekom tog razdoblja. Nakon toga cijena počinje mijenjati smjer pa u 2014. godini pada na razinu od 1.302,67 kn. Zasigurno glavni razlog tome jest pad neto dobiti društva sa 143.859.131 kn na tek 82.479.938 kn ostvarenih u 2014. godini. Pad cijene dionice nastavio se i u 2015.godini do razine od 1.035 kn.

Sa druge strane, tržišna cijena dionice društva RIZ-ODAŠILJAČI d.d. od 2011. do 2014. godine bilježi lagani, ali konstantan pad. U 2011. godini cijena dionice tog društva iznosila je oko 99,00 kn. Sljedeće godine, odnosno 2012. pala je na 71,00 kn, a u 2013. na 66,00 kn. U 2014. godini pad cijene dionice se, iz prije spomenutih razloga, zaustavlja na 60,00 kn te mijenja smjer. Već krajem 2015. godine tržišna cijena dionice društva RIZ-ODAŠILJAČI bila je veća za gotovo 100% te se kretala oko 113,00 kn.

4.3.5. Kralicekov DF pokazatelj

Kralicekov DF model razvijen po uzoru na Altmanov model, a prilagođen europskom poslovnom okruženju, razdvaja društva na ona koja su "zdrava", dakle financijski stabilna i uspješna u svome poslovanju od onih koja su "nezdrava" odnosno na putu prema ili već na kraju puta insolventnosti te kraha poslovanja.

U tablici 27 i 28 dan je izračun ovog pokazatelja za promatrana društva tijekom razdoblja od 2011.- 2015.godine.

Naziv pokazatelja	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
X1	0,59	0,84	0,90	0,65	0,63
X2	7,05	4,61	4,67	3,26	3,09
X3	0,04	0,14	0,15	0,13	0,13
X4	0,04	0,08	0,12	0,07	0,07
X5	0,02	0,01	0,03	0,02	0,01
X6	0,99	1,66	1,27	1,91	1,95
Kralicekov DF pokazatelj	**2,21**	**3,64**	**3,98**	**3,10**	**3,04**

Tablica 27: Kralicekov DF pokazatelj za društvo Ericsson Nikola Tesla d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

Izvor: Autor.

Naziv pokazatelja	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
X1	-0,14	-0,64	-0,64	0,06	0,13
X2	7,66	11,15	5,17	3,42	4,82
X3	-0,04	-0,09	-0,15	0,00	0,00
X4	-0,06	-0,12	-0,28	0,00	0,00
X5	0,33	0,41	0,86	0,60	0,55
X6	0,68	0,67	0,51	0,68	0,85

Kralicekov DF pokazatelj	**-0,17**	**-1,34**	**-3,10**	**0,59**	**0,82**

Tablica 28: Kralicekov DF pokazatelj za društvo RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

Izvor: Autor.

Prema utvrđenim kritičnim vrijednostima DF pokazatelja s pripadajućim ocjenama financijske stabilnosti, a na temelju dobivenih pokazatelja za sve godine promatranog razdoblja za dioničko društvo Ericsson Nikola Tesla može se reći da posluje uspješno te da ima izvrsnu financijsku stabilnost. Najveći pokazatelj izvrsne financijske stabilnosti je u 2013. godini te iznosi 3,98. No, mora se ipak spomenuti da je, iako je još uvijek iznad 3, u naredne dvije godine vidljiv trend pada tog pokazatelja iz razloga što je u tim godinama smanjena vrijednost ukupne imovine te, još značajnije, pad operativne odnosno neto dobiti za velikih 42,48% odnosno nešto više od 61 milijun kuna. Sa druge strane, društvo RIZ-ODAŠILJAČI d.d. vodi od početka 2011. godine borbu za svoje financijsko zdravlje. Vrhunac financijsko-poslovno bolesti dogodio se u 2013. godini kada je Kralicekov DF pokazatelj iznosio -3,10 što se interpretira kao izrazita insolventnost i financijska nestabilnost društva. Sljedeće dvije godine pokazatelj je pozitivan. To je, iako još uvijek ispod 1, dobar znak jer znači da je menadžment pristupio poduzimanju potrebnih napora i mjera radi poboljšanja svojih poslovnih performansi.

4.3.6. BEX indeks

Ranije je navedeno da je ovaj indeks razvijen u Hrvatskoj sa težnjom da se pokazatelji uspješnosti odnosno poslovne izvrsnosti prilagode posebnostima hrvatskog poslovnog okruženja. Iz tih razloga smatra se da je ovaj pokazatelj najrelevantniji kod procjene tekuće i buduće poslovne uspješnosti promatranih društava.

Naziv pokazatelja	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
ex1	0,04	0,14	0,15	0,13	0,13
ex2	0,97	4,92	6,32	7,38	8,78
ex3	0,69	0,65	0,64	0,48	0,47
ex4	2,26	3,41	4,13	3,08	3,11
BEX indeks	**1,40**	**4,08**	**5,12**	**5,37**	**6,19**

Tablica 29: BEX indeks za društvo Ericsson Nikola Tesla d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

Izvor: Autor.

Naziv pokazatelja	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
ex1	-0,04	-0,09	-0,15	0,00	0,00
ex2	-1,47	-3,00	-5,10	0,30	0,31
ex3	0,52	0,54	0,44	0,38	0,45
ex4	-0,70	-3,59	-3,02	0,42	0,87
BEX indeks	**-1,01**	**-2,82**	**-3,90**	**0,36**	**0,52**

Tablica 30: BEX indeks za društvo RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

Izvor: Autor.

U tablici 29 koja se odnosi na BEX indeks društva Ericsson Nikola Tesla zanimljiv je pokazatelj iz 2011. godine u odnosu na pokazatelje kasnijih godina. Naime, te je godine BEX pokazatelj tog društva iznosio svega 1,4 što se prema danim uputama rangiranja poslovne izvrsnosti tumači kao "dobro" poslovanje uz preporuke da se poboljšanja mogu očekivati samo u slučaju ako menadžment pristupi unaprjeđenjima. S obzirom da je već sljedeće godine BEX pokazatelj skočio na 4,08, dakle u rang izvrsnog poslovanja, a u 2015. godini došao do 6,19 odnosno "kandidata za svjetsku klasu" mora se reći da je menadžment društva ozbiljno pristupio potrebnim unaprjeđenjima.

BEX indeks društva RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za promatrano razdoblje samo potvđuje procjene dobivene i temeljem Kralicekovog DF pokazatelja. I ovdje je od 2011.-2013. godine (tablica 30) vidljiv trend sve većeg pogošanja poslovanja odnosno financijskog položaja društva. Vrhunac je izražen u 2013. godini kroz pokazatelj od -3,90 odnosno vjerojatnost od preko 90% da će društvo završiti u bankrotu ako menadžment ne pristupi restrukturiranju i unaprjeđenjima poslovnih performansi društva. Na sreću, menadžment društva je poduzeo prave mjere te je već u 2014. godini ostvario pozitivan financijski rezultat. To se odrazilo i na poboljšanje ovog pokazatelja te je u 2014. godini iznosio pozitivnih 0,36, a u 2015. godini 0,52. Iako se ti pokazatelji interpretiraju kao granično područje između dobrog i lošeg, odnosno da poslovna izvrsnost još nije zadovoljavajuća, treba se ipak istaknuti veliki pomak u dobrom smjeru te, uz nastavak poduzimanja potrebnih unaprjeđenja, do dobre ili vrlo dobre poslovne izvrsnosti.

4.3.7. Tržišna dodana vrijednost

Tržišna dodana vrijednost kao razlika između tržišne vrijednosti društva i knjigovodsteve vrijednosti kapitala može biti pozitivna ili negativna. Pozitivna MVA znači

da je došlo do povećanja bogatstva za vlasnike društva odnosno dioničare dok negativna MVA predstavlja smanjenje njihovog bogatstva. MVA Ratio (odnos) daje konkretan podatak koliko jedna kuna dioničara uložena u vlasničku glavnicu sada vrijedi na tržištu.

Tržišna dodana vrijednost					
Godina	**2011.**	**2012.**	**2013.**	**2014.**	**2015.**
Tržišna cijena dionice na 31.12.	1080,00	1378,76	1458,98	1302,67	1035,78
Knjigovodstvena vrijednost kapitala	850.906.529	754.105.074	670.003.716	329.657.396	300.427.129
Broj redovnih (običnih)dionica	1331650				
MVA pokazatelj	587.275.471	1.081.920.680	1.272.847.001	1.405.043.109	1.078.869.308
MVA Ratio	**1,69**	**2,43**	**2,90**	**5,26**	**4,59**

Tablica 31: Tržišna dodana vrijednost za društvo Ericsson Nikola Tesla d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

Izvor: Autor.

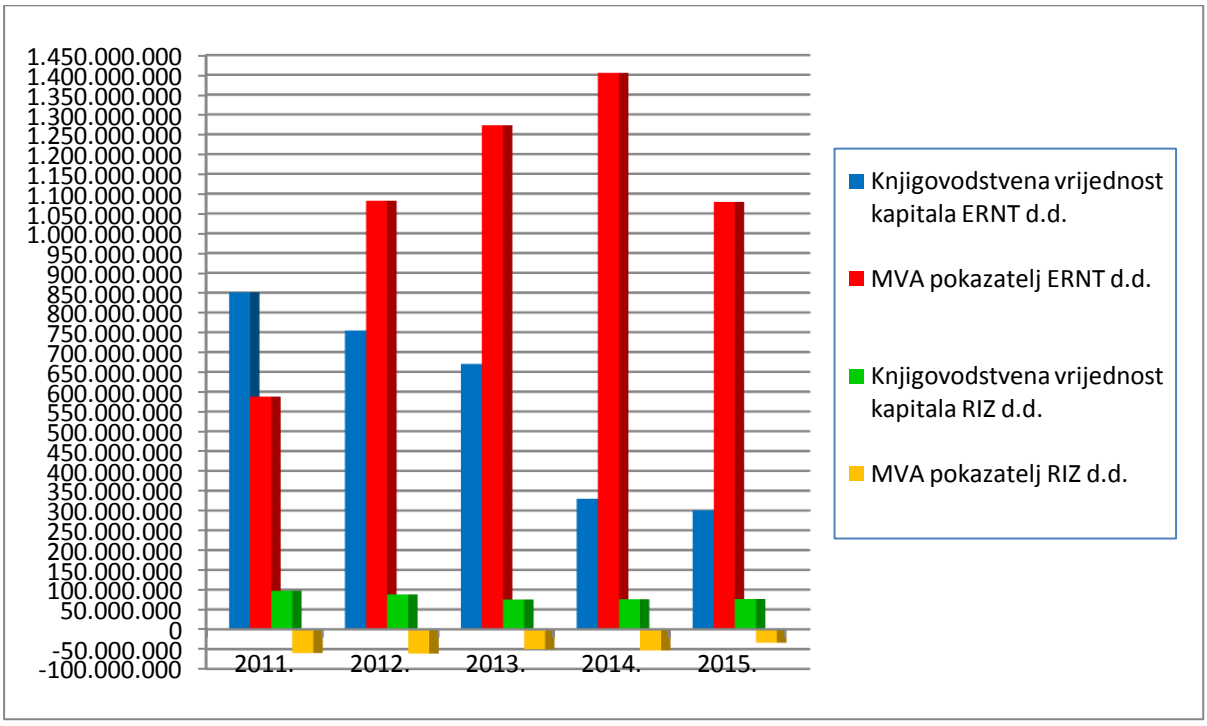
Iz tablice 31 je vidljivo da je društvo Ericsson Nikola Tesla tijekom promatranog razdoblja stvaralo dodanu vrijednost za svoje dioničare. Pokazatelj MVA povećavao se sve do 2014. godine kada je dosegnuo svoj vrhunac te iznosio impresivnih 1.405.043.109 kn. Konkretno to znači da je te godine dioničar tog društva za svaku kunu uloženu u kapital društva mogao na tržištu dobiti 5,26 kn. Naredne godine, iako je bio manji, MVA Ratio iznosio je zadovoljavajućih 4,59.

Tržišna dodana vrijednost					
Godina	**2011.**	**2012.**	**2013.**	**2014.**	**2015.**
Tržišna cijena dionice na 31.12.	99,00	71,43	65,99	60,00	113,17
Knjigovodstvena vrijednost kapitala	96.995.536	88.017.974	75.004.688	75.775.799	76.585.307
Broj redovnih (običnih) dionica	374179				
MVA pokazatelj	-59.951.815	-61.290.368	-50.312.616	-53.325.059	-34.239.470
MVA Ratio	**0,38**	**0,30**	**0,33**	**0,30**	**0,55**

Tablica 32: Tržišna dodana vrijednost za društvo RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

Izvor: Autor.

Rezultati dobiveni te prikazani u tablici 32, a koji se odnose na društvo RIZ-ODAŠILJAČI d.d. su, nakon svih dosadašnjih analiza, očekivani. Pokazatelj MVA društva je tijekom čitavog razdoblja negativan te pokazuje da društvo ne tržištu ima manju vrijednost od knjigovodstvene vrijednosti uloženog kapitala. Naravno, to je posljedica loših performansi menadžementa društva u prošlosti kao i očekivanja sudionika tržišta kapitala. Sukladno tome na tržištu je vidljivo smanjenje vrijednosti uložene kune vlasnika društva u kapital društva na svega 38 lipa u 2011. godini, 30 lipa u 2012. i 2014. godine te na 33 lipe u 2013. godini. Ipak, i ovaj pokazatelj najavljuje preokret smjera. Potvrda tome jest veći pokazatelj MVA Ratio za 2015. godinu koji iznosi 0,55 te sada predstavlja smanjenje vrijednosti od "samo" 45%.



Grafikon 7: Prikaz veličine knjigovodstvene vrijednosti kapitala te tržišne dodane vrijednosti za društvo Ericsson Nikola Tesla d.d. i RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015.godine

Izvor: Autor.

U grafikonu 7 su na vrlo jasan i nedvosmislen način prikazane veličine knjigovodstvene vrijednosti kapitala te tržišne dodane vrijednosti analiziranih društava za razdoblje od 2011. do 2015. godine. Zanimljiv je prikaz suprotnog smjera kretanja između knjigovodstvene vrijednosti kapitala (plavi stupci) te impresivnih MVA pokazatelja odnosno tržišne dodane vrijednosti (crveni stupci) društva Ericsson Nikola Tesla d.d. U tome pogledu

osobito je reprezentativna 2014. godina. S druge strane, društvo RIZ-ODAŠILJAČI d.d. tijekom tog razdoblja bilježi negativne tržišne dodane vrijednosti (žuti stupci). Nadu u bolje i uspješnije poslovanje društva budi pokazatelj MVA Ratio iz 2015. godine od 0,55 odnosno negativna tržišna dodana vrijednost od "samo" 34.239.470. kn.

5. ZAKLJUČAK

Utvrđivanje uspješnosti poslovanja važno je u svakom trenutku iz razloga što u današnjem globaliziranom i vrlo kompetitivnom poslovnom okruženju rukovodeće i upravljačke strukture svakog trgovačkog društva moraju pravodobno te kontinuirano imati informacije, ne samo o svojim poslovnim performansama i kretanjima već i performansama svojih direktnih konkurenata, odnosno čitavog sektora u kojem posluju kako bi na vrijeme anticipirale nepovoljna ili neželjena kretanja odnosno rezultate te mogla odlučiti o budućim planovima i poslovnim aktivnostima.

Cilj ovog rada jest prikaz te bolje razumjevanje ključnih pokazatelja uspješnosti poslovanja odnosno njihova značenja kao sveukupnog izraza kvalitete poslovanja nekog trgovačkog društva. Ne postoji samo jedan pokazatelj uspješnosti poslovanja koji daje sve informacije bitne za donošenje krucijalnih poslovnih odluka. Zbog brojnih čimbenika koji utječu na poslovanje u praksi se primjenjuje veliki broj pokazatelja od kojih svaki pojedinačno ili pak kroz unaprijed definirani sustav prikazuju određene aspekte uspješnosti poslovanja. U radu su najprije teorijski obrađeni financijski izvještaji, prvenstveno bilanca te račun dobiti i gubitka koji su podloga za provedbu analize poslovanja trgovačkog društva putem pokazatelja profitabilnosti, ekonomičnosti, aktivnosti i investiranja. Također, u sklopu sustava pokazatelja obrađeni su te objašnjeni pokazatelji uspješnosti poslovanja poput; Du Pont sustav, Altmanov Z-score model, Kralicekov DF pokazatelj te sintetički pokazatelj razvijen u Republici Hrvatskoj poznat kao BEX indeks.

Kroz rad analizirani su, uz pomoć pokazatelja uspješnost, bilanca te račun dobiti i gubitka od 2011. do 2015. godine društva Ericsson Nikola Tesla d.d. te RIZ-ODAŠILJAČI d.d. kao međusobnih konkurenata iz sektora "proizvodnje računala te elektroničkih i optičkih proizvoda" prema sektorskoj klasifikaciji Zagrebačke burze. Iz pokazatelja profitabilnosti nevedenih drušava odmah je vidljivo da se radi o suprotnim poslovnim situacijama. Ericsson Nikola Tesla kroz čitavo promatrano razdoblje, zbog ostvarenih dobitaka u poslovanju, bilježi pozitivne financijske rezultate te, što i proizlazi iz pokazatelja tržišne dodane vrijednosti, povećava tržišnu vrijednost društva odnosno bogatstvo svojih dioničara. Tijekog tog razdoblja društvo RIZ-ODAŠILJAČI d.d. bilježi, sa iznimkom rentabilnosti vlastitog kapitala 2014. te 2015.godine kada su nakon 3 godine ostvarili neto dobit, negativne financijske rezultate te smanjenje vrijednosti društva odnosno bogatstva

svojih dioničara. Te tvrdnje dalje potvrđuje i Kralicekov DF pokazatelj te BEX indeks prema čijim su interpretacijama, sa jedne strane, društvo Ericsson Nikola Tesla izvrsno te financijski stabilno društvo, odnosno "kandidat za svjetsku klasu" dok je, sa druge strane, društvo RIZ-ODAŠILJAČI nakon razdoblja izrazite financijske nestabilnosti, uspjelo ostvariti napredak u pozitivnom smjeru te doći do graničnog područja između dobrog i lošeg poslovanja. Nastavkom poduzimanja daljnih unaprjeđenja vrlo je vjerojatno da će ostvariti i dobru poslovnu izvrsnost.

Dakle, provedene analize uz pomoć ključnih pokazatelja uspješnosti poslovanja pokazuju da Ericsson Nikola Tesla d.d. posluje sigurno i uspješno dok se društvo RIZ-ODAŠILJAČI d.d. u istom razdoblju borilo za svoj opstanak. Kao i u svemu uvijek postoji prostora za napredak, no ključna pitanja su je li menadžment društva toliko providan da to uvidi, te još važnije, je li sposoban to ostvariti.

6. LITERATURA

1. Barbić J., Čolaković E., Parać B., Vujić V. (2008). Korporativno upravljanje-osnove dobre prakse vođenja društva kapitala. Zagreb: Hum-Croma.
2. Belak V. (2002). Ekonomska dodana vrijednost (EVA) i tržišna dodana vrijednost (MVA) kao mjere performance tvrtke. Računovodstvo, revizija i financije, br. 4/2002., Zagreb: RRiF plus d.o.o.
3. Belak V. (2011). Poslovna forenzika i forenzično računovodstvo-borba protiv prijevare. Zagreb: Belak Excellens d.o.o.
4. Belak V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti-130 ključnih pokazatelja performanse i mjerila za kontroling. Zagreb: RRiF Plus d.o.o.
5. Belak V. i suradnici (2011). Računovodstvo poduzetnika. Zagreb: RRiF Plus d.o.o.
6. Bešvir B. (2008). Kako čitati i analizirati financijske izvještaje. Zagreb: RRiF Plus.
7. Cirkveni Filipović T. (2016). Hrvatski računovodstveni sustav–HSFI, MSFI, MRS, Tumačenja i ZOR s komentarom (službeni i pročišćeni tekstovi za Hrvatsku). Zagreb: RRiF Plus d.o.o.
8. European Commission–press release (12 April 2016). European Commission proposes public tax transparency rules for multinationals (online), dostupno na URL: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-1349_en.htm (pristupljeno 20. rujna 2016.).
9. European Commission–press release (30 August 2016.). State aid: Ireland gave illegal tax benefits to Apple worth up to €13 billion (online), dostupno na URL: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-2923_en.htm (pristupljeno 20. rujna 2016.).
10. Gorenc V. (2010). Pravo trgovačkih društava. Zaprešić: Visoka škola za poslovanje i upravljanje "Baltazar Adam Krčelić".
11. Hrvatski standardi financijskog izvještavanja 1-Financijski izvještaji. Narodne novine broj 86/15., dostupno na Narodne novine (online). URL: http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_08_86_1709.html (pristupljeno 17. rujna 2016.).
12. Mrša J. (2014). Financijski instrumenti. Računovodstvo, revizija i financije br. 10/14.(online), dostupno na: URL: http://www.rrif.hr/brza_pretraga.html?trazi= financijski+instrumenti&= (pristupljeno 22. rujna 2016.).

13. Očko J. (2016). Kontroling-radni materijal za kolegij Kontroling. Zagreb: RRiF Visoka škola za financijski menadžment, Zagreb.
14. Očko J., Švigir A. (2009). Kontroling-upravljanje iz backstagea. Zagreb: Knjiga print d.o.o.
15. Pravilnik o strukturi i sadržaju temeljnih financijskih izvještaja. Narodne novine br. 96/15., dostupno na Narodne novine (online). URL: http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_09_96_1849.html (pristupljeno 11. rujna 2016.).
16. Skupina autora (2008). Primjena hrvatskih standarda financijskog izvještavanja, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika.
17. Vuk J. (2016). IX Izvještaj o novčanom tijeku. Računovodstvo, revizija i financije, br. 1/16. Zagreb: RRiF plus d.o.o.
18. Zagrebačka burza (online). Vrijednosnica ERNT-R-A. Dostupno na URL: http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=ERNT-R-A. (pristupljeno 30. rujna 2016.).
19. Zagrebačka burza (online). Vrijednosnica RIZO-R-A. Dostupno na URL: http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=RIZO-R-A (pristupljeno 30. rujna 2016.).
20. Zakon o računovodstvu. Narodne novine broj 78/15. i 134/15. (online), dostupno na Zakon.hr.URL:http://www.zakon.hr/z/118/Zakon-o-ra%C4%8Dunovodstvu (pristupljeno 12. rujna 2016.).
21. Ziegenbein K. (2008). Kontroling. Zagreb: RRiF Plus d.o.o.
22. Žager K., Mamić Sačer I., Sever S., Žager L. (2008). Analiza financijskih izvještaja. Zagreb: Masmedia.
23. Žager K., Žager L. (1999). Analiza financijskih izvještaja. Zagreb: Masmedia.

7. POPIS SLIKA

1. Slika 1: Povezanost pokazatelja analize finacijskih izvještaja i temeljnih kriterija dobrog poslovanja..... 27
2. Slika 2: Du Pont sustav pokazatelja (rentabilnst ukupne imovine)..... 38
3. Slika 3. Grafički prikaz izračuna EVA. 47
4. Slika 4: Grafički prikaz izračuna MVA. 48

8. POPIS TABLICA

1. Tablica 1: Prikaz strukture aktive i pasive Bilance 11
2. Tablica 2: Prikaz strukture Računa dobiti i gubitka 17
3. Tablica 3: Prikaz strukture Izvještaja o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti 19
4. Tablica 4: Prikaz osnovnih skupina Izvještaja o novčanom tijeku-direktna metoda ... 22
5. Tablica 5: Pokazatelji profitabilnosti. 29
6. Tablica 6: Pokazatelji ekonomičnosti. 31
7. Tablica 7: Pokazatelji aktivnosti. 33
8. Tablica 8: Pokazatelji investiranja 35
9. Tablica 9: Altmanov Z-score model. 39
10. Tablica 10: Determinirane granice ocjene za Altmanov Z-score. 41
11. Tablica 11: Kralicekov DF pokazatelj. 42
12. Tablica 12: Vrijednosti DF pokazatelja s pripadajućom ocjenom financijske stabilnosti. 43
13. Tablica 13: BEX indeks. 44
14. Tablica 14: Rangiranje poslovne izvrsnosti i prognostičkim očelivanjima prema BEX indeksu. 45
15. Tablica 15: Bilanca dioničkog društva Ericsson Nikola Tesla za razdoblje od 2011. do 2015. godine. 53
16. Tablica 16: Račun dobiti i gubitka dioničkog društva Ericsson Nikola Tesla za razdoblje od 2011. do 2015. godine. 54
17. Tablica 17: Bilanca dioničkog društva RIZ-ODAŠILJAČI za razdoblje od 2011. do 2015. godine. 58
18. Tablica 18: Račun dobiti i gubitka dioničkog društva RIZ-ODAŠILJAČI za razdoblje od 2011. do 2015. godine. 59
19. Tablica 19: Pokazatelji profitabilnosti za društvo Ericsson Nikola Tesla d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine. 60
20. Tablica 20: Pokazatelji profitabilnosti za društvo RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine. 60
21. Tablica 21: Pokazatelji ekonomičnosti za društvo Ericsson Nikola Tesla d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine. 63

22. Tablica 22: Pokazatelji ekonomičnosti za društvo RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine 63
23. Tablica 23: Pokazatelji aktivnosti za društvo Ericsson Nikola Tesla d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine 64
24. Tablica 24: Pokazatelji aktivnosti za društvo RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine 64
25. Tablica 25: Pokazatelji investiranja za društvo Ericsson Nikola Tesla d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine 66
26. Tablica 26: Pokazatelji investiranja za društvo RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine 67
27. Tablica 27: Kralicekov DF pokazatelj za društvo Ericsson Nikola Tesla d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine 70
28. Tablica 28: Kralicekov DF pokazatelj za društvo RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine 71
29. Tablica 29: BEX indeks za društvo Ericsson Nikola Tesla d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine 71
30. Tablica 30: BEX indeks za društvo RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine 72
31. Tablica 31: Tržišna dodana vrijednost za društvo Ericsson Nikola Tesla d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine 73
32. Tablica 32: Tržišna dodana vrijednost za društvo RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine 73

9. POPIS GRAFIKONA

1. Grafikon 1: Kretanje izabranih pokazatelja profitabilnosti za društva Ericsson Nikola Tesla d.d. i RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine. 62
2. Grafikon 2: Kretanje pokazatelja ekonomičnosti ukupnog poslovanja za društva Ericsson Nikola Tesla d.d. i RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine. 63
3. Grafikon 3: Kretanje izabranih pokazatelja aktivnosti za društva Ericsson Nikola Tesla d.d. i RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine. 66
4. Grafikon 4: Kretanje dobiti po dionici (EPS) te dividende po dionici (DPS) za društva Ericsson Nikola Tesla d.d. i RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine. 68
5. Grafikon 5: Kretanje ukupne i dividendne rentabilnosti dionice društva Ericsson Nikola Tesla d.d. i RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine. .. 69
6. Grafikon 6: Kretanje tržišne cijene dionice društva Ericsson Nikola Tesla d.d. i RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine. 69
7. Grafikon 7: Prikaz veličine knjigovodstvene vrijednosti kapitala te tržišne dodane vrijednosti za društvo Ericsson Nikola Tesla d.d. i RIZ-ODAŠILJAČI d.d. za razdoblje od 2011. do 2015.godine..... 74