

# EFEKTI KRIZE NA NOVČANE TIJEKOVE PODUZEĆA PREHRAMBENE INDUSTRIJE U REPUBLICI HRVATSKOJ

---

**Grgić, Ivana**

**Master's thesis / Diplomski rad**

**2018**

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

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:124:741896>

*Rights / Prava:* [In copyright](#)/[Zaštićeno autorskim pravom.](#)

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-12-02**

*Repository / Repozitorij:*

[REFST - Repository of Economics faculty in Split](#)



**SVEUČILIŠTE U SPLITU  
EKONOMSKI FAKULTET**

**DIPLOMSKI RAD**

**EFEKTI KRIZE NA NOVČANE TIJEKOVE  
PODUZEĆA PREHRAMBENE INDUSTRIJE  
U REPUBLICI HRVATSKOJ**

**Mentor:**

**prof. dr.sc. Željana Aljinović Barać**

**Student:**

**Ivana Grgić**

**2150921**

**Split, lipanj, 2018.**

# SADRŽAJ

1. UVOD .....	1
1.1. Problem i predmet istraživanja.....	1
1.2. Ciljevi i metode istraživanja.....	3
1.3. Struktura rada .....	4
2. RAČUNOVODSTVENO IZVJEŠTAVANJE O NOVČANIM TIJEKOVIMA.....	6
2.1. Regulativni okvir.....	7
2.1.1. Standard financijskog računovodstva 95.....	8
2.1.2. Međunarodni računovodstveni standard 7 .....	8
2.2. Struktura izvještaja o novčanim tijekovima .....	9
2.3. Metode izvještavanja .....	11
2.4. Važnost analize izvještaja o novčanim tijekovima .....	13
2.4.1. Strukturna analiza.....	16
2.4.2. Analiza putem pokazatelja .....	17
3. EMPIRIJSKO ISTRAŽIVANJE NOVČANIH TIJEKOVA PODUZEĆA PREHRAMBENE INDUSTRIJE U REPUBLICI HRVATSKOJ.....	22
3.1. Definiranje uzorka .....	22
3.2. Analiza strukture izvještaja o novčanim tijekovima .....	24
3.3. Analiza putem pokazatelja novčanog tijeka i rezultati istraživanja .....	48
3.3.1. Pokazatelji likvidnosti .....	48
3.3.2. Pokazatelji zaduženosti .....	62
3.3.3. Pokazatelji profitabilnosti .....	72
4. ZAKLJUČAK .....	86
LITERATURA.....	87
POPIS TABLICA, SLIKA I GRAFIKONA .....	89
SAŽETAK.....	93
SUMMARY .....	93

# 1. UVOD

## 1.1. Problem i predmet istraživanja

Izveštaj o novčanom tijeku ukazuje na priljeve i odljeve novca i novčanih ekvivalenata koji se javljaju u obavljanju poslovnih, investicijskih i financijskih aktivnosti, i na taj način se klasificiraju.<sup>1</sup> Na temelju izvještaja o novčanom tijeku može se mjeriti uspješnost poslovanja i kretanje poslovanja kroz godine. Naime, navedeni izvještaj karakterizira objektivnost i jednostavnost prilikom evidentiranja nastalih transakcija, a računovodstvenim izvještavanjem o novčanim tijekovima smanjuje se mogućnost manipuliranja zbog primjene novčanog načela u njegovoj izradi te se omogućuje mjerenje uspješnosti tvrtke kroz njezinu likvidnost i solventnost ukazujući pritom na potencijalnu opasnost od financijskih poteškoća. Također, kroz analizu novčanih tijekova moguće je ocijeniti sposobnosti poduzeća za ispunjenje obveza prema vjerovnicima i isplatu dividendi, ocijeniti potrebe za vanjskim financiranjem te procijeniti učinke novčanog tijeka i nenovčanih investicijskih i financijskih aktivnosti tijekom razdoblja na financijski položaj društva. Dakle, informacijski sadržaj izvještaja o novčanim tijekovima značajan je za ocjenu poslovanja budući da govori o sposobnosti subjekta da stvara novac i novčane ekvivalente te o potrebama za korištenjem novčanih tijekova.

Poslovanje pojedinog poslovnog subjekta ovisi o brojnim unutarnjim i vanjskim čimbenicima, a kao jedan od najznačajnijih se ističe stanje u gospodarstvu. Primjerice, loša gospodarska situacija uvjetovana financijskom krizom može značajno narušiti poslovanje. Financijska kriza iz 2008. godine pogodila je gotovo svaku državu svijeta, a očitovala se kroz brojne gospodarske probleme kao što su porast nezaposlenosti, pad bruto domaćeg proizvoda te smanjivanje proizvodnje.

Neki sektori gospodarstva su pogođeni financijskom krizom manje od drugih, a upravo o utjecaju recesije na uspješnost poslovanja poduzeća prehrambene industrije u Republici Hrvatskoj biti će riječi u ovom diplomskom radu.

Predmet istraživanja ovog rada je komparativna i strukturna analiza novčanih tijekova na primjeru odabranih poduzeća prehrambene industrije u Republici Hrvatskoj. Analizom

---

<sup>1</sup> Aljinović Barać Ž., Računovodstvo novčanih tijekova, nastavni materijali, 2014/15. Ekonomski fakultet Split.

novčanih tijekom deset dioničkih društava iz sektora prehrambene industrije se želi odgovoriti na pitanje kako je recesija utjecala na uspješnost poslovanja, odnosno provjerava se pretpostavka da su poduzeća iz prehrambenog sektora otpornija na utjecaj financijske krize zbog male dohodovne elastičnosti hrane što je vidljivo i iz provedenih istraživanja na navedenu tematiku. Kao primjer se može dati usporedba utjecaja krize na automobilsku industriju i prehrambeni sektor. Naime, rezultati istraživanja govore da je u 2008. prodaja novih automobila u SAD-u smanjena za 31%, dok prehrambeni sektor bilježi smanjenje od tek 1,8%.<sup>2</sup> Istraživanjem provedenim u Češkoj i Slovačkoj dolazi se do rezultata koji govore da je prehrambena industrija stabilan sektor, te nema statistički značajnih dokaza bilo kakvih negativnih učinaka ekonomske krize na industriju.<sup>3</sup>

Također, radom se nastoji objasniti postoji li veza između uspješnosti poduzeća i strukture novčanih tijekom prema aktivnostima. Naime, smatra se da financijska kriza nije značajno utjecala na strukturu novčanih tijekom promatranih poduzeća niti na uspješnost njihovog poslovanja promatrano s aspekta likvidnosti, zaduženosti i profitabilnosti budući da provedena istraživanja ukazuju na stabilnost prehrambene industriju u slučaju nestabilnih ekonomskih uvjeta, što će se nastojati dokazati izračunom pokazatelja novčanih tijekom.

Provedeno istraživanje temelji se na sljedećim tvrtkama prehrambene industrije u Hrvatskoj: Podravka d.d., Dukat d.d., Ledo d.d., Kraš d.d., Zvijezda d.d., Viro tvornica šećera d.d., Koestlin d.d., Zagrebačke pekare Klara d.d., Čakovečki mlinovi d.d. i Zvečevo d.d., a komparativnom i strukturnom analizom njihovih izvještaja o novčanom tijeku dobit će se uvid u njihovo poslovanje prije, tijekom i nakon financijske krize kako bi se uočio njen utjecaj na uspješnost poslovanja. Analiza će biti provedena za razdoblje od 2008. do 2015. godine proučavajući pritom uspješnost poduzeća u predkriznom, kriznom i razdoblju oporavka od financijske krize.

Kroz provedeno istraživanje prihvatit će se ili odbaciti sljedeća hipoteza:

H1 - Financijska kriza nije značajno utjecala na kretanje novčanih tijekom odabranih poduzeća prehrambene industrije u Republici Hrvatskoj.

---

<sup>2</sup> Castaner, F. (2009): The food market in times of crisis. Paradigmes, Issue no.1., str.36.

<sup>3</sup> Vokoun, M. i sur. (2015):The impact of the recent economic crisis on the food industry in the Czech and Slovak Republic. Procedia Economics and Finance 34,142 – 148.

Dakle, provjerava se pretpostavka da financijska kriza nije značajno utjecala na strukturu novčanih tijekova prema vrstama aktivnosti niti na likvidnost, zaduženost i profitabilnost odabranih poduzeća prehrambene industrije u Republici Hrvatskoj.

## **1.2. Ciljevi i metode istraživanja**

Cilj rada je dati uvid u teorijske odrednice novčanih tijekova i objasniti utjecaj krize na novčane tijekove i uspješnost poslovanja odabranih poduzeća prehrambene industrije u Republici Hrvatskoj.

Teorijskim dijelom se nastoji opisati računovodstveno izvještavanje o novčanim tijekovima, odrednice izvještaja o novčanom tijeku, važnost i metode sastavljanja tog izvještaja te ukazati na važnost analize izvještaja o novčanim tijekovima.

Najvažniji cilj empirijskog dijela je odgovoriti na pitanje o utjecaju krize na uspješnost poslovanja poduzeća, odnosno novčane tijekove poduzeća prehrambene industrije u Republici Hrvatskoj. Analizom izvještaja o novčanim tijekovima želi se dobiti uvid u utjecaj financijske krize na kretanje strukture izvještaja o novčanim tijekovima te kretanje pokazatelja likvidnosti, zaduženosti i profitabilnosti promatranih poduzeća.

Teorijski dio rada biti će napisan pomoću sljedećih znanstvenih metoda:

- Metoda analize - raščlamba složenih teorijskih pojmova, sudova i zaključaka vezanih uz računovodstveno izvještavanje o novčanim tijekovima na njihove jednostavnije sastavne dijelove i elemente.
- Metoda sinteze - postupak znanstvenog istraživanja i objašnjavanja stvarnosti putem sinteze jednostavnih sudova u složenije, cjelovite objekte, pojave ili događaje.
- Metoda komparacije - usporedba varijabli, odnosno uočavanje sličnosti, zajedničkih obilježja ili različitosti među dvama događajima, pojavama ili objektima; biti će korištena prilikom definiranja izvještaja o novčanom tijeku, aktivnosti i metoda sastavljanja izvještaja.

- Metoda dedukcije - sustavna primjena deduktivnog načina zaključivanja u kojemu se iz općih sudova izvode posebni i pojedinačni zaključci. Dedukcija uvijek pretpostavlja poznavanje općih znanja na temelju kojih se spoznaje ono posebno ili pojedinačno. Analizom novčanih tijekova poduzeća doći će se do zaključaka o uspješnosti poslovanja svakog od promatranih poduzeća.
- Metoda indukcije - sustavna primjena induktivnog načina zaključivanja kojim se na temelju analize pojedinačnih činjenica dolazi do zaključka o općem sudu, od zapažanja konkretnih pojedinačnih slučajeva dolazi do općih zaključaka. Temeljem podataka iz izvještaja o novčanom tijeku doći će se do zaključka o uspješnosti poslovanja promatranih poduzeća.
- Metoda deskripcije - opisivanje teorijskih pojmova te odnosa, veza i procesa ili tijeka događanja pri definiranju računovodstvenog izvještavanja o novčanim tijekovima.
- Metoda kompilacije - postupak preuzimanja nekih dijelova tuđih opažanja i zaključaka.

Empirijski dio rada temelji se na prikupljenim podacima iz financijskih izvještaja analiziranih poduzeća. Prilikom analize poslovanja korištene su i različite statističke metode i grafički prikazi sa svrhom objašnjenja promatranog predmeta istraživanja.

### **1.3. Struktura rada**

Uvodni dio rada kratko objašnjava problem i predmet istraživanja, postavljenu hipotezu koja će se na samom kraju rada prihvatiti ili odbaciti, ciljeve koji se žele postići pisanjem rada, znanstvene metode koje su korištene prilikom pisanja i samu strukturu diplomskog rada.

Drugi dio rada predstavlja teorijsku podlogu na temelju koje će se lakše objasniti predmet istraživanja. Naime, u teorijskom dijelu pod nazivom „Računovodstveno izvještavanje o novčanim tijekovima“ nastoji se objasniti najvažnije odrednice izvještaja o novčanom tijeku, regulativni okvir, struktura izvještaja o novčanim tijekovima, važnost i metode sastavljanja tog izvještaja te ukazati na koristi od analize izvještaja o novčanim tijekovima, spominjući strukturnu analizu te analizu putem pokazatelja novčanog tijeka.

Treće poglavlje je ujedno i najvažnije poglavlje rada u kojem se prilikom detaljne analize izvještaja o novčanim tijekovima poduzeća prehrambene industrije kroz godine dobiva odgovor na pitanje o utjecaju krize na uspješnost poslovanja najvećih poduzeća prehrambene industrije u Hrvatskoj. Provedenim istraživanjem se uspoređuje struktura novčanih tijekova promatranih poduzeća te se provodi analiza putem pokazatelja likvidnosti, zaduženosti i profitabilnosti.

Posljednje poglavlje rada je zaključak prethodno napisanog, u kojem se na jasan i sažet način iznose rezultati provedenog istraživanja. Na samom kraju rada nalazi se popis korištene literature, popis tablica, slika i grafikona te sažetak na hrvatskom i engleskom jeziku.



## 2. RAČUNOVODSTVENO IZVJEŠTAVANJE O NOVČANIM TIJEKOVIMA

Za stvaranje kvalitetne informacijske podloge koja omogućuje mjerenje uspješnosti poduzeća, nezaobilazni izvor informacija o financijskom položaju, uspješnosti poslovanja i novčanim tijekovima predstavljaju financijski izvještaji, odnosno bilanca, račun dobiti i gubitka, izvještaj o novčanom tijeku, izvještaj o promjenama kapitala i bilješke uz financijske izvještaje. Dakle, za siguran rast i uspješan razvoj poduzeća neophodno je razumijevanje poslovanja i postizanje zadovoljavajućih poslovnih rezultata, a pritom uvelike može pomoći sastavljanje financijskih izvještaja.

U posljednjih nekoliko godina, poslovne strategije uspješnih tvrtki posvećene su održivom poslovanju orijentiranom na stvaranje vrijednosti što se prvenstveno odnosi na postavljanje operativnih performansi kako bi se postigli zadovoljavajući rezultati poslovanja, a osobito novčanih tijekova.<sup>4</sup> Iako je prilikom analize poslovanja uvijek bolje koristiti sve raspoložive izvještaje s ciljem dobivanja boljeg uvida u uspješnost poslovanja, strukturnom i komparativnom analizom izvještaja o novčanim tijekovima može se dobiti jasna slika o poslovanju poduzeća, a upravo o računovodstvenom izvještavanju o novčanim tijekovima biti će više riječi u nastavku rada.

S ciljem boljeg razumijevanja predmeta istraživanja, u nastavku su dane definicije osnovnih pojmova<sup>5</sup>:

- Pojam novca podrazumijeva novac u blagajni i na računima tvrtke (depoziti po viđenju).
- Novčani ekvivalenti definiraju se kao sva kratkoročna, visoko likvidna ulaganja koja se mogu brzo zamijeniti u poznate iznose novca, a da pritom ne nose značajni rizik zbog promjene vrijednosti. Kao najčešći primjeri novčanih ekvivalenata se mogu navesti kratkoročne državne obveznice, komercijalni zapisi i vrijednosni papiri s rokom dospijeca kraćim od 90 dana.

---

<sup>4</sup> Brlečić Valčić, S. i sur. (2015): Using financial parameters to identify elements of creating and retaining maritime firms' stakeholder value within the value in use concept. Scientific Journal of Maritime Research 29, 16-22., str. 17.

<sup>5</sup> Aljinović Barać Ž., Računovodstvo novčanih tijekova, nastavni materijali, 2014/15. Ekonomski fakultet Split.

- Novčani tijekovi predstavljaju priljeve i odljeve novca i novčanih ekvivalenata koji se javljaju pri obavljanju poslovnih, investicijskih i financijskih aktivnosti, i na taj način se klasificiraju.

Sposobnost generiranja novca u poslovanju pojedinog poduzeća je od iznimne važnosti. Kao jedna od glavnih specifičnosti računovodstvenog izvještavanja o novčanim tijekovima javlja se primjena novčanog načela. Naime, iako se većina financijskih izvještaja temelji na načelu nastanka događaja koje podrazumijeva da se nastale transakcije u poslovnim knjigama evidentiraju u trenutku njihova nastanka, izvještaj o novčanim tijekovima primjenjuje novčano načelo pri kojem se poslovne promjene evidentiraju tek u trenutku novčanih priljeva i odljeva. Kao glavna prednost navedenog načela javlja se objektivnija procjena, smanjena mogućnost manipulacije te osiguravanje informacija o likvidnosti i zaduženosti pojedinog poslovnog subjekta. Pritom je važno naglasiti da ostvarivanje dobiti ne mora biti nužno povezano s generiranjem novca ili novčanih ekvivalenata te se u praksi nerijetko pojavljuju slučajevi da poduzetnik posluje profitabilno, odnosno ostvaruje dobit, dok istovremeno nema sposobnost podmirenja obveza u njihovom roku dospijea, što se definira kao nelikvidnost, a manifestira se kao deficiti najlikvidnije stavke imovine poduzetnika – novca i novčanih ekvivalenata.<sup>6</sup> Za jasniji uvid u kvalitetu dobiti služi izvještaj o novčanom tijeku putem kojeg se može utvrditi uspjeh u opredmećivanju objavljenih obračunskih računovodstvenih kategorija u novac i novčane ekvivalente.

## **2.1. Regulativni okvir**

Regulativni okvir se najjednostavnije definira kao sustav zakona i načela koji određuju i oblikuju prirodu i sadržaj financijskih informacija, odnosno ako se govori o konceptijskom okviru, može se reći da podrazumijeva koherentni sustav načela koji proizlaze iz cilja, pri čemu cilj određuje svrhu financijskog izvještavanja.<sup>7</sup>

---

<sup>6</sup> Šestanović, A., Vukas, J. i Stojanović, M. (2015): Važnost novčanog toka kao pokazatelja kvalitete poduzetničkog uspjeha. Education for Entrepreneurship - E4E: International Journal of Education for Entrepreneurship, Vol.5, No.1. str. 124.

<sup>7</sup> Aljinović Barać, Ž. (2008): Model procjene uspješnosti tvrtke na temelju pokazatelja novčanog tijeka. Doktorska disertacija. Split: Ekonomski fakultet., str. 49.

### **2.1.1. Standard financijskog računovodstva 95**

Standard financijskog računovodstva 95 – Izvještaj o novčanom tijeku objavljen je u studenom 1987. godine kao zamjena za Mišljenje Odbora za računovodstvena načela 19 – Izvještaj o promjenama u financijskom položaju. Standard 95 novčane tijekomove klasificira na tijekomove od poslovnih, investicijskih i financijskih aktivnosti pri čemu precizno definira investicijske i financijske i zahtijeva njihovo iskazivanje u bruto iznosima, radije nego li prebijanjem, dok se pod poslovnim aktivnostima smatraju sve one aktivnosti koje po definiciji ne pripadaju u investicijske ili financijske. Prilikom iskazivanja novčanih tijekomova iz poslovnih aktivnosti, standard preferira primjenu izravne metode, ali dopušta i korištenje neizravne metode. Također, neovisno o metodi, Standard zahtijeva dodatno objavljivanje preračuna iz neto dobiti u novčani tijek od poslovnih aktivnosti. Zasebnu stavku novca i novčanih ekvivalenata u zadanom razdoblju čine efekti uzrokovani promjenama u deviznom tečaju koji nastaju kod provođenja transakcija u stranoj valuti. Važno je istaknuti da Standard 95 zabranjuje objavljivanje novčanog tijeka po dionici, odnosno bilo kojeg pokazatelja koji bi služio kao indikator uspješnosti tvrtke, a kao glavni argumenti te zabrane ističu se neusporedivost neto novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti i neto dobiti te nedostatna jasnoća kod izračuna novčanog tijeka po dionici.<sup>8</sup>

### **2.1.2. Međunarodni računovodstveni standard 7**

Međunarodni računovodstveni standard 7 – Izvještaj o novčanom tijeku objavljen je 1992. godine po uzoru na prethodno spomenuti Standard financijskog izvještavanja 95, a kao njegov cilj navodi se sljedeće: „Podaci o novčanim tokovima subjekta pružaju korisnicima financijskih izvještaja osnovu za ocjenjivanje sposobnosti subjekta da stvara novac i novčane ekvivalente, kao i potrebe subjekta za korištenjem tih novčanih tokova. Gospodarske odluke koje donose korisnici zahtijevaju ocjenu sposobnosti subjekta da stvara novac i novčane ekvivalente, te vremena i izvjesnosti njihova stvaranja. Cilj ovog Standarda je zahtijevati pružanje podataka o povijesnim promjenama stanja novca i novčanih ekvivalenata subjekta putem izvještaja o novčanim tijekovima, kojim se razvrstavaju novčani tijekomovi razdoblja od poslovnih, ulagačkih i financijskih aktivnosti..“<sup>9</sup>

---

<sup>8</sup> Aljinović Barać, Ž. (2008): op.cit, str. 56.

<sup>9</sup> Međunarodni računovodstveni standard 7. Dostupno na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=CELEX%3A02008R1126-20140101>

Prema MRS-u 7 novčani tijekovi se javljaju pri obavljanju poslovnih, investicijskih i financijskih aktivnosti, i na taj način se klasificiraju, a osim klasifikacije stavki, MRS 7 propisuje i načine izvještavanja o novčanim tijekovima od pojedinih vrsta aktivnosti. Pritom se kod novčanih tijekova od poslovnih aktivnosti može primjenjivati izravna ili neizravna metoda, dok se za glavne stavke investicijskih i financijskih aktivnosti samo propisuje obveza odvojenog iskazivanja. Iznimka su novčani priljevi i odljevi za račun komitenata koji odražavaju aktivnosti komitenta (kao što su npr. zakupnine naplaćene i isplaćene za račun vlasnika nekretnina i sredstva komitenata u investicijskim društvima) te novčani priljevi i odljevi za stavke s brzim obrtajem, velikim iznosima i kratkim rokovima dospijeća (npr. dug po kreditnim karticama komitenata i kupnja i prodaja ulaganja).<sup>10</sup>

Uspoređujući Standard 95 i MRS 7 može se uočiti veća preciznost kod Standarda 95 dok MRS 7 pruža općenite smjernice za izradu izvještaja o novčanom tijeku. Također, vidljive su i razlike u izvještavanju koje se očituju kod dopuštenog prekoračenja na računu, naplaćenih kamata i dividendi, plaćenih kamata i dividendi te kod preračuna s kategorije neto dobiti na kategoriju novčanog tijeka od poslovnih aktivnosti.<sup>11</sup>

Promatrajući regulativni okvir izvještavanja o novčanim tijekovima važno je spomenuti i Sekciju 7 Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja za mala i srednja poduzeća koja najvećim dijelom predstavlja skraćenu verziju MRS-a 7, a najvažnije razlike očituju se pri definiranju investicijskih i financijskih aktivnosti, preferenciji određene metode izvještavanja te opširnosti izvještavanja. Razlike su prvenstveno rezultat subjekata kojima su navedeni standardi namijenjeni. Naime, poslovanje malih i srednjih poduzeća nije složeno kao kod velikih poduzeća pa samim time nema potrebe za detaljnom primjenom MRS-a 7.

## **2.2. Struktura izvještaja o novčanim tijekovima**

Izvještaj o novčanom tijeku strukturiran je na način da pokazuje priljeve i odljeve novca i novčanih ekvivalenata klasificirane kroz sljedeće vrste aktivnosti<sup>12</sup>:

---

<sup>10</sup> Aljinović Barać, Ž. (2008): op.cit, str. 59.

<sup>11</sup> Aljinović Barać, Ž. (2008): op.cit, str. 59.

<sup>12</sup> Šestanović, A., Vukas, J. i Stojanović, M. (2015): op.cit., str. 124.-126.

- Poslovne - predstavljaju glavne prihodovno-proizvodne djelatnosti subjekta i druge aktivnosti, osim ulagačkih ili financijskih aktivnosti.
- Investicijske – podrazumijevaju aktivnosti stjecanja i otuđivanja dugotrajne imovine i drugih ulaganja, koja nisu uključena u novčane ekvivalente. U tom slučaju, odljevi su izdatci za nabavu dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine te izdatci za stjecanje prinosa od financijske imovine. S druge strane, priljevi se odnose na otuđenje dugotrajne imovine kojom se stječe novac.
- Financijske - podrazumijevaju aktivnosti čija su posljedica promjene veličine i sastava uplaćenoga kapitala i dugovanja subjekta. Dakle, radi se o promjenama u izvorima imovine, odnosno u odnosima društva i vlasnika (osnivača, dioničara) i kreditora društva.

Novčani tijekovi iz poslovnih aktivnosti prvenstveno podrazumijevaju glavne poslovne aktivnosti subjekta koje stvaraju prihode pa samim time najčešće proizlaze iz transakcija i drugih poslovnih događaja koji se uključuju u određivanje dobiti ili gubitka. Najčešći primjeri priljeva i odljeva poslovnih aktivnosti vidljivi su u tablici 1.

**Tablica 1: Poslovne aktivnosti**

<b>PRILJEVI</b>	<b>ODLJEVI</b>
Primici od prodaje roba i usluga	Izdaci dobavljačima za primljenu robu i usluge
Primici od kamata, tantijema, naknada i sl.	Isplate zaposlenima i za račun zaposlenih
Primici od osiguravajućih društava	Izdaci osiguravajućim društvima
Primljeni predujmovi od operativnih aktivnosti	Dani predujmovi za operativne aktivnosti
Povrati poreza na dobit	Plaćanje poreza i kazni
Povrati novca od dobavljača	Povrati novca kupcima
Primici od dobivenih sudskih parnica, penala	Karitativna plaćanja, donacije i sl.
Primici od donacija i subvencija	

Izvor: izrada autorice prema: Aljinović Barać, Ž. (2008): op.cit, str. 59. i Šestanović, A., Vukas, J. i Stojanović, M. (2015): op.cit., str. 125.

Novčani tijekovi nastali pri obavljanju investicijskih aktivnosti prikazuju visinu nastalih izdataka za resurse namijenjene stvaranju buduće dobiti i novčanih tijekova. U tablici 2 prikazani su najčešći primjeri priljeva i odljeva nastali obavljanjem investicijskih aktivnosti.

**Tablica 2: Investicijske aktivnosti**

PRILJEVI	ODLJEVI
Primici od prodaje dugotrajne imovine	Izdaci za nabavu dugotrajne imovine
Novčani primitci od prodaje udjela u drugim tvrtkama ili u zajedničkim pothvatima	Isplate za stjecanje udjela u drugim trgovačkim društvima ili u zajedničkim pothvatima
Novčani primitci od prodaje dužničkih instrumenata	Isplate za kupnju dužničkih instrumenata
Novčani primitci temeljem ugovora za ročnice ( <i>futures</i> ), terminskih ugovora, ugovora za opcije i zamjene ( <i>swaps</i> )	Izdaci temeljem ugovora za ročnice ( <i>futures</i> ), terminskih ugovora, ugovora za opcije i zamjene ( <i>swaps</i> )
Gotovinski primitci od naplate zajmova danih trećim strankama (osim financijskim institucijama)	Gotovinski izdatci za otplate zajmova uzetih od trećih stranaka (osim financijskih institucija)

Izvor: izrada autorice prema: Aljinović Barać, Ž. (2008): op.cit, str. 59. i Šestanović, A., Vukas, J. i Stojanović, M. (2015): op.cit., str. 125.

Priljevi i odljevi novčanih tijekova nastali pri obavljanju financijskih aktivnosti korisni su pri predviđanju očekivanja od budućih novčanih tijekova, a njihovi najčešći primjeri prikazani su u tablici 3.

**Tablica 3: Financijske aktivnosti**

PRILJEVI	ODLJEVI
Primici novca od emisije dionica ili drugih vlasničkih instrumenata	Izdatci za stjecanje ili otkup vlastitih dionica
Primitci od izdavanja obveznica i drugih vrijednosnih papira	Otplata instrumenata dužničkog kapitala
Primitci novca od povrata glavnice kratkoročnih i dugoročnih posudbi drugima	Izdaci za povrat zajmova
Primitci kredita od financijskih institucija	Vraćanje glavnice duga od kratkoročnih i dugoročnih kreditnih aranžmana

Izvor: izrada autorice prema: Aljinović Barać, Ž. (2008): op.cit, str. 59. i Šestanović, A., Vukas, J. i Stojanović, M. (2015): op.cit., str. 126.

### 2.3. Metode izvještavanja

Izvještaj o novčanom tijeku sastavlja se s ciljem pružanja podataka o novčanim priljevima i odljevima, kako bi se pružila informacijska podloga o uspješnosti organizacije u upravljanju

novčanim sredstvima. Budući da su oblik i sadržaj izvještaja o novčanom tijeku zakonski propisani, poduzeća moraju novčane tijekove klasificirati po vrstama aktivnosti. Dok se novčani tijekovi od financijskih i investicijskih aktivnosti uvijek iskazuju izravnom metodom, poduzeća mogu izabrati između izravne i neizravne metode izvještavanja prilikom iskazivanja novčanih tijekova od poslovnih aktivnosti. Primjena različitih metoda dovodi do razlika u formatu prezentiranih podataka, no ne dovodi u pitanje usporedivost izvještaja.

Izravna, odnosno direktna metoda izvještavanja poslovnih aktivnosti zahtijeva zasebno iskazivanje glavnih stavki bruto novčanih priljeva i odljeva. Pritom se neto novčani tijek od poslovnih aktivnosti izračunava kao razlika između svih stavki novčanih primitaka i novčanih izdataka, a iznosi pojedinih stavki mogu se utvrditi ili izravno iz računovodstvenih evidencija ili korigiranjem/usklađivanjem računovodstvenih podataka o pojedinim kategorijama prihoda i rashoda iz računa dobiti i gubitka za promjene na zalihama, potraživanjima i obvezama, zatim za nenovčane stavke i ostale stavke gdje novčani učinci predstavljaju novčane tijekove od drugih vrsta aktivnosti. Prilikom primjene izravne metode potrebno voditi dodatnu evidenciju za one poslovne događaje koji su vezane za novčane tijekove, što se može ostvariti na sljedeće načine<sup>13</sup>:

- organizacijom integralnog računovodstvenog sustava,
- organizacijom analitičkog knjigovodstva novčanih tijekova,
- organizacijom posebne operativne evidencije novčanih primitaka i izdataka.

S druge strane, kod neizravne, odnosno indirektno metode, dobit ili gubitak se usklađuje za učinke transakcija nenovčane prirode, sva odgađanja ili razgraničenja prošlih ili budućih poslovnih novčanih primitaka ili isplata, i za stavke prihoda ili rashoda koje su vezane za investicijske ili financijske novčane tijekove.<sup>14</sup> Poanta neizravne metode je iz kategorije dobiti isključiti pozicije iz bilance i računa dobiti i gubitka koje ne odražavaju novčane primitke i izdatke.

Najvažnije prednosti i nedostaci izravne i neizravne metode izvještavanja o novčanim tijekovima prikazani su u tablici 4.

---

<sup>13</sup> Aljinović Barać, Ž. (2008): op.cit, str. 75

<sup>14</sup> Međunarodni računovodstveni standard 7. Dostupno na: <http://www.srr-fbih.org/File/Download?idFi=278>

**Tablica 4: Prednosti i nedostaci izravne i neizravne metode izvještavanja o NT**

<b>IZRAVNA METODA</b>	
<b>PREDNOSTI</b>	<b>NEDOSTACI</b>
Prikazuje cjelokupni iznos novčanih priljeva i odljeva od poslovnih aktivnosti	Veći troškovi pripreme izvještaja
Osigurava informaciju o naplaćenju prodaji	
<b>NEIZRAVNA METODA</b>	
<b>PREDNOSTI</b>	<b>NEDOSTACI</b>
Jasnije ukazuje na povezanost, ali i razlike između ekonomskih aktivnosti tvrtke iskazanih kroz neto dobit sa stvaranjem i apsorpcijom novca	Nemogućnost usporedbe novčanih priljeva i odljeva od poslovnih aktivnosti s prihodima i rashodima iz kojih su nastali
Osigurava podatke o kvaliteti zarada i smanjuje troškove pripreme izvještaja	Ako tvrtka nema aktivnosti udruživanja i stjecanja te poslovanje u stranoj valuti informacijska vrijednost izvještaja o NT je zanemariva

Izvor: izrada autorice prema: Aljinović Barać, Ž. (2008): op.cit, str. 76. – 80.

Kada se govori o metodama izvještavanja, ističe se i sljedeće<sup>15</sup>:

- poduzeća preferiraju neizravnu metodu,
- poduzeća imaju tendenciju izdavanja što manje informacija, osobito kada su gotovi novčani tijekovi su u pitanju,
- postupci koji se zahtijevaju izravnom metodom izrade novčanih sredstava od poslovnih aktivnosti su složeniji,
- poduzeća (možda) nisu svjesna dodatnih informacija koje dolaze iz novčanih tijekova iz poslovnih aktivnosti sastavljenih putem izravne metode.

#### **2.4. Važnost analize izvještaja o novčanim tijekovima**

Analiza financijskih izvještaja predstavlja dio poslovne analize, a njen glavni cilj je upoznavanje ekonomske i financijske snage i mogućih perspektiva u položaju pojedinog poslovnog subjekta. Kao osnovna podloga te analize javljaju se financijski izvještaji pri čemu je njihova glavna zadaća prepoznavanje dobrih strana poduzeća da bi se te prednosti mogle

<sup>15</sup> Duhovnik, M. (2008): Improvements of the cash-flow statement control function in financial reporting. Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Rijeka, vol. 26, 123-150., str. 129.



iskoristiti te prepoznavanje slabosti poduzeća kako bi se nedostaci mogli reducirati ili pak u potpunosti ukloniti.

Kao osnovna zadaća analize financijskih izvještaja ističe se razumijevanje financijskih izvještaja, odnosno razumijevanje poslovanja koje je zapisano u financijskim izvještajima. Također, važno je naglasiti da se kvaliteta informacija prikazanih u financijskim izvještajima može povećati prilikom detaljne analize financijskih izvještaja. Analiza financijskih izvještaja može se definirati kao proces primjene različitih analitičkih sredstava i tehnika pomoću kojih se podaci iz financijskih izvještaja pretvaraju u upotrebljive informacije relevantne za upravljanje, a uobičajena analitička sredstva i postupci koji se koriste u analizi financijskih izvještaja su<sup>16</sup>:

- komparativni financijski izvještaji koji omogućavaju uočavanje promjena tijekom vremena,
- uočavanje tendencija promjena pomoću serije indeksa,
- strukturni financijski izvještaji koji omogućavaju uvid u strukturu,
- analiza pomoću pokazatelja,
- specijalizirane analize.

Važno je istaknuti da analiza financijskih izvještaja može biti korisna širokom krugu korisnika u donošenju brojnih ekonomskih odluka. Dakle, uz menadžment samog poduzeća, koristi od financijskog izvještavanja pojedinog financijskog subjekta imaju i vanjski korisnici koji žele znati sadašnje stanje, ali i prognoze o budućim kretanjima poslovanja promatranog poduzeća.

Kada se govori o analizi financijskih izvještaja može se reći da ona prethodi procesu upravljanja, odnosno procesu planiranja koji je sastavni element upravljanja. Iako takva analiza pruža samo financijske informacije, te samim time ne može osigurati sveobuhvatnost i razmatranje cjeline poslovanja pojedinog poduzeća, svakako se smatra racionalnom osnovom za prevenciju, korekciju i poboljšanje poslovnih procesa u poduzeću. Poznavanje računovodstvenih kategorija, a time i razumijevanje temeljnih financijskih izvještaja predstavlja temelj za donošenje zaključaka o sigurnosti i uspješnosti poslovanja. Također,

---

<sup>16</sup> Dečman, N. (2012): Financijski izvještaji kao podloga za ocjenu sigurnosti i uspješnosti poslovanja malih i srednjih poduzeća u RH. Ekonomski pregled, 63 (7-8) 446-467., str. 450.

važno je istaknuti da se svi financijski izvještaji moraju promatrati povezano i ovisno jedan o drugome. Naime, ako se izvještaji promatraju odvojeno, korisnici računovodstvenih informacija mogu stvoriti pogrešnu sliku o kvaliteti poslovanja poduzeća što na kraju krajeva može dovesti do donošenja pogrešnih poslovnih odluka i ugrožavanja poslovanja.

Kao što je već rečeno, financijska analiza služi i internim i eksternim korisnicima. Naime, zadatak financijskog menadžmenta je analiza poslovanja kako bi se na temelju onoga što je ostvareno u prethodnim razdobljima moglo praviti planove za budućnost. Osim toga mora znati kakve će analize praviti potencijalni kreditori ili dobavljači da bi prihvatili poslovnu suradnju. Uz banke i dobavljače, najvažniji eksterni korisnici su investitori i Porezna uprava. Investitori će pratiti sigurnost svoga ulaganja, odnosno mogućnost poduzeća da isplaćuje dividende, dok će Porezna uprava pratiti obračun i naplatu poreza. Eksterni su korisnici uglavnom orijentirani na pojedine aspekte analize, dok je menadžment zainteresiran za cjelokupnu analizu poslovanja.<sup>17</sup>

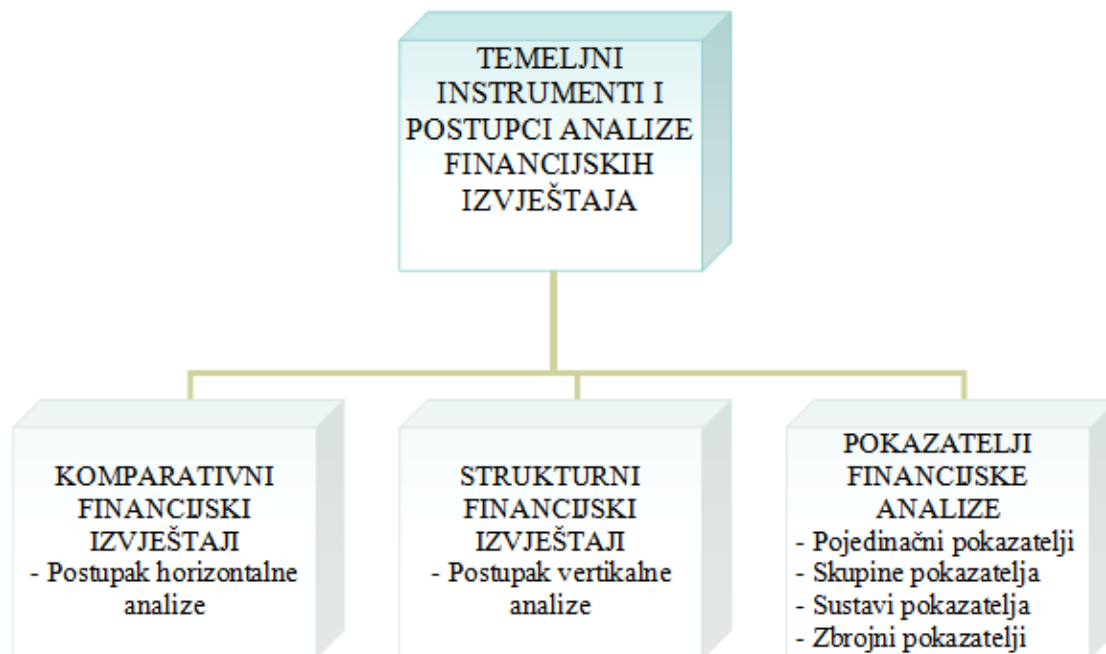
Zadatak analize izvještaja o novčanom tijeku je identificirati različite izvore i načine uporabe novčanih tijekova kako bi se uočilo u kojim aktivnostima tvrtka generira najveće novčane tijekove i jesu li oni održivi.<sup>18</sup>

Analiza temeljnih financijskih izvještaja, a time i izvještaja o novčanom tijeku provodi se putem različitih instrumenata i postupaka što se uglavnom svodi na raščlanjivanja i uspoređivanja dobivenih rezultata. Klasifikacija temeljnih financijskih instrumenata i postupaka analize financijskih izvještaja vidljiva je na slici 1.

---

<sup>17</sup> Bolfek, B., Stanić, M., Knežević, S. (2012): op.cit, str. 149.

<sup>18</sup> Aljinović Barać, Ž. (2008): op.cit, str. 73.



**Slika 1: Klasifikacija temeljnih financijskih instrumenata i postupaka analize financijskih izvještaja**

Izvor: izrada autorice prema: Bolfek, B., Stanić, M. i Tokić, M. (2011): Struktura bilance kao pokazatelj lošeg poslovanja. *Oeconomica Jadertina.*, str. 82.

Nastavak rada donosi detaljniji uvid u teorijske odrednice strukturne analize i analize putem pokazatelja koje su korištene u empirijskom dijelu rada.

### 2.4.1. Strukturna analiza

Strukturnom analizom izvještaja o novčanim tijekovima analizira se udio poslovnih, investicijskih i financijskih aktivnosti u ukupnim aktivnostima na način da se vrijednost svake stavke u izvještaju dijeli s tim brojem s ciljem dobivanja relativnih iznosa. Na temelju rezultata navedene analize dolazi se do sljedećih podataka<sup>19</sup>:

- dobivaju se informacije o zastupljenosti i značajnosti pojedinih aktivnosti novčanih tijekova,
- uočavaju se glavni izvori novca i novčanih ekvivalenata,
- uočava se u koje se svrhe koriste najznačajnija novčana sredstva.

<sup>19</sup> Aljinović Barać Ž., Računovodstvo novčanih tijekova, nastavni materijali, 2014/15. Ekonomski fakultet Split.

Sljedeća tablica prikazuje različite kombinacije novčanih tijekova koji mogu poslužiti kao indikatori mogućeg financijskog stanja poduzeća. Ipak, za detaljnije istraživanje potrebno je obuhvatiti višegodišnje razdoblje te dublju i širu analizu novčanih tijekova pojedinog poduzeća.

**Tablica 5: Obrasci različitih kombinacija novčanih tijekova**

Model	Novčani tijek iz aktivnosti			Komentar	Faza životnog ciklusa poduzeća
	poslovnih	investicijskih	financijskih		
1	+	+	+	Neobičan obrazac novčanih tijekova, neodrživ	-
2	+	+	-	Poduzeće stvara novac poslovanjem, ali također prodaje dugotrajnu imovinu da bi vratilo dug ili kupilo vlastite dionice	Poduzeće je u fazi pada ili restrukturiranja
3	+	-	+	Poduzeće stvara novac poslovanjem, ali zahtjeva dodatno vanjsko financiranje za ulaganje	Poduzeće je u fazi rasta
4	+	-	-	Obrazac dominantnog rasta novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga.	Poduzeće je u fazi umjerenog rasta ili je riječ o zreлом, uspješnom poduzeću.
5	-	-	+	Poduzeće ne stvara dovoljno novca za financiranje poslovanja i kapitalnih ulaganja pa je potrebno vanjsko financiranje	Tipični oblik mladih "start-up" poduzeća ili indikator zrelih poduzeća koji se zadužuju za kapitalna ulaganja
6	-	-	-	Neobičan obrazac novčanih tijekova, moguć jedino uz novčane rezerve, neodrživ oblik	-
7	-	+	+	Neobičan obrazac novčanog tijeka u kojem poduzeće ne stvara dovoljno novca poslovanjem, nego poslovanje financira prodajom dugotrajne imovine i zaduživanjem	Poduzeće je u završnoj fazi životnog ciklusa ili pred restrukturiranjem.
8	-	+	-	Poduzeće prodaje dugotrajnu imovinu da bi financiralo poslovanje i vratilo dug.	Poduzeće je vjerojatno u financijskim problemima

Izvor: Šodan S., Računovodstvo novčanih tijekova, nastavni materijali, 2014/15. Ekonomski fakultet Split.

#### 2.4.2. Analiza putem pokazatelja

Prilikom izračuna financijskih pokazatelja jedna ekonomska veličina se stavlja u odnos s drugom ekonomskom veličinom, a svrha računanja i formiranja financijskih pokazatelja je stvaranje informacijske podloge potrebne za donošenje određenih poslovnih odluka.<sup>20</sup>

Izračunavanjem financijskih pokazatelja svakako se doprinosi povećanju kvalitete poslovanja. Naime, analizu putem financijskih pokazatelja odlikuje jednostavnost i praktičnost budući da se pomoću njih velik broj financijskih podataka i informacija sažima u nekolicinu relativnih brojeva što omogućuje usporedbu poslovanja poduzeća različitih veličina i različitih

<sup>20</sup> Mesarić, P. (2009): Temeljni pokazatelji analize financijskih izvještaja. Istraživački rad. Financijski klub, Zagreb, str. 3.

djelatnosti. S druge strane, upravo iz prethodno navedenih karakteristika analize putem pokazatelja proizlaze i njihova najveća ograničenja jer se gubi na detaljnosti podataka iz financijskih izvještaja. Također, kao određeni nedostaci analize putem pokazatelja ističu se i sljedeći<sup>21</sup>:

- problem primjene različitih računovodstvenih politika,
- ekonomija obujma,
- razdoblje izvještavanja,
- računski ograničenja,
- karakteristike distribucije.

Iako se u početku analiza putem pokazatelja prvenstveno odnosila na tradicionalne pokazatelje, odnosno one koji se izračunavaju na temelju podataka iz bilance i računa dobiti i gubitka, u posljednje vrijeme sve češće do izražaja dolaze pokazatelji novčanog tijeka koji uz bilančne pozicije i pozicije računa dobiti i gubitka, obavezno sadržavaju barem jednu komponentu iz izvještaja o novčanom tijeku.<sup>22</sup>

Pokazatelji novčanog tijeka korišteni u empirijskom dijelu ovog rada prikazani su u sljedećoj tablici.

---

<sup>21</sup> Aljinović Barać, Ž. (2008): op.cit, str. 115-116.

<sup>22</sup> Aljinović Barać, Ž. (2008): op.cit, str. 116.

**Tablica 6: Novčani pokazatelji likvidnosti, zaduženosti i profitabilnosti**

<b>NOVČANI POKAZATELJI LIKVIDNOSTI</b>	
ODNOS NOVČANOG TIJEKA	Operativni novčani tijek/tekuća pasiva
POKAZATELJ POKRIĆA KRITIČNIH POTREBA	(Operativni novčani tijek + plaćene kamate)/(plaćene kamate + dospjeli dug + plaćene dividende)
ODNOS SLOBODNOG (1) I OPERATIVNOG NOVČANOG TIJEKA	Slobodni novčani tijek 1/Neto novčani tijek od poslovnih aktivnosti
ODNOS SLOBODNOG (2) I OPERATIVNOG NOVČANOG TIJEKA	Slobodni novčani tijek 2/Neto novčani tijek od poslovnih aktivnosti
<b>NOVČANI POKAZATELJI ZADUŽENOSTI</b>	
NOVČANI ODNOS POKRIĆA DUGA	Operativni novčani tijek/Ukupne obveze
NOVČANI ODNOS POKRIĆA KAMATA	(Operativni novčani tijek + Plaćene kamate)/Plaćene kamate
FINANCIJSKA SNAGA	$[5 * (\text{Neto dobit} + \text{Amortizacija} + \text{Deprecijacija})] / \text{Ukupne obveze}$
<b>NOVČANI POKAZATELJI PROFITABILNOSTI</b>	
GOTOVINSKI POVRAT NA IMOVINU	Operativni novčani tijek/Ukupna imovina
GOTOVINSKI POVRAT NA KORIŠTENI VLASTITI KAPITAL	Operativni novčani tijek/Prosječno korišteni vlastiti kapital
GOTOVINSKA PROFITNA MARŽA	Operativni novčani tijek/Prihod od prodaje
KVALITETA DOBITI	Operativni novčani tijek/ (Operativna dobit + Amortizacija + Deprecijacija)

Izvor: izrada autorice prema: Aljinović Barać, Ž. (2008): op.cit, str. 141.-151.

Najvažnije odrednice novčanih pokazatelja likvidnosti objašnjene su u nastavku<sup>23</sup>:

- Kao najčešći novčani pokazatelj likvidnosti koristi se odnos novčanog tijeka koji ukazuje na sposobnost tvrtke da svojim redovnim poslovanjem podmiri kratkoročne obveze, a izračunava se stavljajući u odnos operativni novčani tijek u brojniku i zbroj kratkoročnih obveza i odgođenog plaćanja troškova u nazivniku. Idealna vrijednost ovog pokazatelja iznosi 0,4 (40%).
- Pokazatelj pokrića kritičnih potreba pokazuje sposobnost poduzeća da podmiri dospjele obveze i obveze prema vlasnicima iz operativnog novčanog tijeka.

<sup>23</sup> Aljinović Barać, Ž. (2008): op.cit, str. 141.-144.

- Odnos slobodnog (1) i operativnog novčanog tijeka pokazuje koliko novčanog tijeka od poslovne aktivnosti ostaje u poduzeću za ulaganje u dugotrajnu imovinu i otplatu duga te isplatu vlasnicima, a računa se stavljajući u odnos razliku između operativnog novčanog tijeka i kapitalnih izdataka u brojniku i operativni novčani tijek u nazivniku. Pri izračunu u empirijskom dijelu rada za kapitalne izdatke uzeta je amortizacija.
- Odnos slobodnog (2) i operativnog novčanog tijeka pokazuje koliko novčanog tijeka od poslovnih aktivnosti ostaje za otplatu duga i isplatu dividendi vlasnicima. Pritom se u odnos stavlja zbroj operativnog investicijskog novčanog tijeka u brojniku i operativni novčani tijek u nazivniku.

Karakteristike novčanih pokazatelja zaduženosti su<sup>24</sup>:

- Novčani odnos pokrića duga brojem godina iskazuje vrijeme koje je potrebno tvrtki za podmirenje svojih ukupnih obveza uz tekuće poslovanje, a njegova idealna vrijednost iznosi 1. Računa se kao odnos operativnog novčanog tijeka i ukupnih obveza. U empirijskom dijelu rada iznos ukupnih obveza čine rezerviranja, dugoročne i kratkoročne obveze te odgođeno plaćanje troškova.
- Novčani odnos pokrića kamata pokazuje sposobnost tvrtke da plati cijenu pozajmljenog kapitala iskazanu kroz trošak kamate, odnosno pokazuje koliko puta su novčani izdaci za kamate pokriveni operativnim novčanim tijekom. Izračunava se stavljajući u odnos zbroj operativnog novčanog tijeka i plaćenih kamata u brojniku i plaćene kamate u nazivniku.
- Financijska snaga pokazuje u kojem je vremenu tvrtka sposobna podmiriti svoje financijske obveze. Prilikom izračuna financijske snage u empirijskom dijelu rada, brojnik se izračunava kao zbroj dobiti/gubitka tekuće godine i amortizacije pomnožen s 5, dok se u nazivniku nalaze ukupne obveze koje obuhvaćaju rezerviranja, dugoročne i kratkoročne obveze te odgođeno plaćanje troškova. Idealna vrijednost ovog pokazatelja iznosi 1.

Odrednice novčanih pokazatelja profitabilnosti navedene su u nastavku<sup>25</sup>:

<sup>24</sup> Aljinović Barać, Ž. (2008): op.cit, str. 145.-147.

<sup>25</sup> Aljinović Barać, Ž. (2008): op.cit, str. 148.-151.

- Gotovinski povrat na imovinu ukazuje na sposobnost imovine u generiranju novčanog tijeka redovnim poslovanjem, a u odnos stavlja novčani tijek iz redovnog poslovanja i ukupnu imovinu. No takav izračun ne uzima u obzir moguće značajne promjene na imovini pa se u empirijskom dijelu rada pri izračunu ovog pokazatelja kao nazivnik uzima zbroj ukupne aktive na dan 31.12. prethodne godine i ukupne aktive na zadnji dan tekućeg razdoblja podijeljen s 2.
- Gotovinski povrat na korišteni vlastiti kapital u odnos stavlja operativni novčani tijek u brojniku i zbroj vlastitog kapitala na dan 31.12. prethodne godine i vlastitog kapitala na zadnji dan tekućeg razdoblja podijeljen s 2 u nazivniku. Ovaj pokazatelj mjeri odnose između dobiti i ulaganja koje je bilo potrebno da bi se ta dobit ostvarila.
- Gotovinska profitna marža smatra se pokazateljem kvalitete prihoda, a u odnos stavlja operativni novčani tijek i prihod od prodaje. U empirijskom dijelu, za izračun ovog pokazatelja u nazivnik se stavlja iznos poslovnih prihoda.
- Pokazatelj kvalitete dobiti ukazuje na sposobnost tvrtke da kontinuirano osigurava novac svojim redovnim poslovanjem pri čemu se u odnos stavlja operativni novčani tijek i operativna dobit. Ipak, za točnije rezultate operativnoj dobiti se dodaje amortizacija, što je korišteno i u empirijskom dijelu rada pri izračunu ovog pokazatelja.



### 3. EMPIRIJSKO ISTRAŽIVANJE NOVČANIH TIJEKOVA PODUZEĆA PREHRAMBENE INDUSTRIJE U REPUBLICI HRVATSKOJ

#### 3.1. Definiranje uzorka

Uzorak poduzeća na kojima će se provoditi istraživanje u nastavku rada čini deset dioničkih društava iz prehrambene industrije Republike Hrvatske. Promatrajući cjelokupni sektor prehrambene industrije, pretraživanjem baze podataka pronađeno je 1763 poduzeća koja djeluju u navedenom sektoru. Ipak, zbog nedostupnosti izvještaja o novčanim tijekovima poduzeća i nedostupnosti podataka iz kojih bi se novčani tijekovi iz poslovnih, investicijskih i financijskih aktivnosti mogli izračunati, uzorak je znatno smanjen, te su u obzir uzeta samo dionička društva u prehrambenoj industriji Republike Hrvatske čime se dolazi do brojke od 25 poduzeća. Pretraživanjem financijskih izvještaja na web stranici Zagrebačke burze, utvrđeno je da od 25 dioničkih društava, za njih 15 nisu dostupni izvještaji za sve ili određeni broj godina koje su obuhvaćene istraživanjem (od 2008. do 2015. godine). Zbog prethodno navedenog, dolazi se do konačnog uzorka od 10 dioničkih društava prehrambenog sektora za koje su objavljeni potrebni izvještaji o novčanim tijekovima za svaku od promatranih godina.

Tablica 7 prikazuje definiranje uzorka.

**Tablica 7: Definiranje uzorka**

Broj poduzeća iz prehrambene industrije u RH	1.763
Broj poduzeća koja nisu dionička društva	(1.738)
Broj poduzeća za koje nisu dostupni potrebni izvještaji	(15)
<b>Konačni uzorak</b>	<b>10</b>

Izvor: izrada autorice

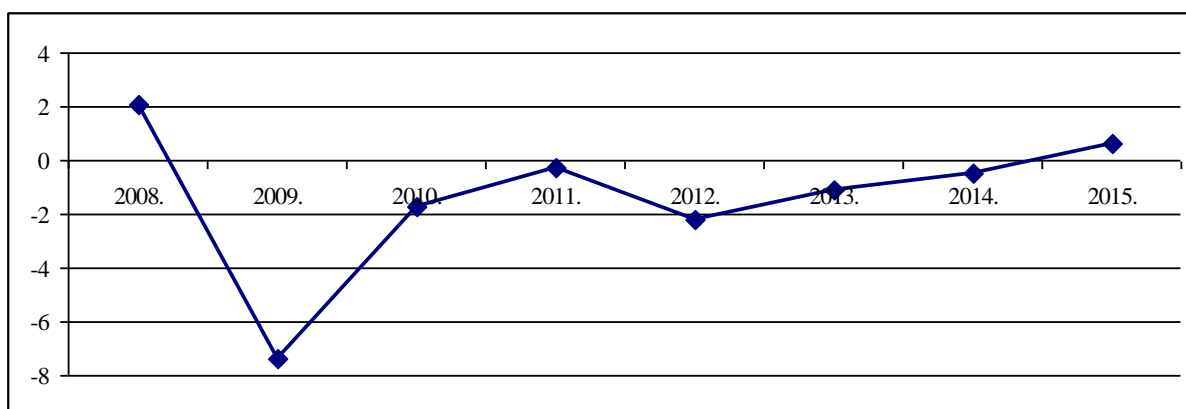
Odabranih 10 dioničkih društava ulaze u najvećih 50 poduzeća prehrambene industrije, a promatrano prema visini operativnog prihoda u 2016. godini (od najvećeg prema najmanjem) navedena su u nastavku<sup>26</sup>:

- Podravka d.d. (253.905.000 EUR),
- Dukat d.d. (214.758.000 EUR),

<sup>26</sup> Amadeus baza podataka: Financijski podaci za poduzeća prehrambenog sektora Republike Hrvatske.

- Ledo d.d. (159.047.000 EUR),
- Kraš d.d. (113.765.000 EUR),
- Zvijezda d.d. (104.771.000 EUR),
- Viro tvornica šećera d.d. (92.705 EUR),
- Koestlin d.d. (25.307.000 EUR),
- Zagrebačke pekarnice Klara d.d. (22.563.000 EUR),
- Čakovečki mlinovi d.d. (19.534.000 EUR),
- Zvečevo d.d. (18.776.000 EUR).

Razdoblje od 2008. do 2015. godine uzeto je jer se u radu analizira utjecaj krize na novčane tijekove poduzeća prehrambene industrije. Naime, prema HNB-u, kriza započinje u trećem tromjesečju 2008. godine<sup>27</sup>, što znači da nije utjecala na novčane tijekove u 2008. pa je ta godina u daljnjem istraživanju uzeta kao predkrizno razdoblje. S druge strane, godinom izlaska iz krize smatra se 2015. jer je u toj godini po prvi put zabilježena pozitivna stopa rasta BDP-a, pa je ona uzeta kako bi se dobio uvid u novčane tijekove promatranih poduzeća nakon krize. Na sljedećem grafikonu vidljiva je stopa rasta BDP-a Republike Hrvatske od 2008. do 2015. godine.



**Grafikon 1: Stopa rasta BDP-a Republike Hrvatske od 2008. do 2015. godine**

Izvor: izrada autorice prema: Eurostat

<sup>27</sup> Krznar, I. (2011): Identifikacija razdoblja recesija i ekspanzija u Hrvatskoj. Hrvatska narodna banka, Zagreb, str.16.

Prehrambena industrija u Hrvatskoj predstavlja jedan od najznačajnijih industrijskih sektora. U usporedbi s drugim granama prerađivačke industrije u RH prehrambena industrija ostvaruje najveći udio u bruto domaćem proizvodu (BDP-u) i ukupnoj zaposlenosti.<sup>28</sup>

U nastavku rada će se prihvatiti ili odbaciti pretpostavka da financijska kriza nije značajno utjecala na kretanje novčanih tijekova odabranih poduzeća prehrambene industrije u Republici Hrvatskoj budući da su poduzeća iz prehrambenog sektora otpornija na utjecaj financijske krize zbog male dohodovne elastičnosti hrane.

### 3.2. Analiza strukture izvještaja o novčanim tijekovima

Analiza strukture izvještaja o novčanom tijeku započeta je analizom poslovnih, investicijskih i financijskih aktivnosti poduzeća s ciljem utvrđivanja njihove visine te kretanja kroz promatrano razdoblje.

Sljedeća tablica prikazuje novčane tijekove iz poslovnih aktivnosti odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine.

**Tablica 8: Novčani tijekovi iz poslovnih aktivnosti odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine (u 000 kn)**

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Podravka d.d.	-39.229	172.246	196.767	153.270	248.333	291.812	286.868	274.226
Dukat d.d.	43.031	139.957	289.508	176.300	184.744	166.923	177.037	323.413
Ledo d.d.	110.936	174.328	113.052	61.633	852.305	-699.364	181.336	209.689
Kraš d.d.	8.302	101.297	97.060	-5.698	68.485	71.084	-5.708	4.645
Zvijezda d.d.	138.183	-114.864	150.921	31.218	129.897	82.876	-42.222	173.419
Viro tvornica šećera d.d.	-226.269	228.781	219.729	241.231	116.379	38.227	-58.727	-1.529
Koestlin d.d.	-23.196	15.022	-39.122	3.924	8.216	19.498	3.581	7.261
Zagrebačke pekare Klara d.d.	12.741	8.058	19.001	12.734	-5.282	19.946	16.392	14.125
Čakovečki mlinovi d.d.	62.222	60.927	49.469	14.196	43.918	72.207	61.739	50.897
Zvečevo d.d.	-10.363	8.059	-220	14.548	9.104	-14.790	-19.748	-8.924

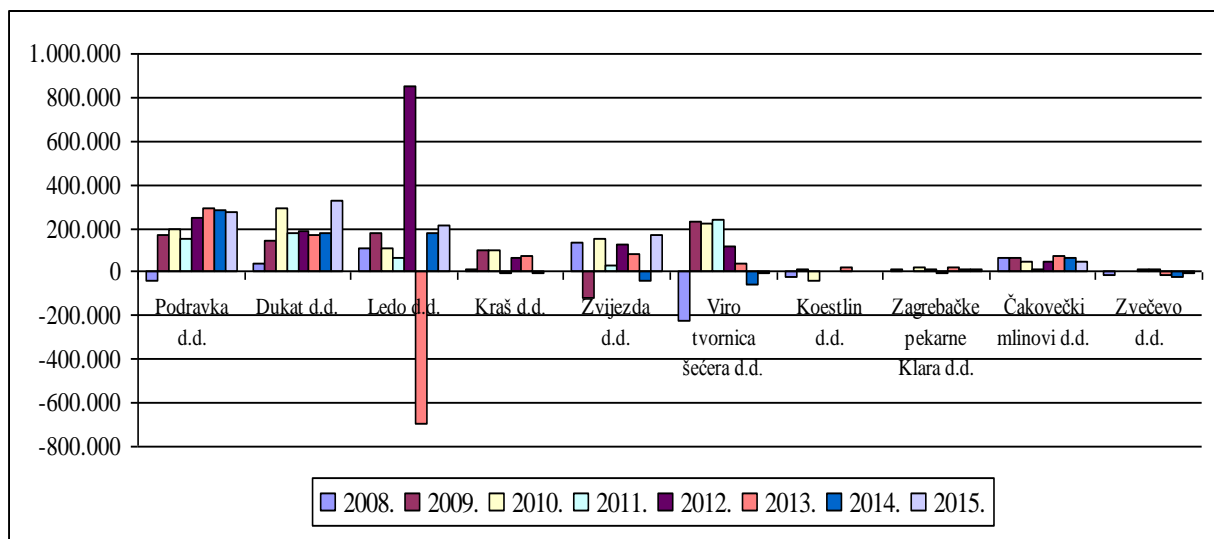
Izvor: izrada autorice prema: Izvještaji o novčanim tijekovima odabranih poduzeća od 2008. do 2015. godine

Promatrajući novčane tijekove iz poslovnih aktivnosti svih poduzeća može se uočiti da kroz najveći dio promatranog razdoblja imaju pozitivne novčane tijekove iz poslovnih aktivnosti,

<sup>28</sup> Sektorska analiza (2016): Hrana i piće. Dostupno na: <http://www.eizg.hr/hr-HR/Sektorske-analize-993.aspx>

što je svakako dobar pokazatelj budući da iznosi navedeni u tablici proizlaze iz glavnih poslovnih aktivnosti poduzeća, odnosno iz transakcija i drugih poslovnih događaja koji se uključuju u određivanje dobiti ili gubitka. Proučavajući pojedinačno, jedino Dukat d.d. i Čakovečki mlinovi d.d. kroz cijelo promatrano razdoblje bilježe pozitivne novčane tijekomove iz poslovnih aktivnosti, dok ostala poduzeća barem u jednoj ili više godina imaju negativne iznose promatrane stavke. Generalno gledajući, ako se uspoređuje 2008., odnosno predkrizna godina sa kriznim razdobljem i 2015., odnosno godinom izlaska iz krize, ne vide se značajnije oscilacije koje bi mogle uputiti na izravan utjecaj krize na novčane tijekomove iz poslovnih aktivnosti. Naime, do smanjenja i negativnog predznaka kod poslovnih aktivnosti dolazi i u 2008. i 2015. godini, a ne samo u kriznim godinama. Također, povećanje novčanih tijekomova od poslovnih aktivnosti i pozitivni iznosi vidljivi su i u kriznom razdoblju, a ne isključivo u godinama prije i nakon krize.

Jasniji uvid u novčane tijekomove iz poslovnih aktivnosti pruža grafikon 2.



**Grafikon 2: Novčani tijekomovi iz poslovnih aktivnosti odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine (u 000 kn)**

Izvor: izrada autorice prema: Izvještaji o novčanim tijekomima odabranih poduzeća od 2008. do 2015. godine

Tablica 9 prikazuje novčane tijekomove iz investicijskih aktivnosti odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine.

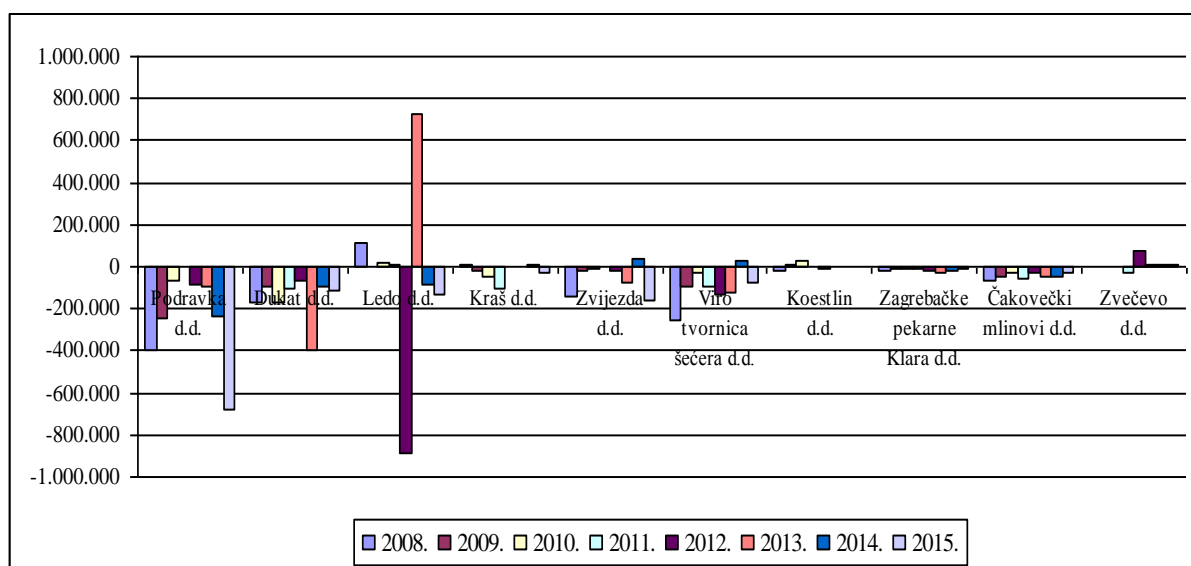
**Tablica 9: Novčani tijekovi iz investicijskih aktivnosti odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine (u 000 kn)**

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Podravka d.d.	-400.456	-248.183	-63.891	-4.674	-84.302	-95.555	-239.048	-675.826
Dukat d.d.	-172.120	-94.174	-174.502	-106.136	-62.024	-392.987	-90.747	-117.407
Ledo d.d.	110.936	-4.474	18.014	7.252	-890.596	728.932	-86.420	-127.687
Kraš d.d.	9.813	-16.898	-43.586	-105.916	3.274	3.746	5.007	-25.137
Zvijezda d.d.	-140.736	-17.217	-9.633	4.231	-15.769	-76.205	34.370	-156.768
Viro tvornica šećera d.d.	-255.022	-96.136	-32.179	-94.200	-128.989	-119.456	27.434	-71.578
Koestlin d.d.	-14.527	10.666	30.724	-2.090	-5.965	-4.057	-455	-2.004
Zagrebačke pekarnice Klara d.d.	-16.339	-6.056	-9.934	-7.182	-20.818	-29.173	-14.507	-6.837
Čakovečki mlinovi d.d.	-65.983	-48.968	-31.536	-54.148	-24.372	-49.741	-44.873	-27.350
Zvečevo d.d.	-3.822	-2.771	-2.005	-27.854	74.265	8.260	4.911	5.804

Izvor: izrada autorice prema: Izvještaji o novčanim tijekovima odabranih poduzeća od 2007. do 2014. godine

Analizirajući novčane tijekove iz investicijskih aktivnosti u promatranom razdoblju, vidljivo je da su kod odabranih poduzeća oni negativni kroz gotovo sve promatrane godine što govori da su odabrana poduzeća investirala u resurse namijenjene stvaranju buduće dobiti i novčanih tijekova. Gledajući pojedinačno, četiri od deset promatranih poduzeća, odnosno Podravka d.d., Dukat d.d., Zagrebačke pekarnice Klara d.d. i Čakovečki mlinovi d.d. kroz cijelo razdoblje imaju negativne novčane tijekove od investicijskih aktivnosti, dok kod ostalih poduzeća oni osciliraju kroz godine. Ledo d.d. i Zvečevo d.d. bilježe u četiri od osam promatranih godina pozitivne investicijske aktivnosti, što ujedno predstavlja i najveći broj pozitivnih iznosa investicijskih aktivnosti kroz godine. Promatrajući utjecaj krize na novčane tijekove od investicijskih aktivnosti, kao i kod poslovnih aktivnosti, ne može se uočiti značajan utjecaj. Naime, kod gotovo svakog poduzeća, iznosi investicijskih aktivnosti osciliraju kroz godine te se ne bilježi značajna razlika između kriznog razdoblja i razdoblja izvan krize.

Kako bi se jasnije uočio trend kretanja investicijskih aktivnosti odabranih poduzeća kroz godine u nastavku je dan grafikon koji ih prikazuje.



**Grafikon 3: Novčani tijekovi iz investicijskih aktivnosti odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine (u 000 kn)**

Izvor: izrada autorice prema: Izvještaji o novčanim tijekovima odabranih poduzeća od 2008. do 2015. godine

Novčani tijekovi od financijskih aktivnosti odabranih poduzeća za razdoblje od 2008. do 2015. godine prikazani su u tablici 10.

**Tablica 10: Novčani tijekovi iz financijskih aktivnosti odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine (u 000 kn)**

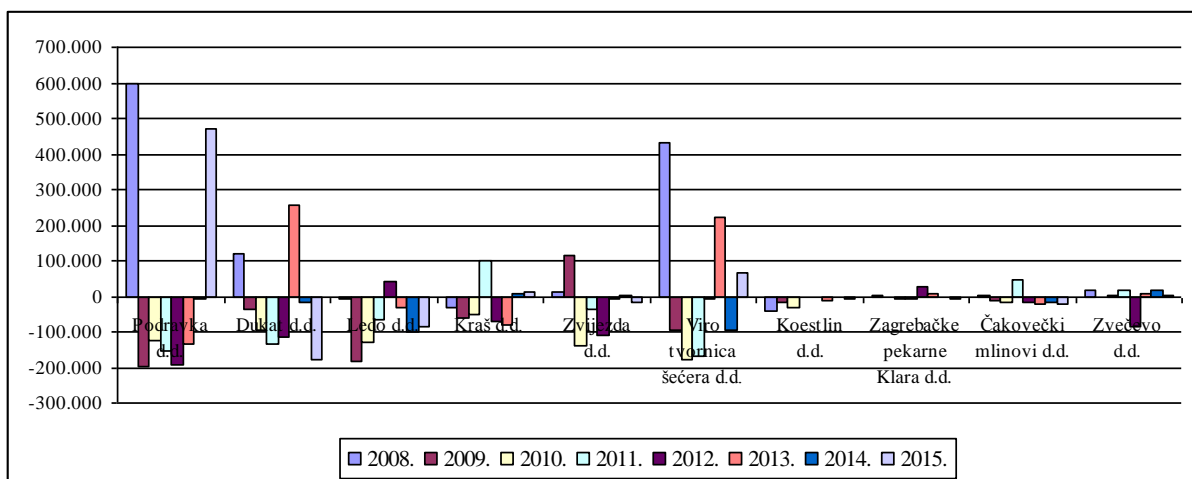
	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Podravka d.d.	597.745	-198.042	-125.782	-154.999	-191.783	-135.004	-6.803	472.999
Dukat d.d.	121.614	-35.863	-93.461	-132.748	-113.442	254.514	-16.362	-176.228
Ledo d.d.	-7.806	-183.232	-129.701	-64.277	42.939	-33.638	-98.780	-84.209
Kraš d.d.	-33.052	-63.231	-49.838	100.376	-70.318	-81.003	6.530	13.026
Zvijezda d.d.	11.606	116.201	-141.133	-35.099	-111.753	-6.923	1.945	-16.438
Viro tvornica šećera d.d.	433.850	-97.432	-176.764	-170.274	-9.595	220.556	-97.403	65.010
Koestlin d.d.	-40.152	-18.709	-31.862	-880	-3.040	-14.370	-3.871	-5.205
Zagrebačke pekarne Klara d.d.	2.906	-3.390	-9.646	-4.934	26.738	8.343	-1.148	-7.747
Čakovečki mlinovi d.d.	976	-12.246	-19.211	44.539	-19.184	-22.005	-17.234	-23.105
Zvečevo d.d.	14.800	-4.602	330	15.505	-85.048	6.038	15.212	2.676

Izvor: izrada autorice prema: Izvještaji o novčanim tijekovima odabranih poduzeća od 2008. do 2015. godine

Promatrajući sva poduzeća, iz tablice 10 se može vidjeti da iznosi novčanih tijekova iz financijskih aktivnosti osciliraju kroz vrijeme, no ipak su kroz većinu promatranih godina negativne što znači da poduzeća imaju veće izdatke pri obavljanju transakcija s vlasnicima i

kreditorima tvrtke (primjerice izdaci za otplatu zajmova i sl.) negoli primitke pri obavljanju istih transakcija. Proučavajući utjecaj krize na financijske aktivnosti promatranih poduzeća ne može se uočiti njen značajan utjecaj, odnosno velike razlike u financijskim aktivnostima prije, za vrijeme i nakon krize. Izdvajajući pojedinačno, može se primjerice uočiti da su novčani tijekovi iz financijskih aktivnosti Podravke bili pozitivno prije i nakon krize, a u razdoblju krize negativni no to ne vrijedi i za ostala poduzeća pa se krizi ne može pridodati utjecaj na promatrane aktivnosti. Pozitivni novčani tijekovi iz financijskih aktivnosti najčešći su kod Zvijezde d.d., Viro tvornice šećera d.d. i Zvečevo d.d., no i kod tih poduzeća su češće negativne vrijednosti novčanih tijekova iz financijskih aktivnosti.

Novčane tijekove iz financijskih aktivnosti odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine prikazuje sljedeći grafikon.

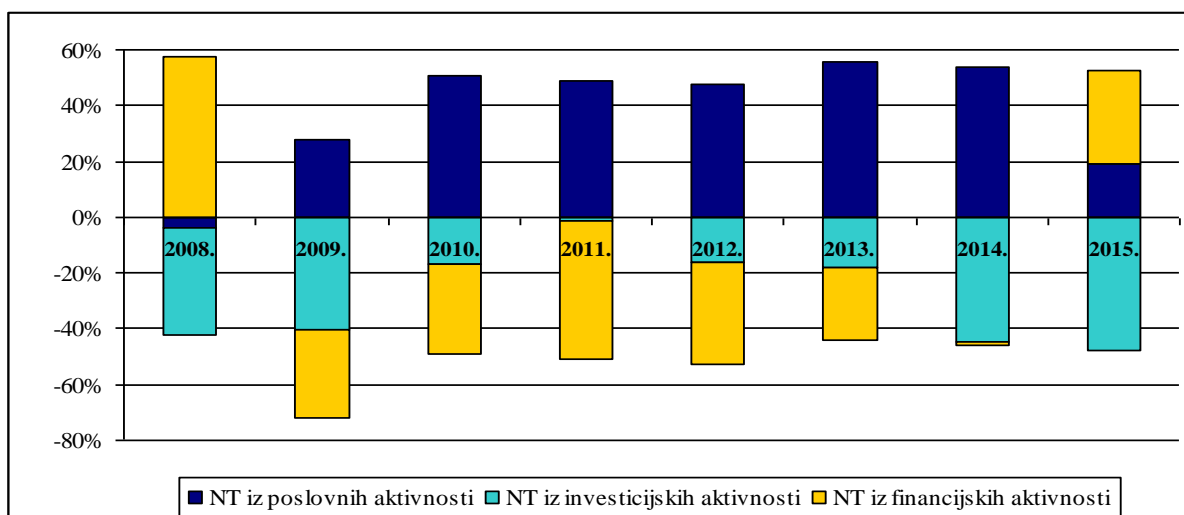


**Grafikon 4: Novčani tijekovi iz financijskih aktivnosti odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine (u 000 kn)**

Izvor: izrada autorice prema: Izvještaji o novčanim tijekovima odabranih poduzeća od 2008. do 2015. godine

Nakon analize poslovnih, investicijskih i financijskih aktivnosti svih poduzeća kroz odabrani period vremena, u nastavku je dan uvid u strukturu novčanih tijekova po aktivnostima kroz promatrano razdoblje za svako poduzeće pojedinačno.

Struktura novčanih tijekova po aktivnostima poduzeća Podravka d.d. prikazana je na sljedećem grafikonu.



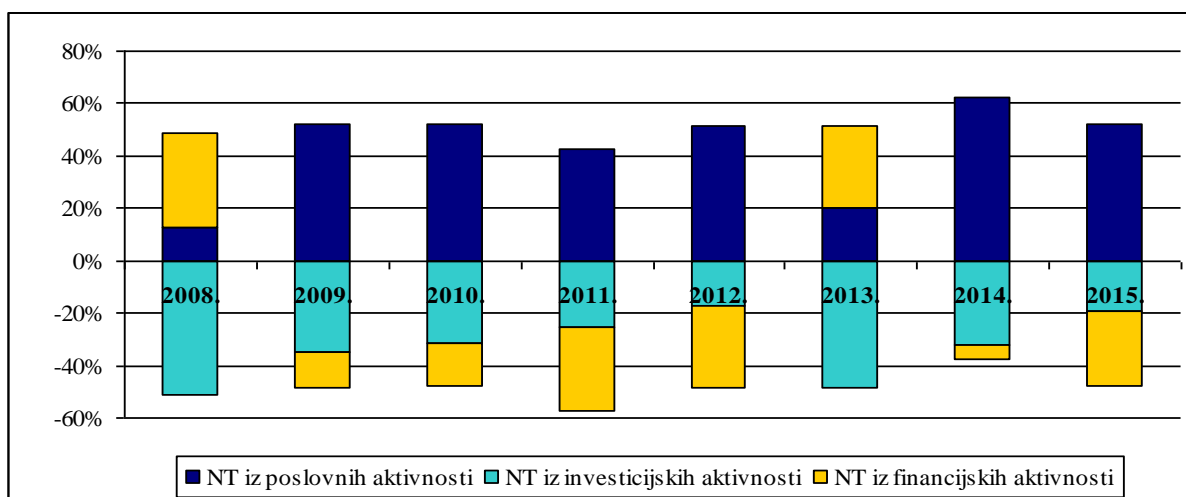
**Grafikon 5: Struktura NT po aktivnostima poduzeća Podravka d.d. od 2008. do 2015.**

Izvor: izrada autorice prema: Izvještaji o NT poduzeća Podravka d.d. od 2008. do 2015. godine

Može se uočiti da u najvećem dijelu promatranog razdoblja iznosi od poslovnih aktivnosti Podravke zauzimaju najveći udio (iznad 40%) što predstavlja dobar pokazatelj koji ukazuje da se od 2010. do 2014. godine višak poslovnih aktivnosti troši na ulaganje u investicijske aktivnosti i povrat dugova. Također, dobar pokazatelj predstavlja i udio investicijskih aktivnosti koje kroz gotovo cijelo krizno razdoblje zauzimaju manji udio od poslovnih upućujući na smanjene izdatke za resurse namijenjene stvaranju buduće dobiti i novčanih tijekova. Udio financijskih aktivnosti oscilira po godinama (najveći je u 2008. sa udjelom od približno 60% u ukupnim aktivnostima, dok je najmanji u 2014. godini). Dok pozitivni iznosi ukazuju na dodatno zaduživanje (što ne mora nužno biti loše), negativan predznak ukazuje na vraćanje dugova. Proučavajući godine prije, za vrijeme i poslije krize može se jedino uočiti pozitivan utjecaj krize na strukturu novčanih tijekova po aktivnostima u poduzeću Podravka d.d.

Grafikon 6 prikazuje strukturu novčanih tijekova po aktivnostima poduzeća Dukat d.d. od 2008. do 2015. godine.



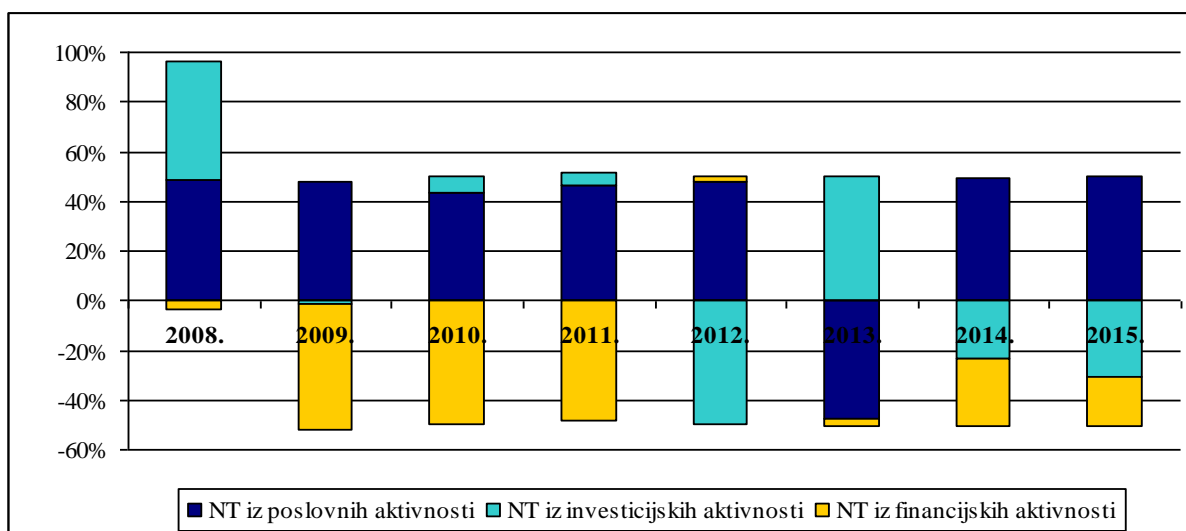


**Grafikon 6: Struktura NT po aktivnostima poduzeća Dukat d.d. od 2008. do 2015.**

Izvor: izrada autorice prema: Izvještaji o NT poduzeća Podravka d.d. od 2008. do 2015. godine

Promatrajući strukturu novčanih tijekova poduzeća Dukat d.d. vidljiv je višak udjela poslovnih aktivnosti nad investicijskim i finansijskim kroz većinu promatranog razdoblja. Naime, u 2009., 2010., 2012., 2014. i 2015. godini poslovne aktivnosti zauzimaju više od 50% udjela u ukupnim što ukazuje na to da Dukat u većem obujmu stvara prihode iz transakcija i drugih poslovnih događaja negoli što stvara izdatke za resurse namijenjene stvaranju buduće dobiti i novčanih tijekova ili pak zaduživanje i pokriće dugova. Udjeli investicijskih aktivnosti osciliraju od najmanjeg u 2012. (približno 20%) do najvećeg u 2008. godini (više od 50%) što je ponajprije rezultat oscilacija u kupnji dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine. Finansijske aktivnosti Dukata najmanji udio bilježe u 2014. godini, a najveći u predkriznoj 2008. godini kada dolazi do značajnog povećanja kratkoročnih obveza s osnove zajmova i kredita. Promatrajući strukturu novčanih tijekova ne može se uočiti značajan utjecaj krize na aktivnosti ovog poduzeća.

Nastavak rada donosi uvid u strukturu novčanih tijekova po aktivnostima poduzeća Ledo d.d. od 2008. do 2015. godine.

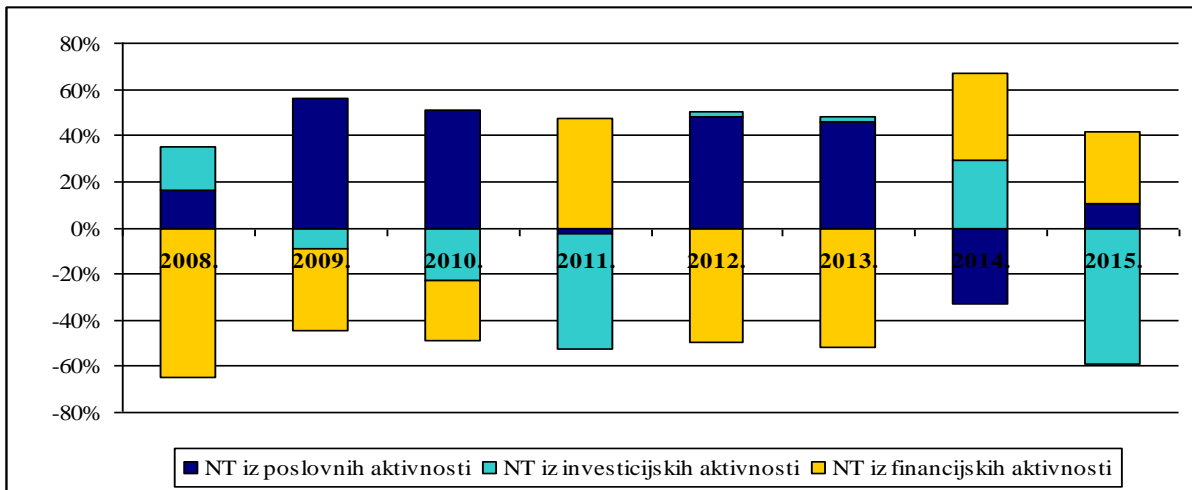


**Grafikon 7: Struktura NT po aktivnostima poduzeća Ledo d.d. od 2008. do 2015.**

Izvor: izrada autorice prema: Izvještaji o NT poduzeća Ledo d.d. od 2008. do 2015. godine

Najveći udio kroz većinu promatranog razdoblja kod Leda d.d. zauzimaju poslovne aktivnosti (više od 40%) što predstavlja dobar pokazatelj ukazujući na značajan iznos transakcija iz redovnog poslovanja. Najveći udio investicijskih aktivnosti bilježe 2008. i 2012. i 2013. godina (oko 45%). Udio u 2008. i 2013. godini ukazuje na prodaju dugotrajne imovine, dok je 2012. obilježena velikim iznosima novčanih izdataka za stjecanje vlasničkih i dužničkih financijskih instrumenata. Financijske aktivnosti najveće su od 2009. do 2011. godine (više od 40%), a uzrok takvog trenda su prvenstveno novčani izdaci za isplatu dividendi te ostali novčani izdaci od financijskih aktivnosti. Utjecaj krize na strukturu novčanih tijekomova može se uočiti jedino na početku kriznog razdoblja kada se udio financijskih aktivnosti značajno povećava. Ipak, navedeno ne predstavlja negativan utjecaj već ukazuje na vraćanje dugova.

Grafikon 8 prikazuje strukturu novčanih tijekomova po aktivnostima poduzeća Kraš d.d. od 2008. do 2015. godine

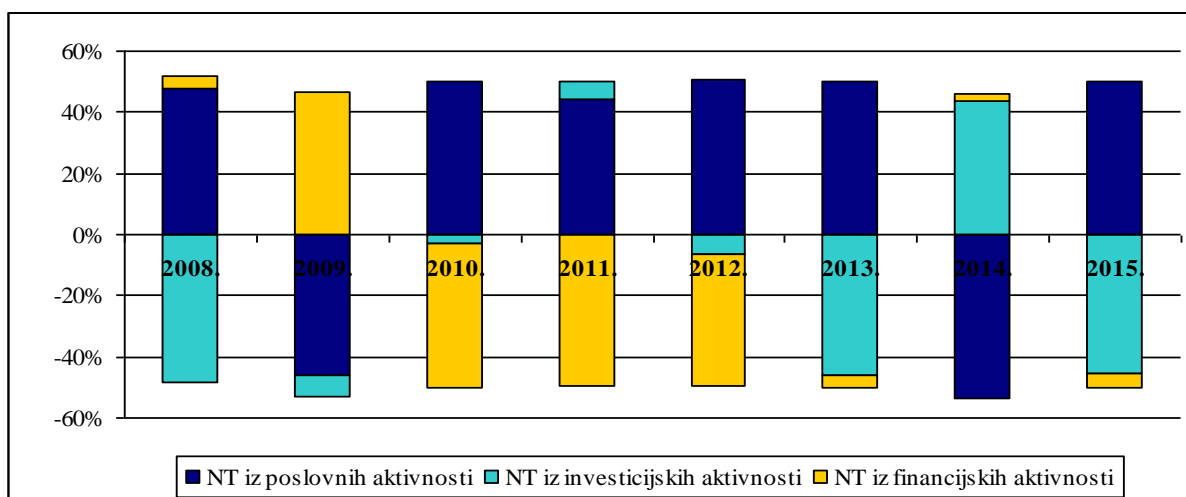


**Grafikon 8: Struktura NT po aktivnostima poduzeća Kraš d.d. od 2008. do 2015. godine**

Izvor: izrada autorice prema: Izvještaji o NT poduzeća Kraš d.d. od 2008. do 2015. godine

Iznosi i najveći udjeli aktivnosti kod Kraša značajno osciliraju kroz promatrane godine. Promatrajući po strukturi aktivnosti, najuspješnije godine su 2009. i 2010. u kojima se javlja višak poslovnih nad investicijskim i financijskim aktivnostima zauzimajući više od 50% udjela u ukupnim aktivnostima što je posljedica značajnih iznosa transakcija iz redovnog poslovanja, posebice kratkoročnih obveza i kratkoročnih potraživanja. Investicijske aktivnosti su najmanje u 2012. i 2013. godini sa gotovo neznačajnim udjelima u odnosu na ostale, dok su najveće u 2011. i 2015. godini pri čemu najveći udio zauzimaju izdaci za stjecanje vlasničkih i dužničkih financijskih instrumenata. Financijske aktivnosti zauzimaju značajne iznose kroz godine (od najmanjeg udjela od 20% u 2010. do najvećeg od 62% u 2008. godini što je prvenstveno posljedica smanjenja kratkoročnih obveza s osnove zajmova i kredita). Promatrajući strukturu aktivnosti kroz godine nije vidljiv utjecaj krize.

Struktura NT poduzeća Zvijezda d.d. od 2008. do 2015. vidljiva je u nastavku.

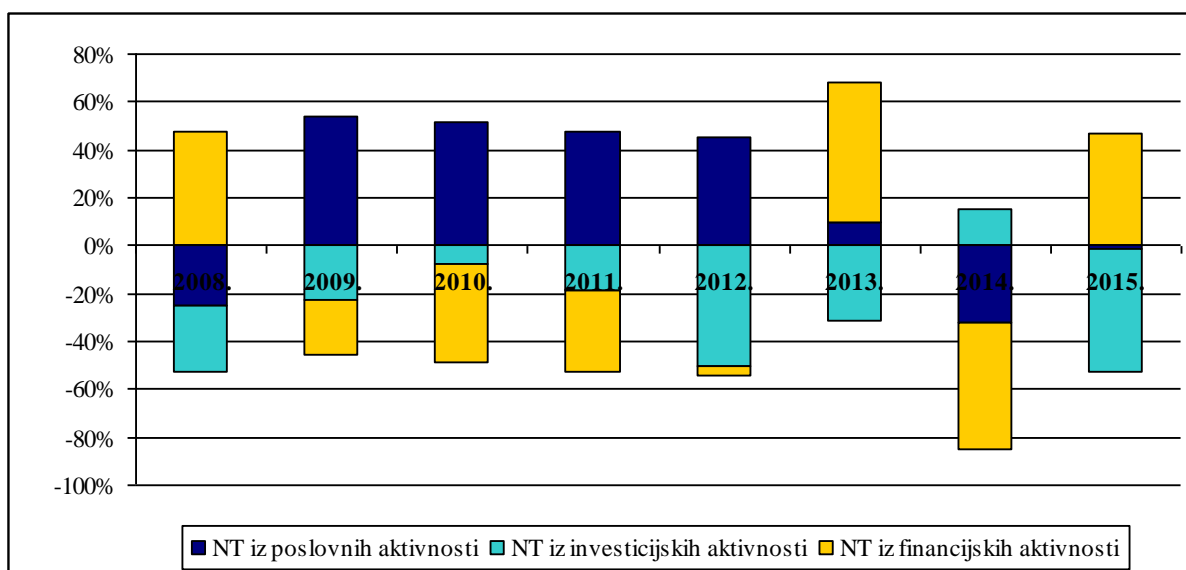


**Grafikon 9: Struktura NT po aktivnostima poduzeća Zvijezda d.d. od 2008. do 2015.**

Izvor: izrada autorice prema: Izvještaji o NT poduzeća Zvijezda d.d. od 2008. do 2015. godine

Promatrajući strukturu novčanih tijekova poduzeća Zvijezda d.d. vidljive su značajne oscilacije udjela poslovnih, investicijskih i financijskih aktivnosti kroz promatrano razdoblje. Dobar pokazatelj su svakako značajni udjeli poslovnih aktivnosti kroz većinu razdoblja (izuzevši 2009. i 2014. godinu kada su, unatoč značajnim udjelima, iznosi poslovnih aktivnosti u minusu) što ukazuje na značajne iznose poslovnih transakcija putem redovnog poslovanja. Dobar pokazatelj su i vrijednosti investicijskih aktivnosti, osim u 2011. i 2014. godini kada dolazi do većih iznosa primitaka od prodaje dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine i ostalih novčanih primitaka od investicijskih aktivnosti. Udio financijskih aktivnosti je najveći u razdoblju od 2009. do 2012. godine kada prelazi 40%. Dok su u 2009. zabilježeni značajni iznosi novčanih primitaka od glavnice kredita, zadužnica, pozajmica i drugih posudbi, na trend od 2010. do 2012. ponajprije utječu novčani izdaci za otplatu glavnice kredita i obveznica. Utjecaj krize nije vidljiv jer udjeli osciliraju i u godinama prije i poslije krize, kao i kroz krizno razdoblje.

Nastavak rada donosi uvid u strukturu novčanih tijekova po aktivnostima poduzeća Viro tvornica šećera d.d. od 2008. do 2015. godine.

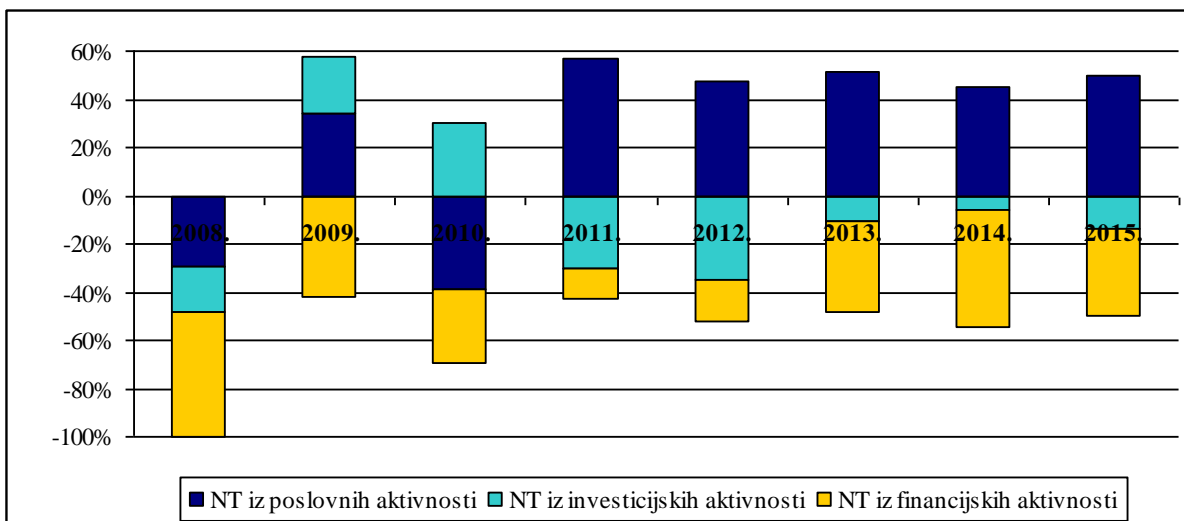


**Grafikon 10: Struktura NT po aktivnostima poduzeća Viro tvornica šećera d.d. od 2008. do 2015.**

Izvor: izrada autorice prema: Izvještaji o NT poduzeća Viro tvornica šećera d.d. od 2008. do 2015. godine

Oscilacije u strukturi novčanih tijekova po aktivnostima vidljive su i kod poduzeća Viro tvornica šećera d.d. Značajan udio poslovnih aktivnosti (preko 40%) vidljiv je od 2009. do 2012. godine, dok se najmanji udio poslovnih aktivnosti bilježi u 2015. godini. U svim promatranim godinama, izuzevši 2014., mogu se uočiti povećana ulaganja što predstavlja dobar pokazatelj. Financijske aktivnosti osciliraju kroz vrijeme, najmanje su u 2012. godini s udjelom manjim od 5%, dok su najveće u 2013. s udjelom od oko 60% što je prvenstveno posljedica velikih iznosa novčanih primitaka od glavnice kredita, zadužnica, pozajmica i drugih posudbi te ostalih primitaka od financijskih aktivnosti. Početkom kriznog razdoblja vidljiv je rast poslovnih aktivnosti, iz čega se može vidjeti da kriza nema negativan utjecaj na strukturu novčanih tijekova ovog poduzeća.

Grafikon 11 prikazuje strukturu novčanih tijekova po aktivnostima poduzeća Koestlin d.d. od 2008. do 2015. godine.

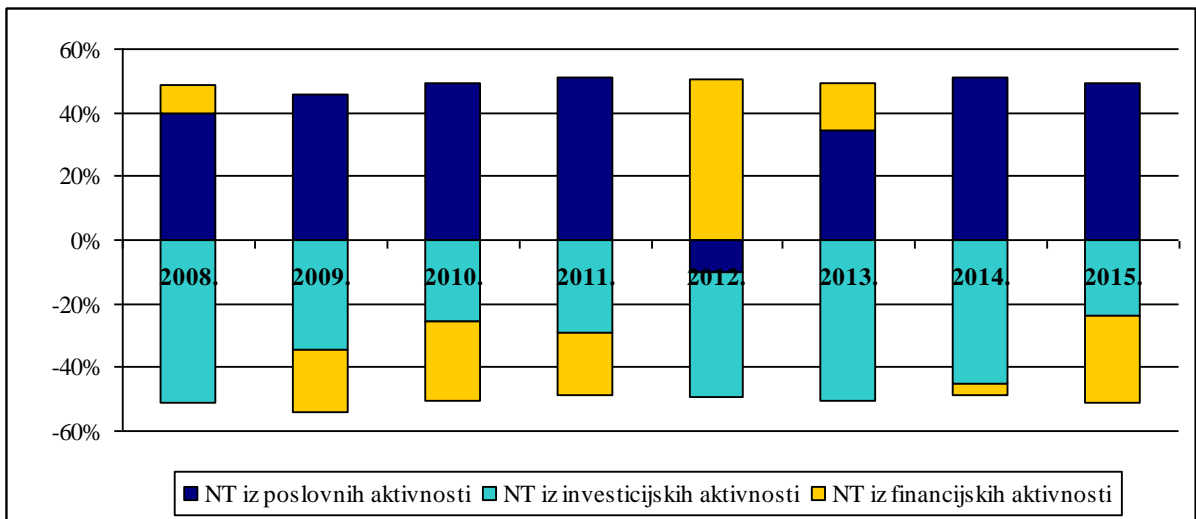


**Grafikon 11: Struktura NT po aktivnostima poduzeća Koestlin d.d. od 2008. do 2015.**

Izvor: izrada autorice prema: Izvještaji o NT poduzeća Koestlin d.d. od 2008. do 2015. godine

U predkriznoj 2008. godini vidljivo je da najveći udio zauzimaju finansijske aktivnosti (preko 50%), a zatim slijede poslovne i investicijske. U 2009. i 2010. godini udjeli investicijskih aktivnosti ukazuju na povećanu prodaju dugotrajne imovine što ne predstavlja dobar pokazatelj poslovanja. Najbolji rezultati vidljivi su od 2011. do 2015. u kojima značajan udio zauzimaju poslovne aktivnosti s pozitivnim predznakom te investicijske aktivnosti s negativnim predznakom što ukazuje na uspješnost poslovanja. Utjecaj krize na strukturu novčanih tijekova ovog poduzeća nije vidljiv.

Nastavak rada donosi uvid u strukturu novčanih tijekova po aktivnostima poduzeća Zagrebačke pekare Klara d.d. od 2008. do 2015. godine.

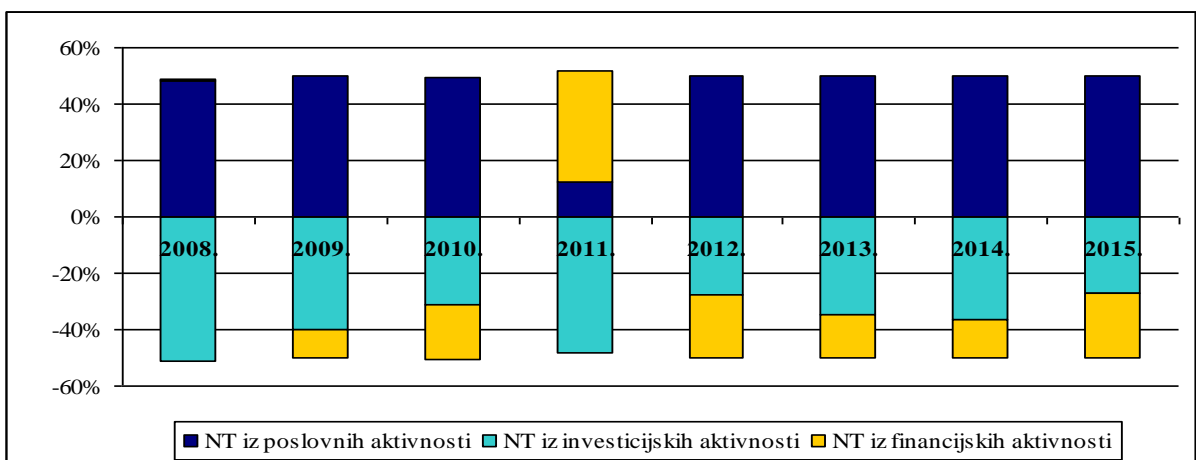


**Grafikon 12: Struktura NT po aktivnostima poduzeća Zagrebačke pekare Klara d.d. od 2008. do 2015. godine**

Izvor: izrada autorice prema: Izvještaji o NT poduzeća Zagrebačke pekare Klara d.d. od 2008. do 2015. godine

Veliki udjeli poslovnih aktivnosti (izuzevši 2012. godinu) koji kroz većinu razdoblja pokrivaju negativne iznose investicijskih aktivnosti upućuju na uspješno poslovanje ovog poduzeća s obzirom na strukturu aktivnosti. Udjeli financijskih aktivnosti osciliraju, a najveći su u 2012. što je posljedica značajnih novčanih primitaka od glavnice kredita, zadužnica, pozajmica i drugih posudbi. Utjecaj krize nije vidljiv, odnosno udjeli se nisu značajno mijenjali prije, za vrijeme i nakon krize.

Struktura NT poduzeća Čakovečki mlinovi d.d. od 2008. do 2015. vidljiva je u nastavku.

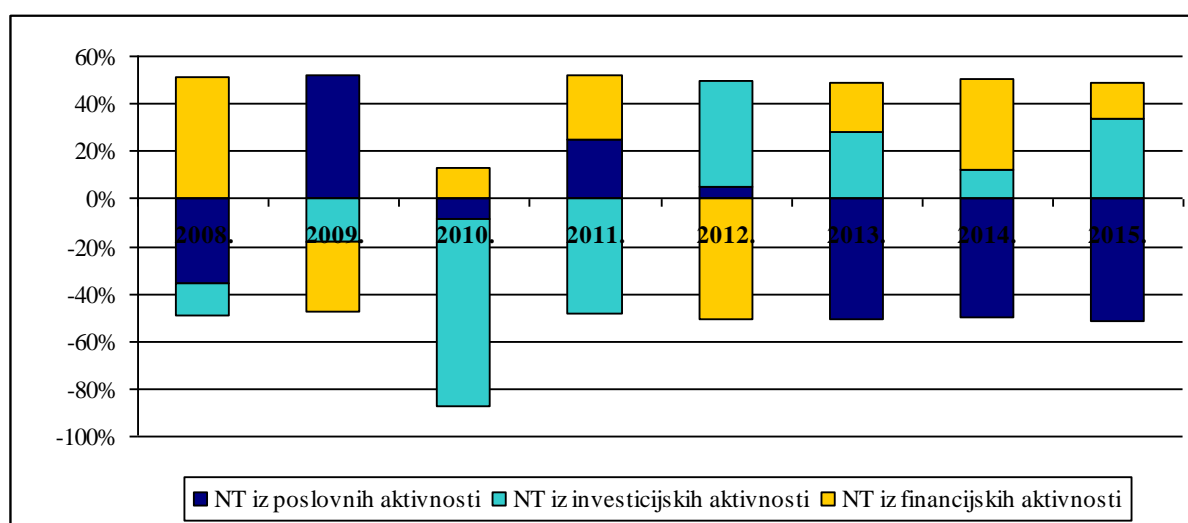


**Grafikon 13: Struktura NT po aktivnostima poduzeća Čakovečki mlinovi d.d. od 2008. do 2015. godine**

Izvor: izrada autorice prema: Izvještaji o NT poduzeća Čakovečki mlinovi d.d. od 2008. do 2015. godine

Slično kao i kod poduzeća Zagrebačke pekare Klara, Čakovečki mlinovi d.d. bilježe značajne udjele poslovnih aktivnosti (osim u 2011. godini) i njihove pozitivne vrijednosti, dok su kroz cijelo promatrano razdoblje udjeli novčanih tijekova iz investicijskih i financijskih aktivnosti manji. U 2011. godini, vidljiv je značajan udio financijskih aktivnosti budući da u toj godini dolazi do značajnih novčanih primitaka od glavnice kredita, zadužnica, pozajmica i drugih posudbi. Utjecaj krize na strukturu novčanih tijekova ovog poduzeća nije vidljiv.

Struktura novčanih tijekova po aktivnostima poduzeća Zvečevo d.d. prikazana je na sljedećem grafikonu.



**Grafikon 14: Struktura NT po aktivnostima poduzeća Zvečevo d.d. od 2008. do 2015.**

Izvor: izrada autorice prema: Izvještaji o NT poduzeća Zvečevo d.d. od 2008. do 2015. godine

Kod poduzeća Zvečevo d.d. vidljive su značajne oscilacije u strukturi novčanih izvještaja prema aktivnostima kroz promatrano razdoblje. Značajni udjeli negativnih iznosa poslovnih aktivnosti vidljivi su kroz većinu promatranog razdoblja što ne ukazuje na uspješnost poslovanja, a u posljednje četiri godine situaciju dodatno pogoršavaju i pozitivni iznosi investicijskih aktivnosti. Promatrajući utjecaj krize, ne može se uočiti njen utjecaj jer su oscilacije vidljive kroz cijelo promatrano razdoblje.

Promatrajući strukturu novčanih tijekova po aktivnostima svih odabranih poduzeća ne može se uočiti zajednički obrazac koji upućuje na sličnosti s obzirom na udjele poslovnih, investicijskih i financijskih aktivnosti u ukupnim. Jedina zajednička karakteristika poduzeća je otpornost njihove strukture novčanih tijekova na utjecaj krize, no različite oscilacije prije,



za vrijeme i nakon krize ne upućuju na značajne sličnosti među njihovim strukturama. Od odabranih poduzeća najmanje oscilacije kroz promatrano razdoblje bilježe Zagrebačke pekare Klara i Čakovečki mlinovi.

Nastavak rada donosi analizu uspješnosti svakog poduzeća pojedinačno, kroz skupno analiziranje njihovih poslovnih, investicijskih i financijskih aktivnosti.

Tablica 11 prikazuje uspješnost poduzeća Podravka d.d. s aspekta novčanih tijekomova po vrstama aktivnosti.

**Tablica 11: Ocjena uspješnosti poslovanja poduzeća Podravka d.d. od 2008. do 2015.**

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
NT od poslovnih aktivnosti	-	+	+	+	+	+	+	+
NT od investicijskih aktivnosti	-	-	-	-	-	-	-	-
NT od financijskih aktivnosti	+	-	-	-	-	-	-	+
	Poduzeće ne stvara dovoljno novca za financiranje poslovanja i kapitalnih ulaganja pa je potrebno vanjsko financiranje	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga.	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga.	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga.	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga.	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga.	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga.	Poduzeće stvara novac poslovanjem, ali zahtjeva dodatno vanjsko financiranje za ulaganje

Izvor: izrada autorice prema: Izvještaji o NT poduzeća Podravka d.d. od 2008. do 2015. godine

Promatrajući ocjenu uspješnosti poslovanja poduzeća Podravka d.d. s aspekta novčanih tijekomova po vrstama aktivnosti od 2008. do 2015. godine, može se uočiti da u 2008., koja označava godinu prije krize, poduzeće ima negativne novčane tijekomove od poslovnih i investicijskih aktivnosti što ukazuje na to da poduzeće nema dovoljno novca za financiranje poslovanja i kapitalnih ulaganja što dovodi do potrebe za vanjskim financiranjem. U slučaju Podravke, može se reći da to ukazuje na zrelost poduzeća koje se zadužuje za kapitalna ulaganja. U kriznim godinama, odnosno od 2009. do 2014. godine novčani tijekomovi od poslovnih aktivnosti bilježe pozitivne vrijednosti, dok su iznosi investicijskih i financijskih aktivnosti negativni što predstavlja dobar pokazatelj, odnosno uspješnost poslovanja

poduzeća, budući da novčani tijek iz poslovnih aktivnosti generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga. U posljednjoj godini promatranog razdoblja, Podravka d.d. bilježi pozitivne novčane tijekove od poslovnih i financijskih aktivnosti i negativan novčani tijek od investicijskih aktivnosti što upućuje na fazu rasta u kojoj poduzeće generira novac poslovanjem no postoji potreba za dodatnim vanjskim financiranjem za ulaganje. Promatrajući utjecaj krize, iz prethodne tablice se može doći do zaključka da kriza nije negativno utjecala na novčane tijekove od poslovnih, investicijskih i financijskih aktivnosti poduzeća Podravka d.d.

Tablica 12 prikazuje uspješnost poduzeća Dukat d.d. s aspekta novčanih tijekova po vrstama aktivnosti.

**Tablica 12: Ocjena uspješnosti poslovanja poduzeća Dukat d.d. od 2008. do 2015.**

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
NT od poslovnih aktivnosti	+	+	+	+	+	+	+	+
NT od investicijskih aktivnosti	-	-	-	-	-	-	-	-
NT od financijskih aktivnosti	+	-	-	-	-	+	-	-
	Poduzeće stvara novac poslovanjem, ali zahtjeva dodatno vanjsko financiranje za ulaganje	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga.	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga.	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga.	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga.	Poduzeće stvara novac poslovanjem, ali zahtjeva dodatno vanjsko financiranje za ulaganje	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga.	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga.

Izvor: izrada autorice prema: Izvještaji o NT poduzeća Dukat d.d. od 2008. do 2015. godine

U početnoj godini promatranog razdoblja, Dukat d.d. ima pozitivne novčane tijekove od poslovnih i financijskih aktivnosti i negativan predznak novčanih tijekova od investicijskih aktivnosti. Ista situacija kod ovog poduzeća se javlja i u 2013. godini što znači da je u navedenim godinama poduzeće u fazi rasta, odnosno iz svojih redovnih poslovnih aktivnosti stvara novac no zahtjeva se i dodatno vanjsko financiranje za ulaganje. U ostalim godinama koje su obuhvaćene promatranim razdobljem novčani tijekovi od poslovnih aktivnosti su pozitivni, dok su novčani tijekovi od investicijskih i financijskih aktivnosti negativni što upućuje na dovoljno novca potrebnog za kapitalna ulaganja i povrat duga i svakako

predstavlja uspješno poslovanje poduzeća. Ni u slučaju Dukata ne može se uočiti negativan utjecaj krize na novčane tijekove od poslovnih, investicijskih i financijskih aktivnosti.

Nastavak donosi ocjenu uspješnosti poslovanja poduzeća Ledo d.d. od 2008. do 2015. godine.

**Tablica 13: Ocjena uspješnosti poslovanja poduzeća Ledo d.d. od 2008. do 2015.**

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
NT od poslovnih aktivnosti	+	+	+	+	+	-	+	+
NT od investicijskih aktivnosti	+	-	+	+	-	+	-	-
NT od financijskih aktivnosti	-	-	-	-	+	-	-	-
	Poduzeće stvara novac poslovanjem, ali također prodaje dugotrajnu imovinu da bi vratilo dug ili kupilo vlastite dionice	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga.	Poduzeće stvara novac poslovanjem, ali također prodaje dugotrajnu imovinu da bi vratilo dug ili kupilo vlastite dionice	Poduzeće stvara novac poslovanjem, ali također prodaje dugotrajnu imovinu da bi vratilo dug ili kupilo vlastite dionice	Poduzeće stvara novac poslovanjem, ali zahtjeva dodatno vanjsko financiranje za ulaganje	Poduzeće prodaje dugotrajnu imovinu da bi financiralo poslovanje i vratilo dug	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga.	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga.

Izvor: izrada autorice prema: Izvještaji o NT poduzeća Ledo d.d. od 2008. do 2015. godine

Analizirajući uspješnost poslovanja poduzeća Ledo d.d. s aspekta novčanih tijekova po vrstama aktivnosti, mogu se uočiti oscilacije kroz godine. Naime, u predkriznoj 2008. godini poduzeće bilježi pozitivne novčane tijekove od poslovnih i investicijskih aktivnosti i negativne novčane tijekove od financijskih aktivnosti. Navedena situacija ukazuje na stvaranje novca obavljajući redovne poslovne aktivnosti, ali i prodaju dugotrajne imovine s ciljem vraćanja duga ili kupnje vlastitih dionica što znači da je u promatranoj godini poduzeće u fazi pada. Ista situacija ponovljena je i u 2010. i 2011. godini. Do pozitivnog novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti i negativnog novčanog tijeka iz investicijskih i financijskih aktivnosti, dolazi u 2009. te 2014. i 2015. godini, iz čega se vidi da je riječ o uspješnom poduzeću koje generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga. U 2012. godini poduzeće se nalazi u fazi rasta, dok u 2013. godini prodaje dugotrajnu imovinu s ciljem financiranja poslovanja i vraćanja duga što ukazuje na potencijalne financijske probleme. Kao i u slučaju prethodno analiziranih poduzeća, ne može se uočiti utjecaj krize na novčane tijekove od poslovnih, investicijskih i financijskih aktivnosti poduzeća Ledo d.d.

Tablica 14 prikazuje uspješnost poduzeća Kraš d.d. s aspekta novčanih tijekova po vrstama aktivnosti.

**Tablica 14: Ocjena uspješnosti poslovanja poduzeća Kraš d.d. od 2008. do 2015.**

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
NT od poslovnih aktivnosti	+	+	+	-	+	+	-	+
NT od investicijskih aktivnosti	+	-	-	-	+	+	+	-
NT od financijskih aktivnosti	-	-	-	+	-	-	+	+
	Poduzeće stvara novac poslovanjem, ali također prodaje dugotrajnu imovinu da bi vratilo dug ili kupilo vlastite dionice	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga.	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga.	Poduzeće ne stvara dovoljno novca za financiranje poslovanja i kapitalnih ulaganja pa je potrebno vanjsko financiranje	Poduzeće stvara novac poslovanjem, ali također prodaje dugotrajnu imovinu da bi vratilo dug ili kupilo vlastite dionice	Poduzeće stvara novac poslovanjem, ali također prodaje dugotrajnu imovinu da bi vratilo dug ili kupilo vlastite dionice	Neobičan obrazac novčanog tijeka u kojem poduzeće ne stvara dovoljno novca poslovanjem, nego poslovanje financira prodajom dugotrajne imovine i za duživanjem	Poduzeće stvara novac poslovanjem, ali zahtjeva dodatno vanjsko financiranje za ulaganje

Izvor: izrada autorice prema: Izvještaji o NT poduzeća Kraš d.d. od 2008. do 2015. godine

Kao i u poduzeću Ledo d.d., poslovanje Kraša s aspekta novčanih tijekova po vrstama aktivnosti također oscilira kroz promatrano razdoblje. U 2008., 2012. i 2013. godini pozitivan iznos poslovnih i investicijskih te negativan iznos financijskih ukazuje na fazu pada ili restrukturiranja budući da, unatoč generiranju novca iz poslovanja, poduzeće prodaje dugotrajnu imovinu za podmirenje duga ili kupnju vlastitih dionica. Nakon faze pada u predkriznoj 2008. godini, u 2009. i 2010. dolazi do dominantnog rasta novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti pri čemu se generira dovoljno novca za investicijske i financijske aktivnosti što pak ukazuje na uspješnost poslovanja. U 2011. godini, uslijed negativnih poslovnih i investicijskih te pozitivnih financijskih aktivnosti poduzeće ne generira dovoljno novca iz redovnog poslovanja što zahtjeva povećano vanjsko financiranje. U 2014. godini, jedno su poslovne aktivnosti negativne što ukazuje na financiranje prodajom dugotrajne imovine i zaduživanjem, dok se u 2015. situacija poboljšava te Kraš d.d. stvara novac poslovanjem i u fazi je rasta. Iako su vidljive oscilacije u uspješnosti poslovanja Kraša kroz promatrano razdoblje, ne može se reći da su one uzrok krize budući da do njih dolazi i prije i

poslije krize, a u nekim od kriznih godina bilježe se i faze rasta te uspješnost poslovanja poduzeća.

Ocjena uspješnosti poslovanja poduzeća Zvijezda d.d. od 2008. do 2015. godine s aspekta novčanih tijekova po vrstama aktivnosti prikazana je u tablici 15.

**Tablica 15: Ocjena uspješnosti poslovanja poduzeća Zvijezda d.d. od 2008. do 2015.**

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
NT od poslovnih aktivnosti	+	-	+	+	+	+	+	+
NT od investicijskih aktivnosti	-	-	-	+	-	-	+	-
NT od financijskih aktivnosti	+	+	-	-	-	-	+	-
	Poduzeće stvara novac poslovanjem, ali zahtjeva dodatno vanjsko financiranje za ulaganje	Poduzeće ne stvara dovoljno novca za financiranje poslovanja i kapitalnih ulaganja pa je potrebno vanjsko financiranje	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga.	Poduzeće stvara novac poslovanjem, ali također prodaje dugotrajnu imovinu da bi vratilo dug ili kupilo vlastite dionice	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga.	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga.	Neobičan obrazac novčanih tijekova, neodrživ	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga.

Izvor: izrada autorice prema: Izvještaji o NT poduzeća Zvijezda d.d. od 2008. do 2015. godine

Na početku promatranog razdoblja, Zvijezda d.d. je u fazi rasta budući da putem svojih redovnih poslovnih aktivnosti stvara novac, ali joj je potrebno dodatno vanjsko financiranje za investicijske aktivnosti. U 2009. godini poduzeće ima negativne novčane tijekove od poslovnih i investicijskih aktivnosti, a pozitivne od financijskih aktivnosti što ukazuje na povećano zaduživanje kao posljedicu nedovoljno novca za financiranje poslovanja i kapitalnih ulaganja. 2010. godina donosi poboljšanje poslovanja, odnosno pozitivne novčane tijekove iz transakcija povezanih s redovitim poslovanjem, a ista situacija se ponavlja i u 2012., 2013. i 2015. godini. U 2011. godini novčani tijekovi iz poslovnih, investicijskih i financijskih aktivnosti ukazuju na pad u poslovanju jer, unatoč generiranju novca iz poslovanja, poduzeće prodaje dugotrajnu imovinu. 2014. godina ukazuje na neobičan obrazac novčanih tijekova, gdje sve aktivnosti imaju pozitivan predznak, što je dugoročno neodrživo stanje, koje se već u 2015. mijenja. Oscilacije kroz cijelo promatrano razdoblje upućuju da ne

postoji značajan utjecaj krize na poslovne, investicijske i financijske aktivnosti poduzeća Zvijezda d.d.

Tablica 16 prikazuje ocjenu uspješnosti poslovanja poduzeća Viro tvornica šećera d.d. od 2008. do 2015. godine.

**Tablica 16: Ocjena uspješnosti poslovanja poduzeća Viro tvornica šećera d.d. od 2008. do 2015. godine**

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
NT od poslovnih aktivnosti	-	+	+	+	+	+	-	-
NT od investicijskih aktivnosti	-	-	-	-	-	-	+	-
NT od financijskih aktivnosti	+	-	-	-	-	+	-	+
	Poduzeće ne stvara dovoljno novca za financiranje poslovanja i kapitalnih ulaganja pa je potrebno vanjsko financiranje	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga	Poduzeće stvara novac poslovanjem, ali zahtjeva dodatno vanjsko financiranje za ulaganje	Poduzeće prodaje dugotrajnu imovinu da bi financiralo poslovanje i vratilo dug	Poduzeće ne stvara dovoljno novca za financiranje poslovanja i kapitalnih ulaganja pa je potrebno vanjsko financiranje

Izvor: izrada autorice prema: Izvještaji o NT Viro tvornice šećera d.d. od 2008. do 2015.

Promatrajući uspješnost poduzeća Viro tvornica šećera d.d., može se uočiti da, nakon 2008. godine u kojoj je izraženo zaduživanje, slijedi kontinuirani rast. Naime, u razdoblju od 2009. do 2012. godine iznosi novčanih tijekova od poslovnih aktivnosti su pozitivni dok su novčani tijekovi od investicijskih i financijskih aktivnosti negativni što ukazuje na dominantni rast uslijed aktivnosti iz redovnog poslovanja, generirajući pritom dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga. U 2013. godini Viro tvornica šećera d.d. bilježi pozitivne tijekove o d poslovnih i financijskih aktivnosti te negativne tijekove od investicijskih aktivnosti. Prethodno navedeni obrazac ukazuje na potrebu za dodatnim vanjskim financiranjem, no zbog generiranja novca iz redovnog poslovanja poduzeće je u fazi rasta. U 2014. godini dolazi do pogoršanja poslovanja, odnosno financijskih problema, što je vidljivo iz činjenice da su jedino investicijske aktivnosti u plusu, odnosno poduzeće prodaje dugotrajnu imovinu kako bi

financiralo poslovanje i vratilo dug. U 2015., odnosno godini izlaska iz krize, situacija je ista kao u predkriznoj 2008. godini kada poduzeće ne generira dovoljno novca iz redovnog poslovanja. Analizom novčanih tijekova prema vrstama aktivnosti kroz promatrano razdoblje može se uočiti da kriza nije negativno utjecala na poslovanje Viro tvornice šećera d.d. Štoviše, u većini kriznih godina poduzeće je u fazi rasta.

Ocjena uspješnosti poslovanja poduzeća Koestlin d.d. u razdoblju od 2008. do 2015. godine prikazana je u sljedećoj tablici.

**Tablica 17: Ocjena uspješnosti poslovanja poduzeća Koestlin d.d. od 2008. do 2015. godine**

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
NT od poslovnih aktivnosti	-	+	-	+	+	+	+	+
NT od investicijskih aktivnosti	-	+	+	-	-	-	-	-
NT od financijskih aktivnosti	-	-	-	-	-	-	-	-
	Neobičan obrazac novčanih tijekova, moguć jedino uz novčane rezerve, neodrživ oblik	Poduzeće stvara novac poslovanjem ali također prodaje dugotrajnu imovinu da bi vratilo dug ili kupilo vlastite dionice	Poduzeće prodaje dugotrajnu imovinu da bi financiralo poslovanje i vratilo dug	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga

Izvor: izrada autorice prema: Izvještaji o NT poduzeća Koestlin d.d. od 2008. do 2015. godine

Ocjenjujući poslovanje poduzeća Koestlin d.d., u početnim godinama promatranog razdoblja vidljive su određene oscilacije dok je završne godine obrazac novčanih tijekova prema vrstama aktivnosti isti. Naime, u 2008. godini zabilježen je neobičan obrazac u kojem su iznosi novčanih tijekova svih aktivnosti negativni. Dugoročno, ovakvo stanje je moguće samo uz novčane rezerve. U 2009. godini dolazi do promjene te novčani tijekovi od poslovnih i investicijskih aktivnosti poprimaju pozitivne vrijednosti što ukazuje na generiranje novca iz transakcija povezanih s redovnim poslovanjem te na prodaju dugotrajne imovine što dovodi do pada. 2010. godina je također obilježena financijskim problemima koji se očituju u prodaji

dugotrajne imovine kako bi se financiralo poslovanje i vratio dug. Ipak, nakon 2010. Koestlin d.d. ulazi u fazu rasta, koja traje do kraja promatranog razdoblja. Promatrajući utjecaj krize na poslovne, investicijske i financijske aktivnosti, može se uočiti da prije krize i na početku kriznog razdoblja poduzeće doživljava određene probleme. Ipak, sredinom kriznog razdoblja dolazi do faze rasta koja se nastavlja i nakon izlaska iz krize. Samim time, ne može se uočiti značajan utjecaj krize na novčane tijekomove ovog poduzeća.

Ocjena uspješnosti poslovanja poduzeća Zagrebačke pekare Klara d.d. od 2008. do 2015. godine s aspekta novčanih tijekomova po vrstama aktivnosti prikazana je u tablici 18.

**Tablica 18: Ocjena uspješnosti poslovanja poduzeća Zagrebačke pekare Klara d.d. od 2008. do 2015. godine**

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
NT od poslovnih aktivnosti	+	+	+	+	-	+	+	+
NT od investicijskih aktivnosti	-	-	-	-	-	-	-	-
NT od financijskih aktivnosti	+	-	-	-	+	+	-	-
	Poduzeće stvara novac poslovanjem, ali zahtjeva dodatno vanjsko financiranje za ulaganje	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga	Poduzeće ne stvara dovoljno novca za financiranje poslovanja i kapitalnih ulaganja pa je potrebno vanjsko financiranje	Poduzeće stvara novac poslovanjem, ali zahtjeva dodatno vanjsko financiranje za ulaganje	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga

Izvor: izrada autorice prema: Izvještaji o NT poduzeća Zagrebačke pekare Klara d.d. od 2008. do 2015.

Analizirajući uspješnost poslovanja poduzeća Zagrebačke pekare Klara d.d. od 2008. do 2015. godine s aspekta novčanih tijekomova po vrstama aktivnosti, mogu se uočiti oscilacije kroz godine. Na samom početku razdoblja, u godini prije krize, te u 2013. godini, zabilježeni su pozitivni novčani tijekomovi od poslovnih i financijskih aktivnosti te negativni od investicijskih aktivnosti. Navedeni obrazac ukazuje na fazu rasta uslijed stvaranja novca putem redovnog poslovanja, uz dodatno vanjsko financiranje. U sljedeće tri godine dolazi do dominantnog rasta novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti što omogućuje dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga te samim time ukazuje na uspješnost poslovanja. Navedena situacija je



ista i u posljednje dvije godine promatranog razdoblja, odnosno u 2014. i 2015 godini. U 2012. godini poduzeće Zagrebačke pekare Klara d.d. bilježi negativne novčane tijekomove od poslovnih i investicijskih aktivnosti i pozitivan iznos financijskih aktivnosti što ukazuje na nedovoljno novca iz redovnog poslovanja što dovodi do potrebe za vanjskim financiranjem. Vidljivo je da većinu promatranog razdoblja poduzeće bilježi rast, neovisno o tome razdoblju prije, za vrijeme ili poslije krize što negira pretpostavku da je kriza utjecala na novčane tijekomove ovog poduzeća.

Tablica 19 prikazuje ocjenu uspješnosti poslovanja poduzeća Čakovečki mlinovi d.d.

**Tablica 19: Ocjena uspješnosti poslovanja poduzeća Čakovečki mlinovi d.d. od 2008. do 2015. godine**

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
NT od poslovnih aktivnosti	+	+	+	+	+	+	+	+
NT od investicijskih aktivnosti	-	-	-	-	-	-	-	-
NT od financijskih aktivnosti	+	-	-	+	-	-	-	-
	Poduzeće stvara novac poslovanjem, ali zahtjeva dodatno vanjsko financiranje za ulaganje	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga	Poduzeće stvara novac poslovanjem, ali zahtjeva dodatno vanjsko financiranje za ulaganje	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga

Izvor: izrada autorice prema: Izvještaji o NT poduzeća Čakovečki mlinovi d.d. od 2008. do 2015. godine

Promatrajući uspješnost poduzeća Čakovečki mlinovi d.d. može se uočiti da se u promatranom razdoblju ne bilježe značajne oscilacije. Naime, u svakoj od promatranih godina poduzeće bilježi rast. Dok je u 2008. i 2011. godini izraženo generiranje novca, ali i potreba za vanjskim financiranjem, u ostalim godinama dominantni rast novčanog tijeka generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga. Kao i u prethodnim slučajevima, ni kod Čakovečkih mlinova utjecaj krize na novčane tijekomove nije izražen.

Ocjena uspješnosti poslovanja poduzeća Zvečevo d.d. od 2008. do 2015. godine s aspekta novčanih tijekova po vrstama aktivnosti prikazana je u sljedećoj tablici.

**Tablica 20: Ocjena uspješnosti poslovanja poduzeća Zvečevo d.d. od 2008. do 2015.**

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
NT od poslovnih aktivnosti	-	+	-	+	+	-	-	-
NT od investicijskih aktivnosti	-	-	-	-	+	+	+	+
NT od financijskih aktivnosti	+	-	+	+	-	+	+	+
	Poduzeće ne stvara dovoljno novca za financiranje poslovanja i kapitalnih ulaganja pa je potrebno vanjsko financiranje	Rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, koji generira dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga	Poduzeće ne stvara dovoljno novca za financiranje poslovanja i kapitalnih ulaganja pa je potrebno vanjsko financiranje	Poduzeće stvara novac poslovanjem, ali zahtjeva dodatno vanjsko financiranje za ulaganje	Poduzeće stvara novac poslovanjem ali također prodaje dugotrajnu imovinu da bi vratilo dug ili kupilo vlastite dionice	Neobičan obrazac novčanog tijeka u kojem poduzeće ne stvara dovoljno novca poslovanjem, nego poslovanje financira prodajom dugotrajne imovine i za duživanjem	Neobičan obrazac novčanog tijeka u kojem poduzeće ne stvara dovoljno novca poslovanjem, nego poslovanje financira prodajom dugotrajne imovine i za duživanjem	Neobičan obrazac novčanog tijeka u kojem poduzeće ne stvara dovoljno novca poslovanjem, nego poslovanje financira prodajom dugotrajne imovine i za duživanjem

Izvor: izrada autorice prema: Izvještaji o NT poduzeća Zvečevo d.d. od 2008. do 2015. godine

Iz prethodne tablice vidljive su oscilacije u strukturi novčanih tijekova poduzeća Zvečevo d.d. kroz promatrano razdoblje. U predkriznoj 2008. godini uz negativne iznose poslovnih i investicijskih aktivnosti poduzeće na generira dovoljno novca za financiranje poslovanja i kapitalnih ulaganja, što predstavlja indikator zrelih poduzeća. Ista situacija je i u 2010. godini. U 2009. godini dolazi do rasta novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti stvarajući pritom dovoljno novca iz redovnog poslovanja za investiranja i povrat duga. U 2011. godini, uz pozitivne iznose poslovnih i financijskih aktivnosti Zvečevo stvara novac poslovanjem, ali dolazi do potrebe za dodatnim vanjskim financiranjem, dok u 2012. godini negativni novčani tijekovi iz financijskih aktivnosti dovode do potrebe prodaje dugotrajne imovine s ciljem vraćanja duga. Posljednje tri godine promatranog razdoblja javlja se neobičan obrazac pri kojem Zvečevo ne stvara dovoljno novca obavljajući redovne poslovne aktivnosti pa poslovanje financira putem prodaje dugotrajne imovine i putem zaduživanja. Navedena situacija ukazuje na završnu fazu životnog ciklusa. Promatrajući utjecaj krize na poslovne, investicijske i financijske aktivnosti Zvečeva ne može se uočiti izravan utjecaj.

Iako se ne može dati zajednička ocjena uspješnosti poslovanja za sva odabrana poduzeća budući da ne postoji zajednički obrazac koji prati predkrizno, krizno i razdoblje poslije krize, mogu se uočiti određene sličnosti među pojedinim poduzećima. Naime, u predkriznoj godini kod većine odabranih poduzeća unatoč stvaranju novca potrebno je dodatno vanjsko financiranje. Kada se promatra krizno razdoblje kod većine poduzeća uočavaju se oscilacije, no prevladava rast novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti generirajući na taj način dovoljno novca za kapitalna ulaganja i povrat duga. U razdoblju nakon krize većina poduzeća je u fazi rasta ili im pak treba dodatno vanjsko zaduživanje. Upravo na temelju prethodno navedenog prihvaća se hipoteza da financijska kriza nije značajno utjecala na kretanje novčanih tijekova odabranih poduzeća prehrambene industrije u Republici Hrvatskoj budući da su oscilacije s aspekta uspješnosti poslovanja zabilježene kroz cijelo promatrano razdoblje u svakom od promatranih poduzeća.

### **3.3. Analiza putem pokazatelja novčanog tijeka i rezultati istraživanja**

Nastavak rada donosi analizu putem pokazatelja novčanog tijeka kako bi se došlo do zaključka o utjecaju krize na kretanje pokazatelja odabranih poduzeća prehrambene industrije. Analiza je provedena putem tri skupine pokazatelja: likvidnosti, zaduženosti i profitabilnosti.

#### **3.3.1. Pokazatelji likvidnosti**

Likvidnost odabranih poduzeća analizirati će se kroz sljedeće pokazatelje:

- odnos novčanog tijeka,
- pokazatelj kritičnih potreba,
- odnos slobodnog (1) i operativnog novčanog tijeka,
- odnos slobodnog (2) i operativnog novčanog tijeka.

Analiza likvidnosti započeta je prikazom njihovih vrijednosti kroz tablice za sva odabrana poduzeća, a zatim se pokazatelji likvidnosti detaljnije analiziraju za svako pojedinačno poduzeće kroz odabrano razdoblje s ciljem uočavanja utjecaja krize na njihovo kretanje. Tablica 21 prikazuje odnos novčanog tijeka odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine.

**Tablica 21: Odnos novčanog tijeka odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine**

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Podravka d.d.	-0,02	0,10	0,11	0,13	0,21	0,26	0,31	0,22
Dukat d.d.	0,07	0,32	0,69	<b>0,35</b>	<b>0,36</b>	0,22	0,17	0,51
Ledo d.d.	<b>0,37</b>	0,25	0,57	0,29	0,90	-5,87	1,14	0,81
Kraš d.d.	0,03	0,32	0,32	-0,01	0,19	0,20	-0,02	0,01
Zvijezda d.d.	<b>0,39</b>	-0,11	0,86	0,14	0,56	<b>0,40</b>	-0,24	1,03
Viro tvornica šećera d.d.	-0,68	1,54	0,95	0,68	0,23	0,08	-0,14	-0,01
Koestlin d.d.	-0,43	0,25	-0,63	0,06	0,09	0,26	0,05	0,12
Zagrebačke pekarnice Klara d.d.	0,20	0,13	0,28	0,16	-0,07	0,24	0,17	0,14
Čakovečki mlinovi d.d.	0,68	0,79	<b>0,36</b>	0,08	0,29	0,50	<b>0,42</b>	0,30
Zvečevo d.d.	-0,10	0,07	0,00	0,11	0,04	-0,05	-0,07	-0,05

Izvor: izračun autorice prema: financijski izvještaji odabranih poduzeća od 2008. do 2015. godine

Odnos novčanog tijeka odabranih poduzeća izračunat je stavljanjem u odnos operativnog novčanog tijeka u brojniku te zbroja kratkoročnih obveza i odgođenog plaćanja troškova u nazivniku. Crveno označeni brojevi u tablici prikazuju idealne vrijednosti pokazatelja (0,4). Može se uočiti da od svih promatranih poduzeća samo četiri poduzeća u nekim od promatranih godina dostižu idealnu vrijednost, i to Dukat u 2011. i 2012., Ledo u 2008., Zvijezda u 2008. i 2013. te Čakovečki mlinovi u 2010. i 2014. što znači da u navedenim godinama njihovi novčani tijekovi iz poslovnih aktivnosti čine 40% tekućih obveza.

Tablica 22 prikazuje pokazatelj pokriva kritičnih potreba odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine

**Tablica 22: Pokazatelj pokriva kritičnih potreba odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine**

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Podravka d.d.	0,12	0,39	0,55	0,46	0,60	0,66	0,90	0,67
Dukat d.d.	0,28	0,77	5,16	4,23	<b>27,66</b>	3,00	3,46	13,52
Ledo d.d.	0,85	2,01	1,91	1,28	<b>23,62</b>	-8,99	1,56	2,19
Kraš d.d.	0,17	0,79	0,81	0,13	0,53	0,66	0,11	0,20
Zvijezda d.d.	3,16	-0,84	4,91	2,51	7,16	6,29	-1,47	<b>21,67</b>
Viro tvornica šećera d.d.	-1,07	2,51	3,17	1,88	0,90	0,27	-0,23	0,21
Koestlin d.d.	-1,23	0,70	-0,40	0,64	0,53	1,02	0,30	0,62
Zagrebačke pekarnice Klara d.d.	0,90	0,72	1,34	1,09	-0,18	2,23	1,21	0,94
Čakovečki mlinovi d.d.	<b>29,87</b>	<b>43,63</b>	1,54	0,76	2,39	2,88	3,59	1,21
Zvečevo d.d.	-0,05	0,27	0,28	0,40	0,23	-0,03	-0,05	0,03

Izvor: izračun autorice prema: financijski izvještaji odabranih poduzeća od 2008. do 2015. godine

Pokazatelj pokrića kritičnih potreba ukazuje na sposobnost poduzeća da podmiri dospjele obveze i obveze prema vlasnicima iz novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti, a što je veća njegova vrijednost to je veća sposobnost podmirenja obveza. Žuto označeni brojevi u prethodnoj tablici predstavljaju najveće iznose ovog pokazatelja promatrajući sva poduzeća kroz promatrano razdoblje. Po izdvojenim pokazateljima, može se uočiti da su Dukat, Ledo, Zvijezda i Čakovečki mlinovi najuspješniji s aspekta podmirenja obveza.

Odnos slobodnog (1) i operativnog novčanog tijeka odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine prikazan je u tablici 23.

**Tablica 23: Odnos slobodnog (1) i operativnog novčanog tijeka odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine**

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Podravka d.d.	5,08	0,09	0,21	-0,04	0,38	0,49	0,53	0,46
Dukat d.d.	-3,79	-0,50	0,69	0,49	0,52	0,20	0,23	0,60
Ledo d.d.	0,68	0,78	0,67	0,48	0,96	1,04	0,83	0,83
Kraš d.d.	-5,86	0,49	0,57	8,34	0,39	0,48	7,34	-6,44
Zvijezda d.d.	0,85	1,20	0,83	0,34	0,87	0,79	1,41	0,91
Viro tvornica šećera d.d.	1,09	0,88	0,86	0,86	0,68	0,05	1,58	21,44
Koestlin d.d.	1,30	0,53	1,20	-0,93	0,10	0,64	-0,82	0,18
Zagrebačke pekarnice Klara d.d.	-0,04	-0,76	0,30	0,00	3,18	0,43	0,26	0,14
Čakovečki mlinovi d.d.	0,64	0,61	0,47	-1,74	0,27	0,54	0,47	0,35
Zvečevo d.d.	1,31	0,55	17,46	0,75	0,60	1,26	1,21	1,46

Izvor: izračun autorice prema: financijski izvještaji odabranih poduzeća od 2008. do 2015. godine

Odnos slobodnog (1) i operativnog novčanog tijeka pokazuje koliko novčanog tijeka od poslovne aktivnosti ostaje u poduzeću za ulaganje dugotrajnu imovinu, otplatu duga i isplatu vlasnicima, a što je veća njegova vrijednost, poslovanje je uspješnije. Proučavajući navedeni pokazatelj kod odabranih poduzeća kroz promatrano razdoblje vidljivo je da najveće vrijednosti (označene zelenom bojom) bilježi Podravka u 2008., Kraš u 2011. i 2014., Viro tvornica šećera u 2015., te Zvečevo u 2010. godini.

Tablica 24 prikazuje odnos slobodnog (2) i operativnog novčanog tijeka odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine.

**Tablica 24: Odnos slobodnog (2) i operativnog novčanog tijeka odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine**

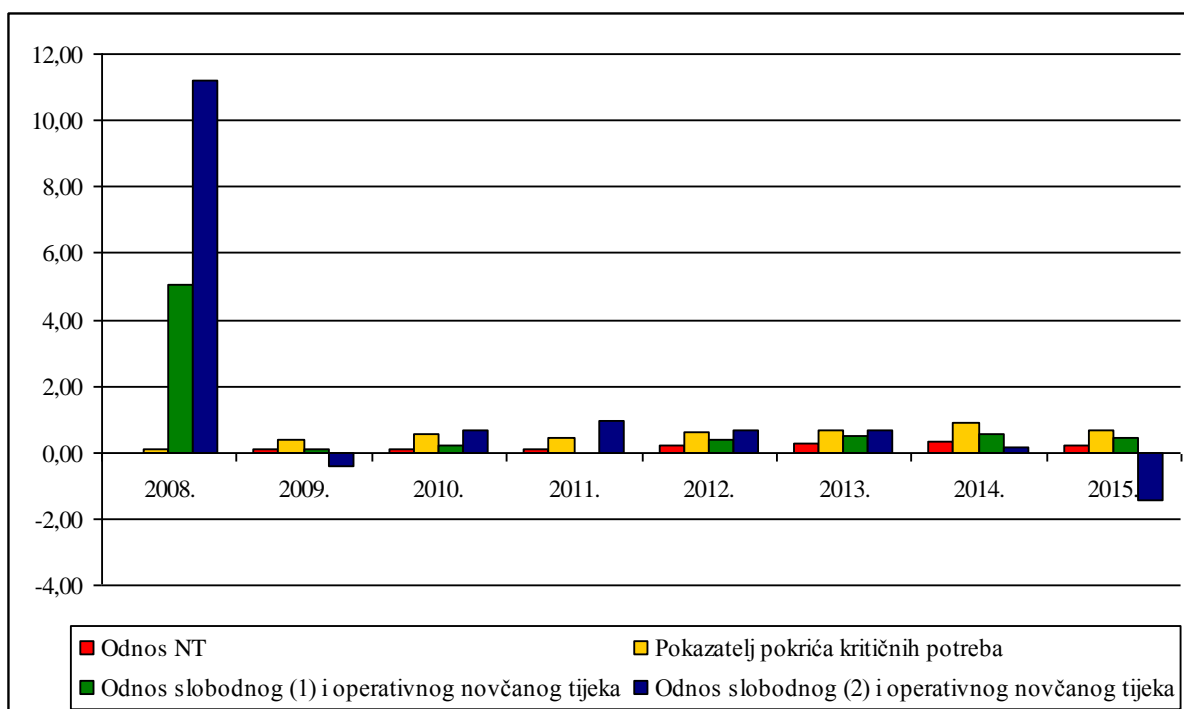
	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Podravka d.d.	11,21	-0,44	0,68	0,97	0,66	0,67	0,17	-1,46
Dukat d.d.	-3,00	0,33	0,40	0,40	0,66	-1,35	0,49	0,64
Ledo d.d.	0,10	0,97	1,16	1,12	-0,04	-0,04	0,52	0,39
Kraš d.d.	2,18	0,83	0,55	19,59	1,05	1,05	0,12	-4,41
Zvijezda d.d.	-0,02	1,15	0,94	1,14	0,88	0,08	0,19	0,10
Viro tvornica šećera d.d.	2,13	0,58	0,85	0,61	-0,11	-2,12	0,53	47,81
Koestlin d.d.	1,63	1,71	0,21	0,47	0,27	0,79	0,87	0,72
Zagrebačke pekare Klara d.d.	-0,28	0,25	0,48	0,44	4,94	-0,46	0,11	0,52
Čakovečki mlinovi d.d.	-0,06	0,20	0,36	-2,81	0,45	0,31	0,27	0,46
Zvečevo d.d.	1,37	0,66	10,11	-0,91	9,16	0,44	0,75	0,35

Izvor: izračun autorice prema: financijski izvještaji odabranih poduzeća od 2008. do 2015. godine

Odnos slobodnog (2) i operativnog novčanog tijeka pokazuje koliko novčanog tijeka od poslovne aktivnosti ostaje tvrtki za otplatu duga i isplatu dividendi vlasnicima, a što je veća njegova vrijednost poslovanje je uspješnije. Najveće vrijednosti navedenog pokazatelja (označene plavom bojom) bilježi Podravka u 2008., Kraš u 2011., Viro tvornica šećera u 2015. te Zvečevo u 2010. i 2012. godini.

Detaljniju analizu prethodno navedenih pokazatelja donose grafički prikazi u nastavku kojima se nastoji dati uvid u utjecaj krize na likvidnost svakog od odabranih poduzeća.

Novčani pokazatelji likvidnosti poduzeća Podravka d.d. od 2008. do 2015. godine vidljivi su na grafikonu 15.

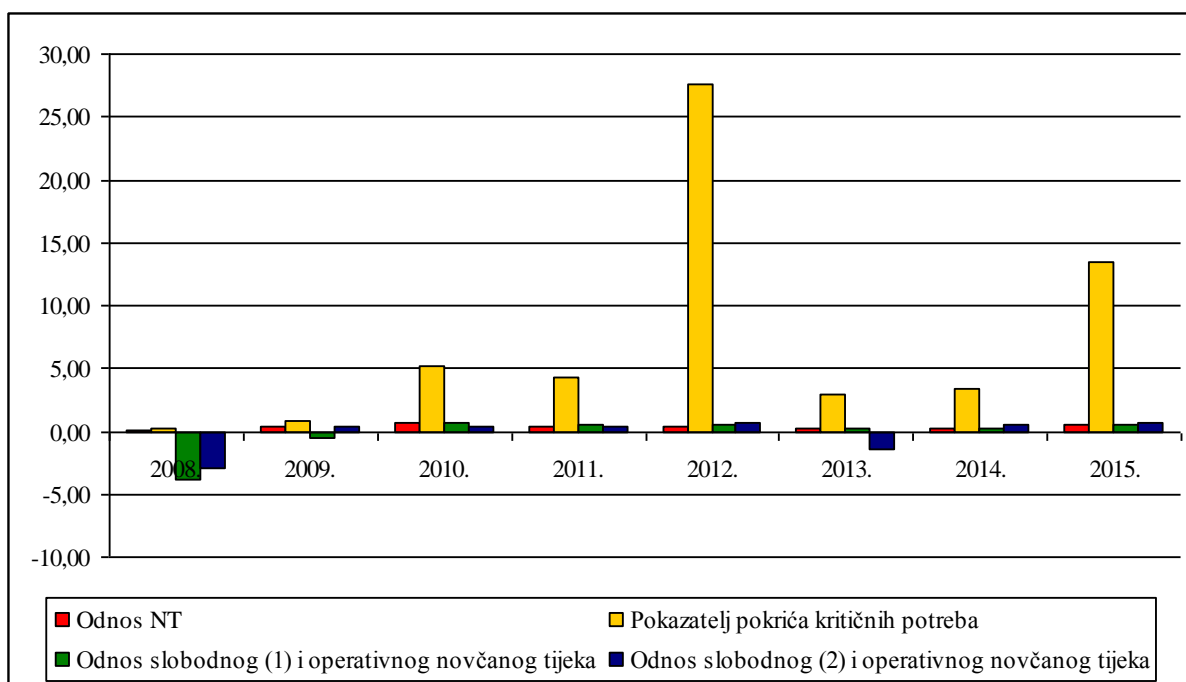


**Grafikon 15: Novčani pokazatelji likvidnosti poduzeća Podravka d.d. od 2008. do 2015.**

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Podravka d.d. od 2008. do 2015. godine

Proučavajući odnos novčanog tijeka poduzeća Podravka od 2008. do 2015. godine vidljivo je kontinuirano povećanje njegove vrijednosti u promatranom razdoblju, izuzevši 2015. kada slijedi pad što je posljedica značajnijeg povećanja kratkoročnih obveza u toj godini. Unatoč kontinuiranom rastu, u nijednoj od promatranih godina Podravka ne dostiže idealnu vrijednost tog pokazatelja. Negativan utjecaj krize na kretanje ovog pokazatelja kod Podravke nije vidljiv. Štoviše, vrijednost pokazatelja se kroz krizno razdoblje povećava, dok su u godini izlaska iz krize smanjuje. Pokazatelj pokriva kritičnih potreba također bilježi kontinuiran rast, izuzevši 2011. godinu kada dolazi do značajnijeg iznosa smanjenja operativnog novčanog tijeka i povećanja dospjelog duga, a ni na njegovu vrijednost kriza nije značajno utjecala. Odnos slobodnog (1) i operativnog novčanog tijeka te odnos slobodnog (2) i operativnog novčanog tijeka značajno osciliraju kroz godine, a najveće iznose bilježe u predkriznoj 2008. godini (uslijed malog iznosa operativnog novčanog tijeka), dok su u razdoblju krize i u godini poslije krize njihovi iznosi značajno manji.

Sljedeći grafikon prikazuje novčane pokazatelje likvidnosti poduzeća Dukat d.d. od 2008. do 2015. godine



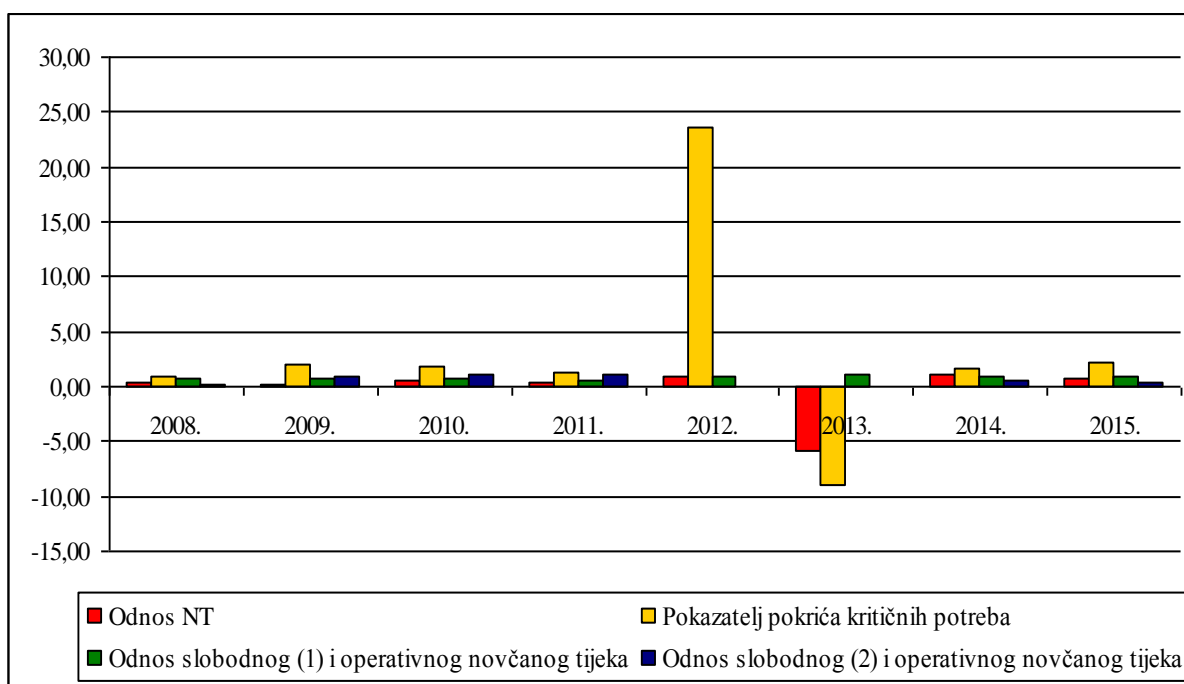
**Grafikon 16: Novčani pokazatelji likvidnosti poduzeća Dukat d.d. od 2008. do 2015.**

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Dukat d.d. od 2008. do 2015. godine

Promatrajući novčane pokazatelje likvidnosti poduzeća Dukat d.d., može se uočiti da odnos novčanog tijeka, odnos slobodnog (1) i operativnog novčanog tijeka te odnos slobodnog (2) i operativnog novčanog tijeka osciliraju kroz godine, no kroz njihovo kretanje se ne može uočiti utjecaj krize. Pokazatelj pokrića kritičnih potreba bilježi najveće oscilacije kroz promatrano razdoblje; najmanji iznos ima u godini prije krize zbog malog iznosa operativnog novčanog tijeka, dok najveći iznos ima u 2012. godini što je posljedica malog iznosa plaćenih kamata i dospjelog duga. Značajan porast tog pokazatelja bilježi se i u godini nakon krize. Unatoč tome, promatrajući cjelokupno razdoblje i sve novčane pokazatelje likvidnosti ne može se reći da je kriza imala utjecaja na likvidnost Dukata.

Grafikon 17 prikazuje novčane pokazatelje likvidnosti poduzeća Ledo d.d. od 2008. do 2015. godine.



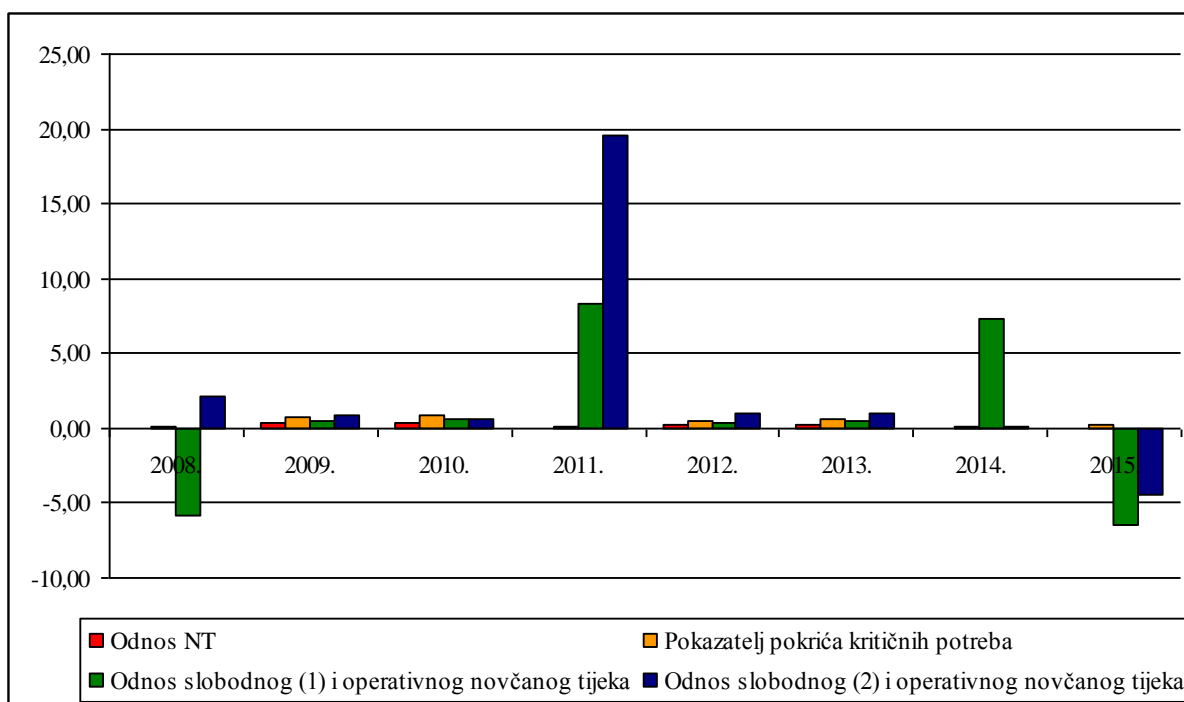


**Grafikon 17: Novčani pokazatelji likvidnosti poduzeća Ledo d.d. od 2008. do 2015.**

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Ledo d.d. od 2008. do 2015. godine

Iz prethodnog grafikona može se uočiti osciliranje novčanih pokazatelja likvidnosti Leda kroz promatrano razdoblje. Naime, nijedan pokazatelj ne bilježi kontinuiran rast/pad, već njihove vrijednosti osciliraju kroz cijelo promatrano razdoblje. Idealna vrijednost odnosa novčanog tijeka ostvarena je u predkriznoj 2008. godini (0,4). Najveći porast bilježi pokazatelj kritičnih potreba u 2012. godini ukazujući na uspješnost kod podmirenja dospjelih obveza i obveza prema vlasnicima iz novčanog tijeka ostvarenog redovnim poslovanjem što je posljedica značajnog iznosa iz redovnih poslovnih aktivnosti i malog iznosa plaćenih kamata i dospjelog duga. Odnos slobodnog (1) i operativnog novčanog tijeka te odnos slobodnog (2) i operativnog novčanog tijeka također bilježe oscilacije. Unatoč promjenama vrijednosti pokazatelja kroz odabrano razdoblje, ne može se zaključiti da je uzrok oscilacija kriza budući da se ne vidi njihova značajna promjena u godini prije i nakon krize u odnosu na krizno razdoblje.

Novčane pokazatelje likvidnosti poduzeća Kraš d.d. od 2008. do 2015. godine pokazuje grafikon 18.

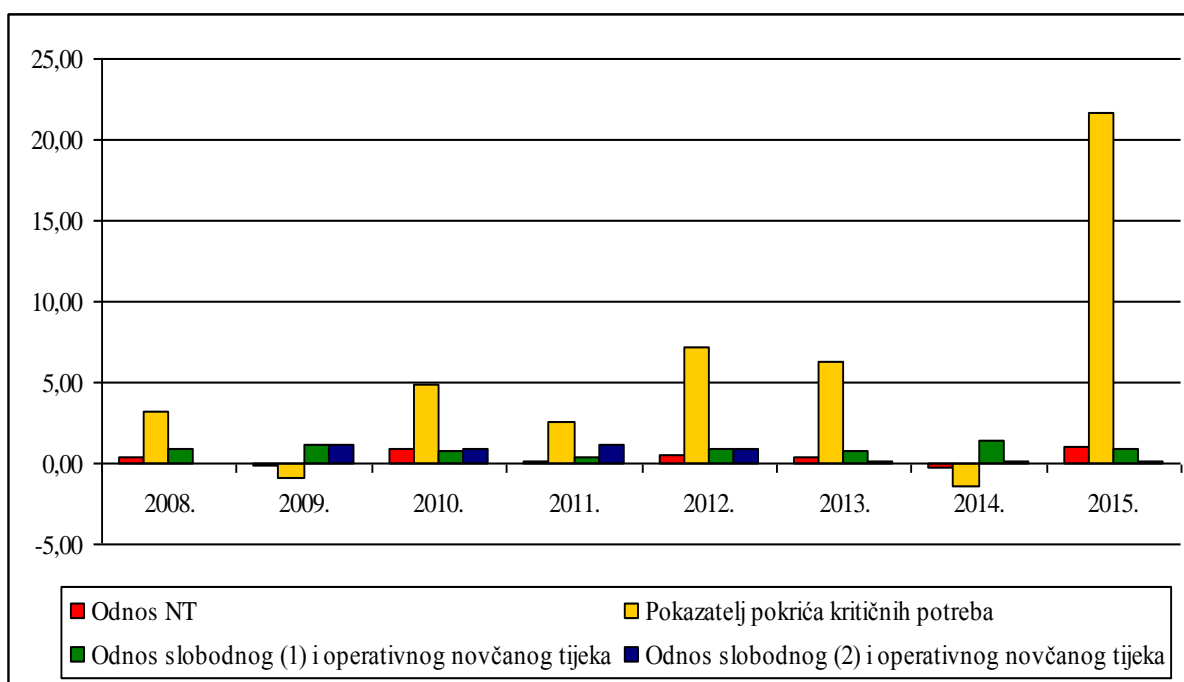


**Grafikon 18: Novčani pokazatelji likvidnosti poduzeća Kraš d.d. od 2008. do 2015.**

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Kraš d.d. od 2008. do 2015. godine

Proučavajući pokazatelje likvidnosti Kraša ne mogu se uočiti značajnije oscilacije odnosa novčanog tijeka i pokazatelja kritičnih potreba kroz promatrano razdoblje. S druge strane, vrijednosti odnosa slobodnog (1) i operativnog novčanog tijeka te odnosa slobodnog (2) i operativnog novčanog tijeka se značajno mijenjaju kroz godine, a najbolje rezultate bilježe u 2011. godini što ukazuje na značajan iznos novčanog tijeka od poslovnih aktivnosti koji ostaje u tvrtki za ulaganje u dugotrajnu imovinu, otplatu duga i isplatu vlasnicima. Promatrajući sve godine i sve pokazatelje, značajan utjecaj krize na likvidnost Kraša nije vidljiv.

Novčani pokazatelji likvidnosti poduzeća Zvijezda d.d. od 2008. do 2015. godine prikazuje grafikon 19.

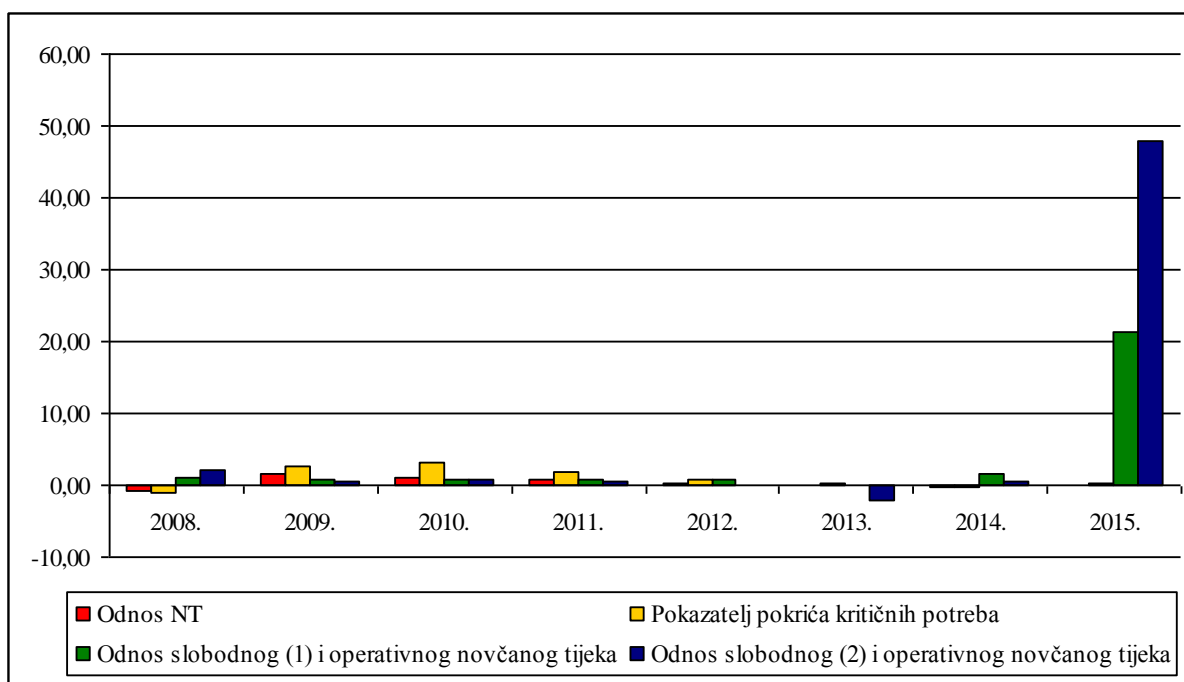


**Grafikon 19: Novčani pokazatelji likvidnosti poduzeća Zvijezda d.d. od 2008. do 2015.**

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Zvijezda d.d. od 2008. do 2015. godine

Proučavajući novčane pokazatelje likvidnosti poduzeća Zvijezda d.d., uz manje značajne oscilacije odnosa novčanog tijeka te odnosa slobodnog (1) i operativnog novčanog tijeka i odnosa slobodnog (2) i operativnog novčanog tijeka, ističe se pokazatelj pokrića kritičnih potreba, koji kroz cijelo razdoblje, izuzevši 2009. i 2014. godinu (kada dolazi do smanjenja operativnog novčanog tijeka) bilježi veće vrijednosti što ukazuje na uspješnost poduzeća u podmirivanju dospjelih obveza i obveza prema vlasnicima novcem iz redovnih poslovnih aktivnosti. Navedeno se posebno ističe u 2015. - godini izlaska iz krize, kada doseže najveću vrijednost što je prvenstveno posljedica velikog iznosa operativnog novčanog tijeka, ali i neznačajnog iznosa dospjelog duga. Ipak, promatrajući cijelo razdoblje, ne uočava se značajan utjecaj krize na kretanje novčanih pokazatelja likvidnosti kod poduzeća Zvijezda d.d.

Grafikon 20 prikazuje novčane pokazatelji likvidnosti poduzeća Viro tvornica šećera d.d. od 2008. do 2015. godine.

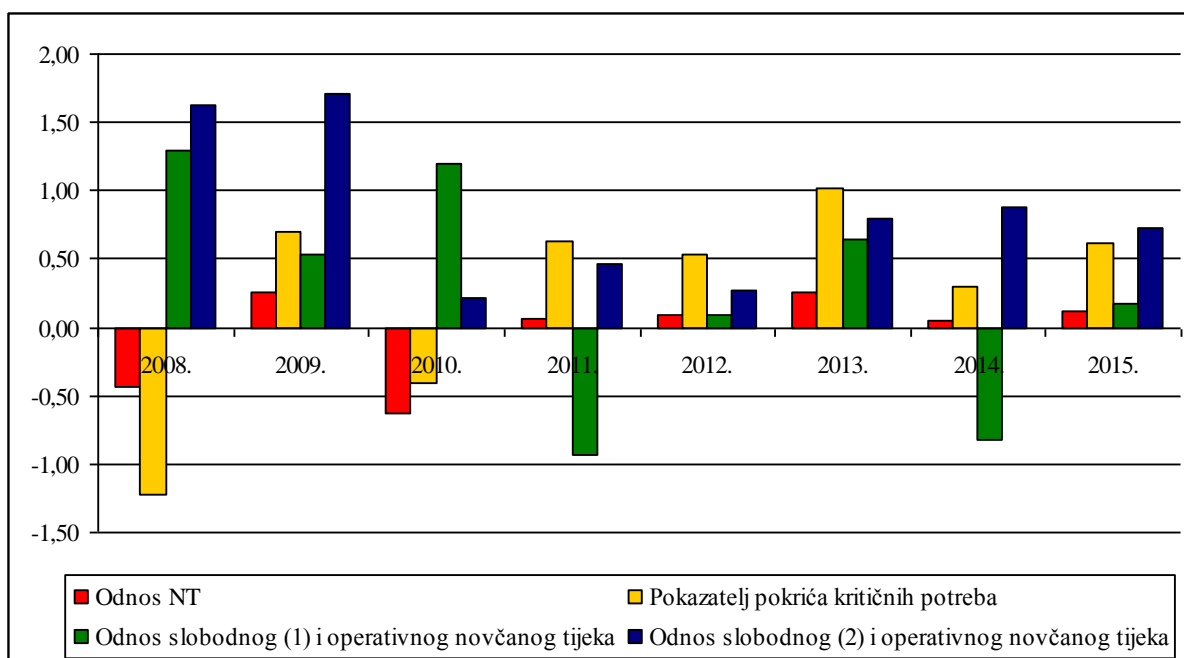


**Grafikon 20: Novčani pokazatelji likvidnosti poduzeća Viro tvornica šećera d.d. od 2008. do 2015. godine**

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Viro tvornica šećera d.d. od 2008. do 2015. godine

U razdoblju od 2008. do 2014. godine, među vrijednostima novčanih pokazatelja likvidnosti poduzeća Viro najviše se ističe pokazatelj pokrića kritičnih potreba čije su vrijednosti najveće u 2009., 2010. i 2011. godini što ujedno označava i uspješnost pri podmirivanju dospjelih obveza i obveza prema vlasnicima novcem iz redovnih poslovnih aktivnosti. U navedenom razdoblju, ostali pokazatelji neznajno osciliraju. Ipak, u 2015. godini dolazi do značajnog povećanja vrijednosti odnosa novčanog tijeka te odnosa slobodnog (1) i operativnog novčanog tijeka i odnosa slobodnog (2) i operativnog novčanog tijeka što ukazuje na poboljšanje poslovanja s aspekta likvidnosti, odnosno na značajan iznos novčanog tijeka od poslovnih aktivnosti koji ostaje u tvrtki za ulaganje u dugotrajnu imovinu, otplatu duga i isplatu vlasnicima. Osim povećanja vrijednosti odnosa slobodnog (1) i operativnog novčanog tijeka i odnosa slobodnog (2) i operativnog novčanog tijeka u godini izlaska iz krize, ne može se uočiti njen značajan utjecaj na novčane pokazatelje likvidnosti ovog poduzeća.

Novčani pokazatelji likvidnosti poduzeća Koestlin d.d. od 2008. do 2015. godine prikazani su sljedećim grafikonom.

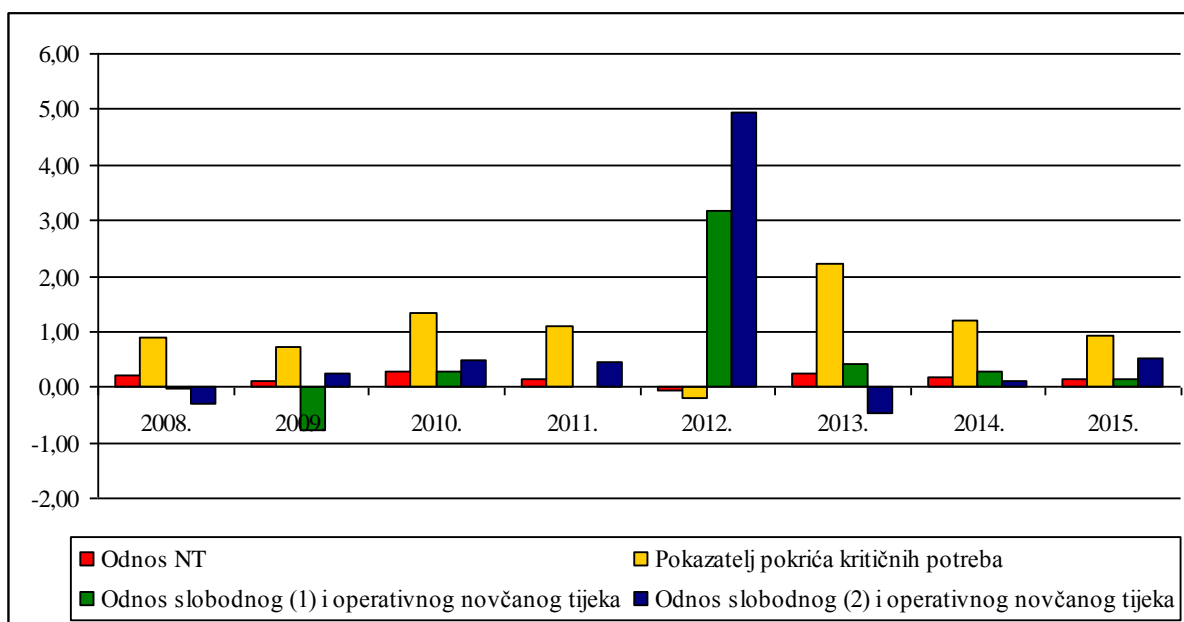


**Grafikon 21: Novčani pokazatelji likvidnosti poduzeća Koestlin d.d. od 2008. do 2015.**

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Koestlin d.d. od 2008. do 2015. godine

Iz prethodnog grafikon mogu se uočiti oscilacije u vrijednostima svih novčanih pokazatelja likvidnosti poduzeća Koestlin d.d. kroz godine. Ukoliko se promatra odnos novčanog tijeka kroz godine, u nijednoj od promatranih godina on ne doseže idealnu vrijednost (0,4) no najbliži toj vrijednosti je u 2009. i 2013. godini budući da je u tim godinama iznos transakcija iz redovnog poslovanja najveći. Pokazatelj pokriva kritičnih potreba najveći je u 2013. godini, dok odnos slobodnog (1) i operativnog novčanog tijeka bilježi najveću vrijednost u 2008. i 2010. godini. Odnos slobodnog (2) i operativnog novčanog tijeka najveće vrijednosti poprima u 2008. i 2009. godini. Iz oscilacija navedenih pokazatelja kroz vrijeme vidljivo je da kriza nema značajan utjecaj na njihovo kretanje budući da se rast/pad vrijednosti pokazatelja događa u kriznom razdoblju, ali i u godini prije i poslije krize.

Grafikon 22 prikazuje novčane pokazatelje likvidnosti poduzeća Zagrebačke pekare Klara d.d. od 2008. do 2015. godine.

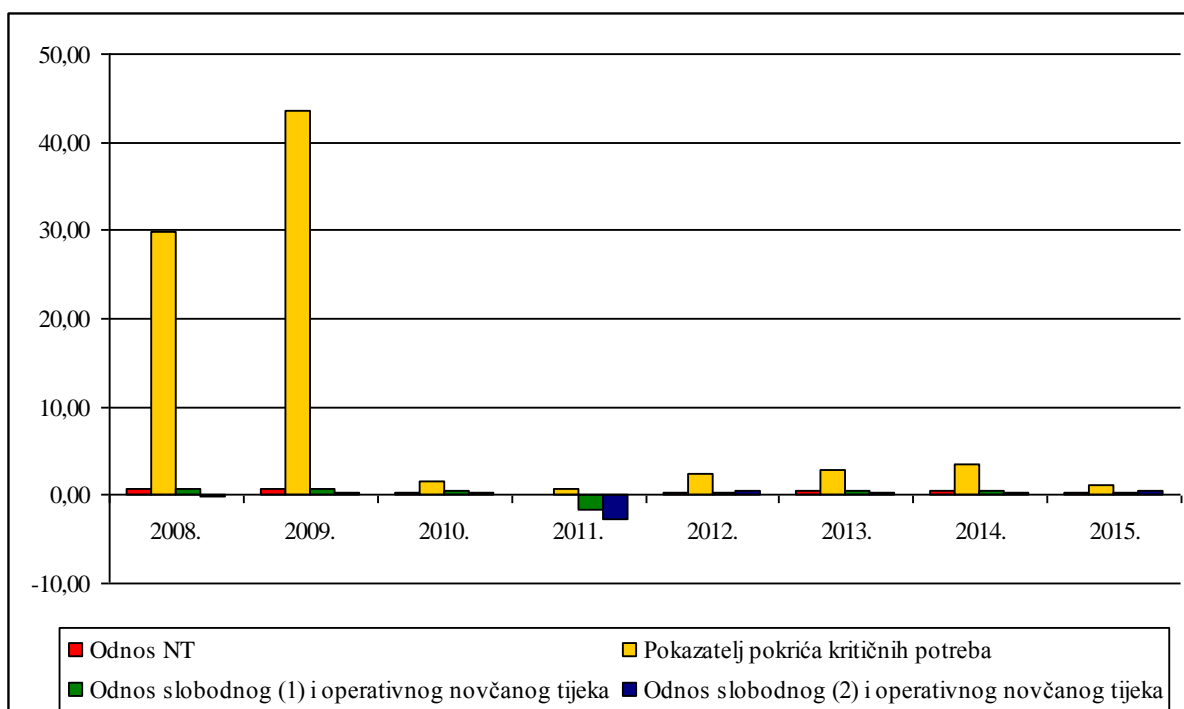


**Grafikon 22: Novčani pokazatelji likvidnosti poduzeća Zagrebačke pekare Klara d.d. od 2008. do 2015.**

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Zagrebačke pekare Klara d.d. od 2008. do 2015.

Od promatranih pokazatelja kod Zagrebačkih pekarni Klara, može se uočiti da odnos novčanog tijeka u nijednoj od promatranih godina ne dostiže idealnu vrijednost. Nadalje, pokazatelj pokrića kritičnih potreba najveću vrijednost dostiže u 2013. godini ukazujući na najuspješniju godinu s aspekta podmirenje dospjelih obveza i obveza prema vlasnicima iz novčanog tijeka od redovnih poslovnih aktivnosti. Odnos slobodnog (1) i operativnog novčanog tijeka i odnos slobodnog (2) i operativnog novčanog tijeka u 2012. godini bilježe najveće iznose ukazujući na značajan iznos novčanog tijeka od poslovnih aktivnosti koji ostaje u tvrtki za ulaganje u dugotrajnu imovinu, otplatu duga i isplatu vlasnicima. Vrijednosti pokazatelje nisu se značajno mijenjali promatrano s aspekta krize, pa se ne može uočiti njen značajan utjecaj.

Novčani pokazatelji likvidnosti poduzeća Čakovečki mlinovi d.d. od 2008. do 2015. godine vidljivi su na grafikonu 23.

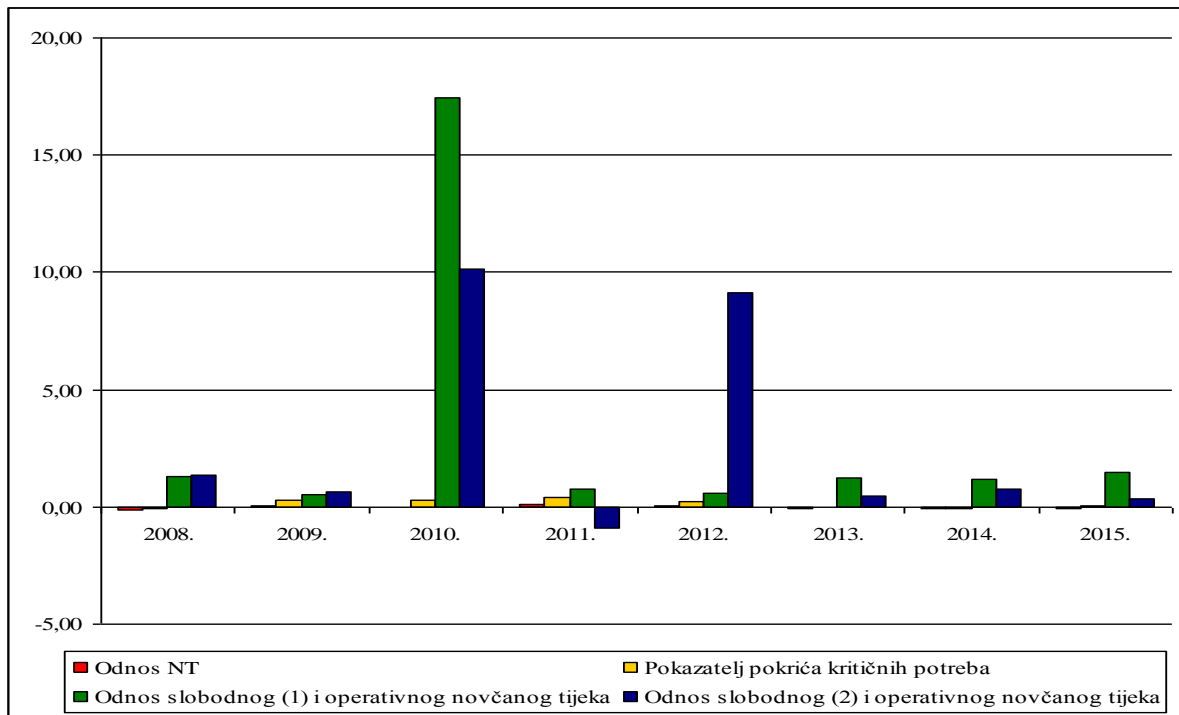


**Grafikon 23: Novčani pokazatelji likvidnosti poduzeća Čakovečki mlinovi d.d. od 2008. do 2015. godine**

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Čakovečki mlinovi d.d. od 2008. do 2015.

Osim značajnih vrijednosti pokazatelja pokrića kritičnih potreba u 2008. i 2009. godini do kojih dolazi uslijed male vrijednosti plaćenih kamata i dospjelog duga, ne mogu se uočiti značajne oscilacije novčanih pokazatelja likvidnosti poduzeća Čakovečki mlinovi d.d. kroz promatrano razdoblje. Naime, odnos novčanog tijeka u nijednoj od promatranih godina nije ni blizu idealne vrijednosti, dok odnos slobodnog (1) i operativnog novčanog tijeka i odnos slobodnog (2) i operativnog novčanog tijeka također ne bilježe značajnije vrijednosti u promatranom razdoblju, što ne ukazuje na uspješno poslovanje s aspekta likvidnosti. Utjecaj krize na novčane pokazatelje likvidnosti ovog poduzeća nije vidljiv što se može uočiti iz njihovih vrijednosti za vrijeme krize te u godini prije i nakon krize.

Grafikon 24 prikazuje novčane pokazatelje likvidnosti poduzeća Zvečevo d.d. od 2008. do 2015. godine.



**Grafikon 24: Novčani pokazatelji likvidnosti poduzeća Zvečevo d.d. od 2008. do 2015.**

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Zvečevo d.d. od 2008. do 2015.

Promatrajući novčane pokazatelje likvidnosti poduzeća Zvečevo d.d. ističu se značajne vrijednosti odnosa slobodnog (1) i operativnog novčanog tijeka i odnosa slobodnog (2) i operativnog novčanog tijeka u 2010. godini ukazujući na značajan iznos novčanog tijeka od redovnih poslovnih aktivnosti koji ostaje u tvrtki za ulaganje u dugotrajnu imovinu, otplatu duga i isplatu vlasnicima. Male vrijednosti odnosa novčanog tijeka i pokazatelja pokrića kritičnih potreba ne ukazuju na dobro poslovanje s aspekta likvidnosti. Uspoređujući vrijednost novčanih pokazatelja likvidnosti u kriznom razdoblju s godinom prije i poslije krize ne može se uočiti značajan utjecaj krize na likvidnost poduzeća Zvečevo d.d.

Detaljnijom analizom novčanih pokazatelja likvidnosti u razdoblju od 2008. do 2015. godine dolazi se do rezultata koji dovode do prihvaćanja postavljene hipoteze, odnosno zaključuje se da financijska kriza nije značajno utjecala na likvidnost odabranih poduzeća prehrambene industrije u Republici Hrvatskoj. Naime, zbog oscilacija vrijednosti pokazatelja likvidnosti za sva odabrana poduzeća kroz cijelo promatrano razdoblje ne može se uočiti značajan utjecaj krize niti može se dati zajednička ocjena likvidnosti budući da ne postoji zajednički obrazac koji prati likvidnost poduzeća u predkriznom, kriznom i razdoblju poslije krize.



### 3.3.2. Pokazatelji zaduženosti

Zaduženost odabranih poduzeća analizirati će se kroz sljedeće pokazatelje:

- novčani odnos pokriva duga,
- novčani odnos pokriva kamata,
- financijska snaga.

Analiza zaduženosti započeta je prikazom vrijednosti pokazatelja kroz tablice za sva odabrana poduzeća, a zatim se pokazatelji zaduženosti detaljnije analiziraju za svako pojedinačno poduzeće kroz odabrano razdoblje s ciljem uočavanja utjecaja krize na njihovo kretanje.

Tablica 25 prikazuje novčani odnos pokriva duga odabranih poduzeća od 2008. do 2015.

**Tablica 25: Novčani odnos pokriva duga odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine**

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Podravka d.d.	-0,01	0,07	0,08	0,07	0,12	0,17	0,17	0,13
Dukat d.d.	0,07	0,24	0,40	0,29	0,35	0,14	0,15	0,35
Ledo d.d.	0,26	0,22	0,37	0,19	0,81	-2,43	0,55	0,49
Kraš d.d.	<b>0,02</b>	0,21	0,21	-0,01	0,13	0,15	-0,01	<b>0,01</b>
Zvijezda d.d.	0,37	-0,10	0,60	0,10	0,41	0,29	-0,17	0,74
Viro tvornica šećera d.d.	-0,29	0,42	0,45	0,49	0,20	0,06	-0,10	0,00
Koestlin d.d.	-0,22	0,15	-0,35	<b>0,03</b>	0,07	0,19	0,04	0,09
Zagrebačke pekarnice Klara d.d.	0,14	0,09	0,22	0,13	-0,04	0,14	0,11	0,10
Čakovečki mlinovi d.d.	0,58	0,67	0,21	0,05	0,19	0,34	0,30	0,24
Zvečevo d.d.	-0,07	0,05	0,00	0,08	<b>0,03</b>	-0,04	-0,08	-0,04

Izvor: izračun autorice prema: financijski izvještaji odabranih poduzeća od 2008. do 2015. godine

Novčani odnos pokriva duga prikazuje broj godina potrebnih tvrtki za podmirenje svojih ukupnih obveza uz tekuće poslovanje. Što je vrijednost ovog pokazatelja veća to znači da poduzeće treba dulje vremena za podmirenje obveza što dovodi do financijskih poteškoća. Najmanje vrijednosti ovog pokazatelja su u prethodnoj tablici označene plavom bojom, iako promatrajući tablicu, vidljivo je da je vrijednost ovog pokazatelja kod svih poduzeća relativno mala što ukazuje na njihovu sposobnost podmirenja obveza tijekom poslovne godine.

Novčani odnos pokriva kamata odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine vidljiv je u tablici 26.

**Tablica 26: Novčani odnos pokrića kamata odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine**

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Podravka d.d.	0,75	2,08	2,48	2,10	3,43	3,66	3,22	3,49
Dukat d.d.	2,89	7,24	39,24	15,24	36,60	13,65	13,36	36,05
Ledo d.d.	7,34	4,73	4,31	3,75	46,13	-33,13	14,41	12,01
Kraš d.d.	1,48	4,21	5,23	0,82	3,75	4,13	0,52	1,39
Zvijezda d.d.	18,29	-4,25	6,06	4,55	11,15	12,76	-4,77	21,67
Viro tvornica šećera d.d.	-11,30	7,50	11,17	14,59	5,43	3,20	-1,69	0,93
Koestlin d.d.	-7,01	4,66	-0,68	1,71	2,84	5,07	1,92	3,44
Zagrebačke pekarnice Klara d.d.	4,83	3,53	7,64	5,69	-0,90	6,43	4,83	5,33
Čakovečki mlinovi d.d.	30,02	43,88	9,44	2,52	23,04	15,44	14,39	16,56
Zvečevo d.d.	-0,51	2,05	0,98	2,51	1,67	-0,30	-0,60	0,26

Izvor: izračun autorice prema: financijski izvještaji odabranih poduzeća od 2008. do 2015. godine

Novčani odnos pokrića kamata pokazuje koliko su puta novčani izdaci za kamate pokriveni novčanim tijekom iz poslovnih aktivnosti. Veća vrijednost ovog pokazatelja ukazuje na uspješnije poslovanje s aspekta zaduženosti. Tirkiznom bojom u tablici su označene najveće vrijednosti ovog pokazatelja promatrajući sva poduzeća i sve godine obuhvaćene istraživanjem. Vidljivo je da od promatranih poduzeća Dukat i Čakovečki mlinovi bilježe najveće vrijednosti ovog pokazatelja.

Tablica 27 prikazuje financijsku snagu odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine.

**Tablica 27: Financijska snaga odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine**

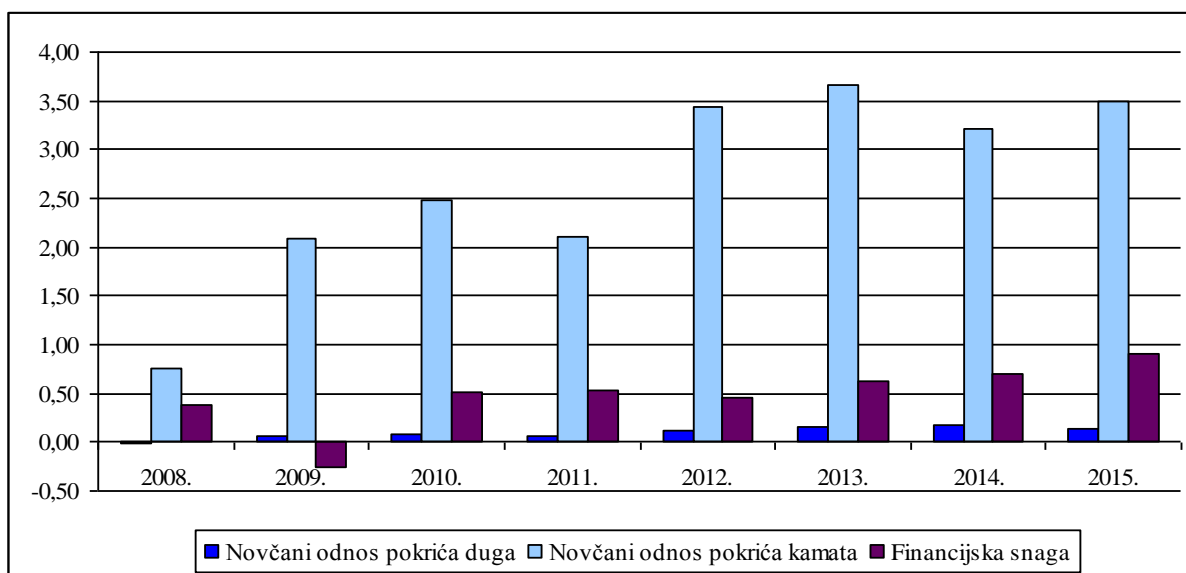
	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Podravka d.d.	0,38	-0,26	0,50	0,53	0,46	0,62	0,69	0,92
Dukat d.d.	1,53	1,64	1,68	1,70	2,17	0,93	1,03	1,23
Ledo d.d.	1,49	0,89	2,29	2,48	0,78	2,72	2,69	2,39
Kraš d.d.	0,70	0,95	0,75	0,48	0,48	0,47	0,52	0,47
Zvijezda d.d.	0,22	0,24	0,96	0,95	0,78	0,81	1,09	1,18
Viro tvornica šećera d.d.	0,14	0,28	0,71	1,58	1,47	0,36	-0,23	0,21
Koestlin d.d.	0,40	0,41	-0,95	0,37	0,36	0,39	0,61	0,91
Zagrebačke pekarnice Klara d.d.	0,84	0,86	0,52	-0,07	0,18	0,04	0,19	0,39
Čakovečki mlinovi d.d.	3,32	2,68	0,96	0,92	1,58	1,59	1,52	1,90
Zvečevo d.d.	-0,25	0,23	0,13	0,11	-0,22	-0,13	-0,28	-0,11

Izvor: izračun autorice prema: financijski izvještaji odabranih poduzeća od 2008. do 2015. godine

Idealna vrijednost ovog pokazatelja je 1 te u tom slučaju tvrtka za 5 godina slobodnim novcem pokriva sve obveze ukoliko se poslovanje nastavi pod istim uvjetima. Visina ovog pokazatelja raste smanjenjem broja godina potrebnih za pokrivanje obveza, i obrnuto. Ljubičastom bojom u tablici su označene najveće vrijednosti ovog pokazatelja iz čega se može uočiti da Ledo i Čakovečki mlinovi imaju najveće vrijednosti ovog pokazatelja.

Detaljniju analizu prethodno navedenih pokazatelja donose grafički prikazi u nastavku kojima se nastoji dati uvid u utjecaj krize na zaduženost svakog od odabranih poduzeća.

Grafikon 25 prikazuje novčane pokazatelje zaduženosti poduzeća Podravka d.d. od 2008. do 2015. godine.



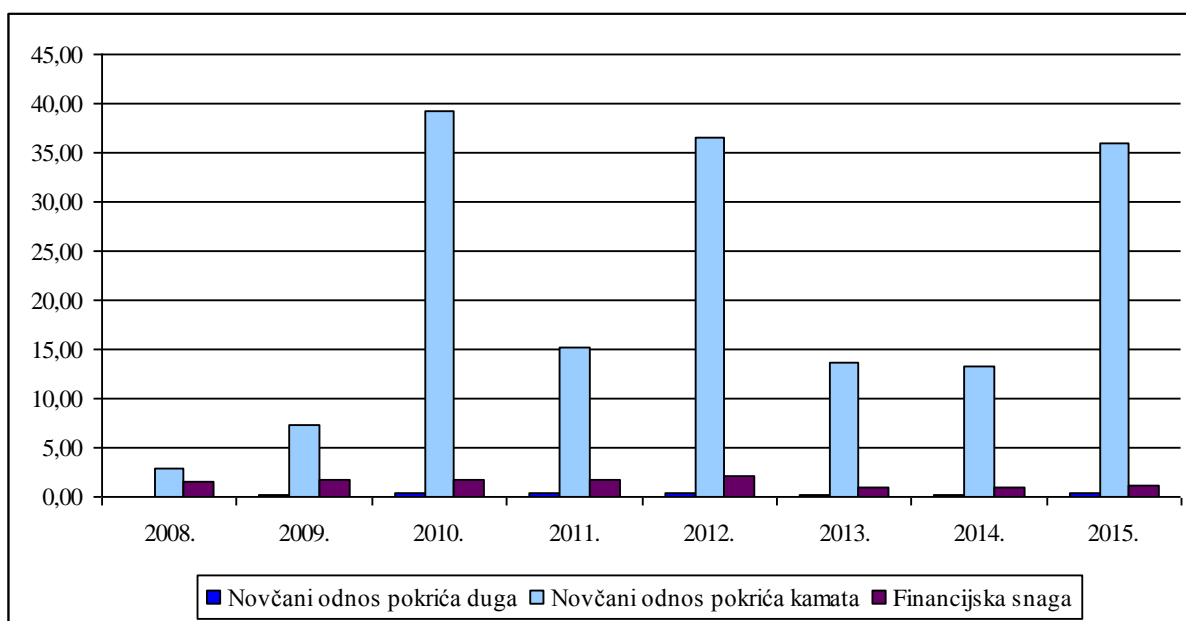
**Grafikon 25: Novčani pokazatelji zaduženosti poduzeća Podravka d.d. od 2008. do 2015.**

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Podravka d.d. od 2008. do 2015.

Relativno male vrijednosti novčanog odnosa pokrića duga kroz svaku od promatranih godina ukazuju na sposobnost podmirenja obveza u kratkom roku. Kada se promatra novčani odnos pokrića kamata, vidljivo je da njegova vrijednost u slučaju Podravke oscilira kroz odabrano razdoblje, a najveći je u posljednjim godinama što ukazuje na uspješnost poslovanja s aspekta zaduženosti, odnosno na smanjenje iznosa plaćenih kamata i povećanje operativnog novčanog tijeka. Financijska snaga Podravke u svakoj od promatranih godina iznosi manje od 1 što znači da tvrtka svoje obveze slobodnim novcem pokriva u razdoblju dužem od 5 godina pri čemu postoji mjesta za napredak. Promatrajući sve novčane pokazatelje zaduženosti u

razdoblju prije, za vrijeme i nakon krize ne može se uočiti njen značajan utjecaj na zaduženost Podravke.

Novčani pokazatelji zaduženosti poduzeća Dukat d.d. od 2008. do 2015. godine prikazani su sljedećim grafikonom.

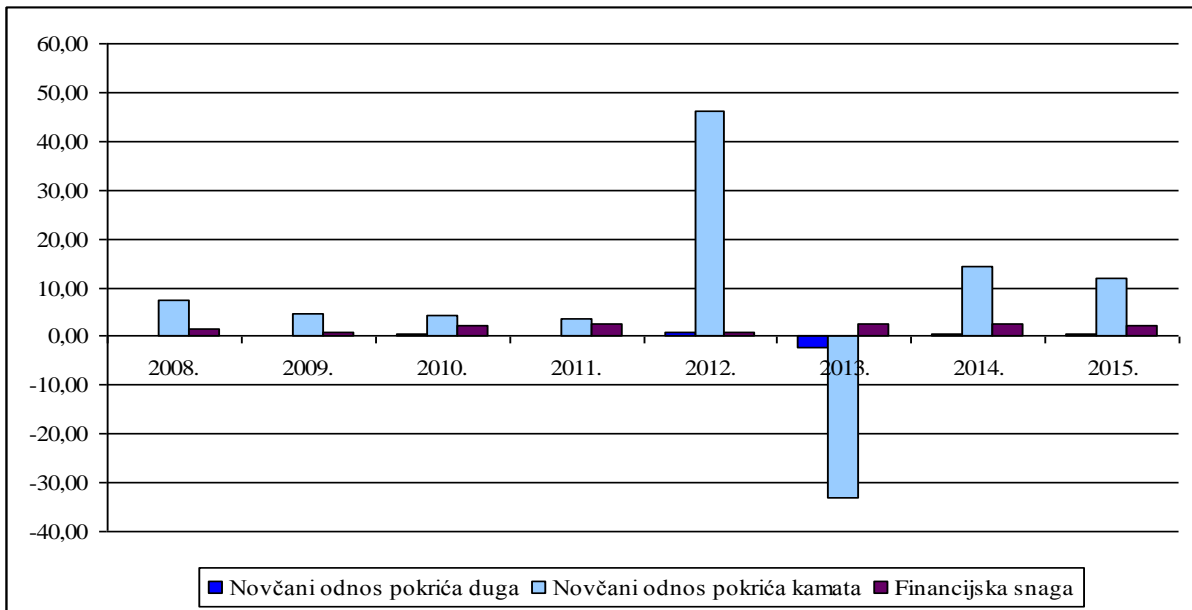


**Grafikon 26: Novčani pokazatelji zaduženosti poduzeća Dukat d.d. od 2008. do 2015.**

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Dukat d.d. od 2008. do 2015.

Novčani odnos pokrića duga kroz cijelo razdoblje zbog svojih malih vrijednosti ukazuje na sposobnost podmirenja obveza u kratkom roku. Kod novčanog odnosa pokrića kamata vidljive su značajne oscilacije, a najveće vrijednosti taj pokazatelj bilježi u 2010., 2012. i 2015. godini kada je iznos plaćenih kamata najmanji, što ukazuje na sposobnost tvrtke da plati cijenu pozajmljenog kapitala kroz trošak kamate. Financijska snaga je u svakoj od promatranih godina veća od 1 što znači da Dukat svoje obveze slobodnim novcem pokriva u razdoblju kraćem od 5 godina ukazujući pritom na dobre performanse tvrtke. Utjecaj krize na vrijednost promatranih pokazatelja nije vidljiva.

Novčani pokazatelji zaduženosti poduzeća Ledo d.d. od 2008. do 2015. godine prikazani su grafikonom 27.

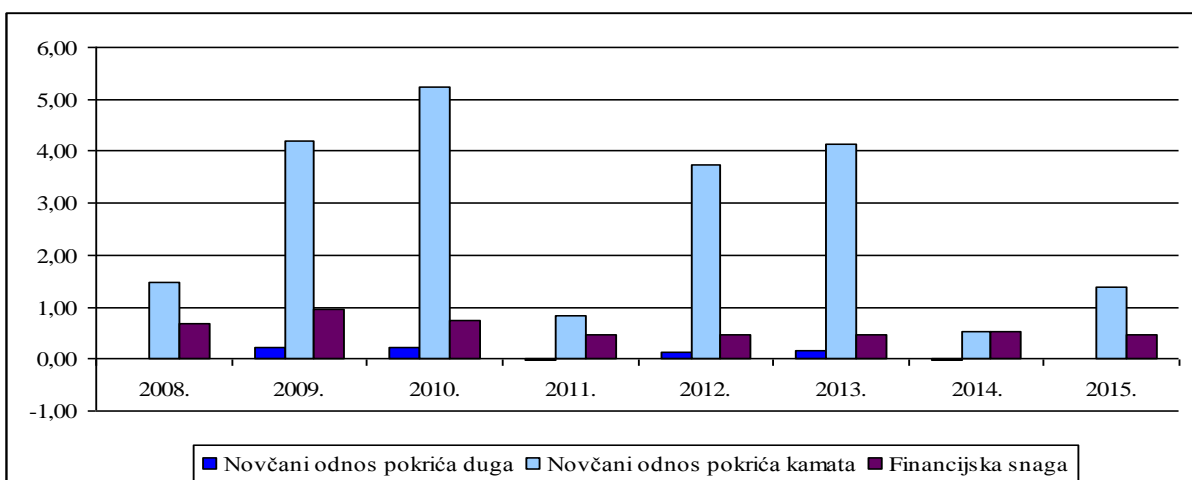


**Grafikon 27: Novčani pokazatelji zaduženosti poduzeća Ledo d.d. od 2008. do 2015.**

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Ledo d.d. od 2008. do 2015.

Promatrajući novčane pokazatelje zaduženosti poduzeća Ledo d.d. može se uočiti da vrijednost novčanog odnos pokrića duga i financijska snaga ukazuju na dobre rezultate s aspekta zaduženosti kroz cijelo promatrano razdoblje. Novčani odnos pokrića kamata je najveći u 2012. godini, te samim time tada daje najbolje rezultate što je posljedica velikog iznosa operativnog novčanog tijeka. Značajan utjecaj krize na promatrane pokazatelje nije vidljiv.

Grafikon 28 prikazuje novčane pokazatelje zaduženosti poduzeća Kraš d.d. od 2008. do 2015.

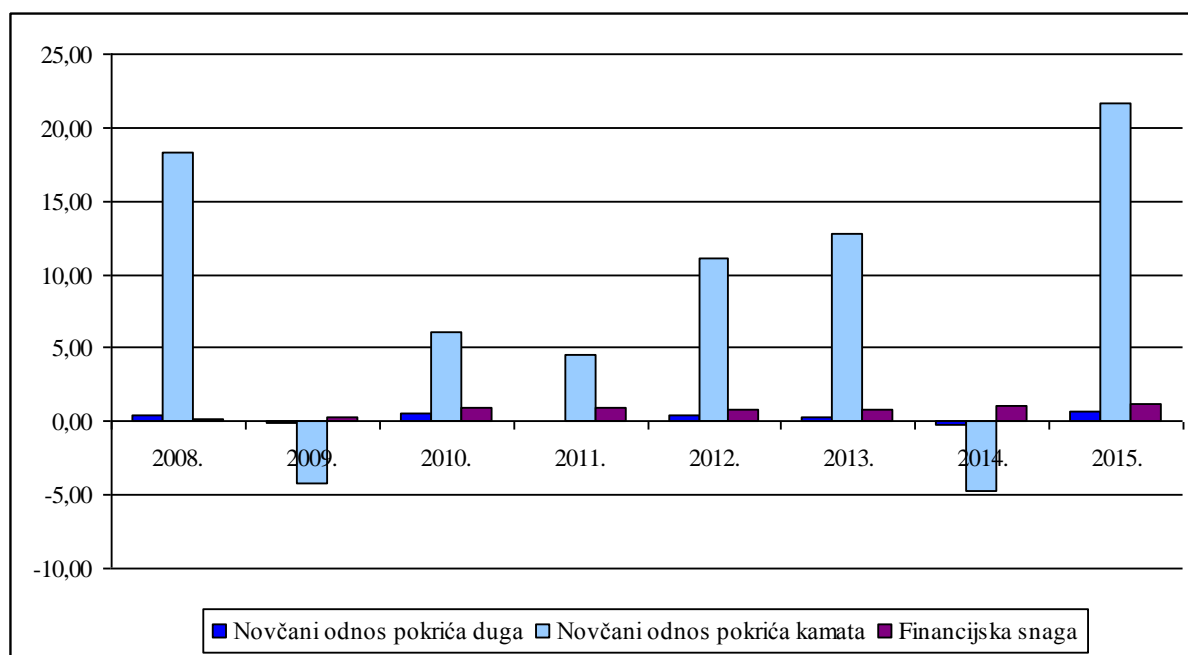


**Grafikon 28: Novčani pokazatelji zaduženosti poduzeća Kraš d.d. od 2008. do 2015.**

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Kraš d.d. od 2008. do 2015.

Promatrajući novčane pokazatelje zaduženosti poduzeća Kraš d.d. mogu se uočiti oscilacije u vrijednostima od 2008. do 2015. godine. Novčani odnos pokrića duga kroz svaku od promatranih godina daje dobre rezultate, odnosno ukazuje na sposobnost podmirenja obveza u kratkom roku. Promatrajući s aspekta sposobnosti tvrtke da plati cijenu pozajmljenog kapitala kroz trošak kamate može se uočiti da najbolje rezultate bilježe 2009., 2010., 2012. i 2013. godina, u kojima, unatoč većim iznosima plaćenih kamata, dobre rezultate daju značajni iznos operativnog novčanog tijeka. U svakoj od promatranih godina pokazatelj financijske snage je manji od 1 što znači da tvrtka svoje obveze slobodnim novcem pokriva u razdoblju dužem od 5 godina i može dovesti do financijskih poteškoća. Kriza nije imala značajan utjecaj na vrijednost novčanih pokazatelja zaduženosti Kraša.

Grafikon 29 prikazuje novčane pokazatelje zaduženosti poduzeća Zvijezda d.d. od 2008. do 2015. godine.



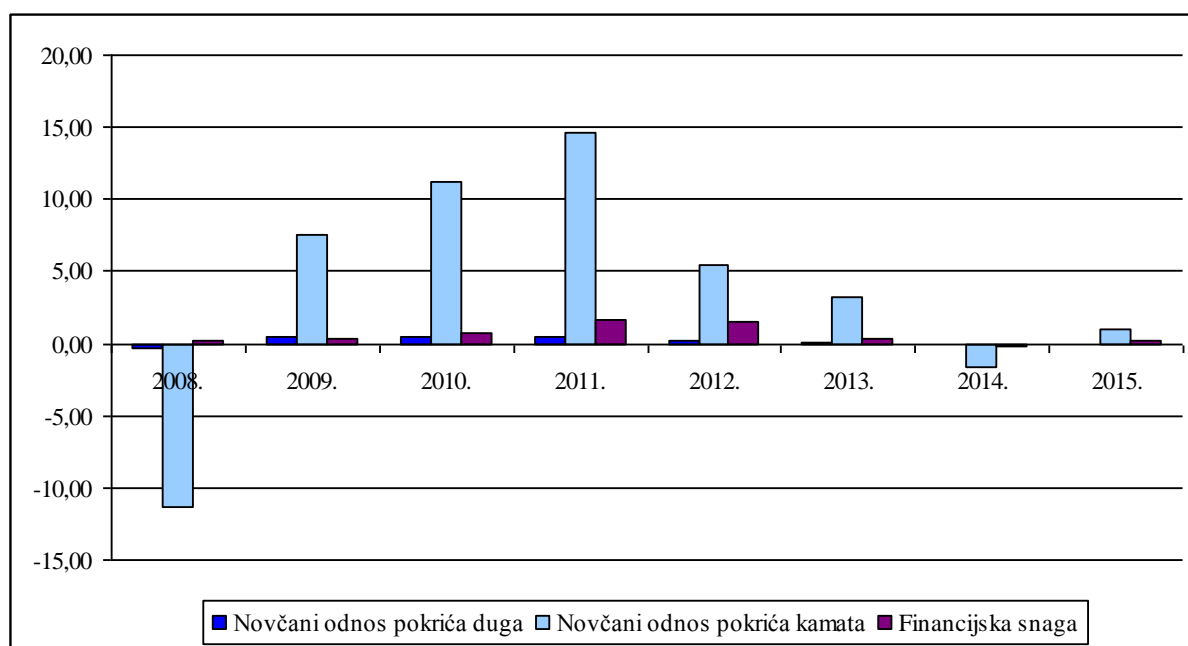
**Grafikon 29: Novčani pokazatelji zaduženosti poduzeća Zvijezda d.d. od 2008. do 2015.**

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Zvijezda d.d. od 2008. do 2015.

Od novčanih pokazatelja zaduženosti poduzeća Zvijezda najveće oscilacije kroz promatrano razdoblje bilježi novčani odnos pokrića kamata, čija je najveća vrijednost u godini prije i poslije krize, dok novčani odnos pokrića duga neznajčajno oscilira i ukazuje na dobre performanse poduzeća odnosno njegovu sposobnost podmirenja obveza u kratkom roku.

Financijska snaga Zvijezde je od 2008. do 2013. godine manja od 1 (tvrtka svoje obveze slobodnim novcem pokriva u razdoblju dužem od 5 godina) dok u posljednje dvije godine njena vrijednost prelazi 1 i ukazuje na poboljšanje performansi ovog poduzeća, što je posljedica značajnijeg smanjenja ukupnih obveza. Ne može se uočiti značajan utjecaj krize na vrijednosti novčanih pokazatelja poduzeća Zvijezda d.d.

Novčani pokazatelji zaduženosti poduzeća Viro tvornica šećera d.d. od 2008. do 2015. godine prikazani su grafikonom 30.

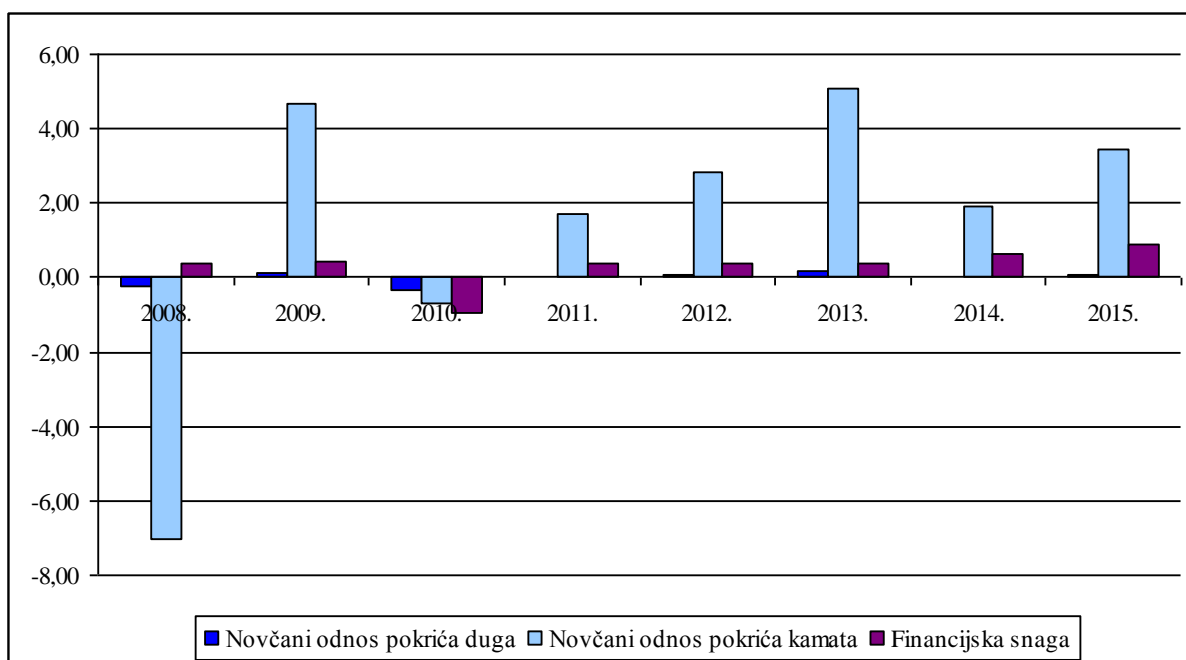


**Grafikon 30: Novčani pokazatelji zaduženosti poduzeća Viro tvornica šećera d.d. od 2008. do 2015. godine**

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Viro tvornica šećera d.d. od 2008. do 2015.

Novčani odnos pokrića duga kroz cijelo razdoblje uslijed svojih malih vrijednosti ukazuje na sposobnost podmirenja obveza u kratkom roku. Kod novčanog odnosa pokrića kamata vidljiv je značajan rast od 2009. do 2011. nakon čega slijedi trend pada, dok pokazatelj financijske snage najbolje rezultate bilježi u 2011. i 2012. godini kada iznos neto dobiti i amortizacije značajno raste. Utjecaj krize na kretanje novčanih pokazatelja zaduženosti poduzeća Viro tvornica šećera d.d. nije značajan.

Grafikon 31 prikazuje novčane pokazatelje zaduženosti poduzeća Koestlin d.d. za razdoblje od 2008. do 2015. godine.



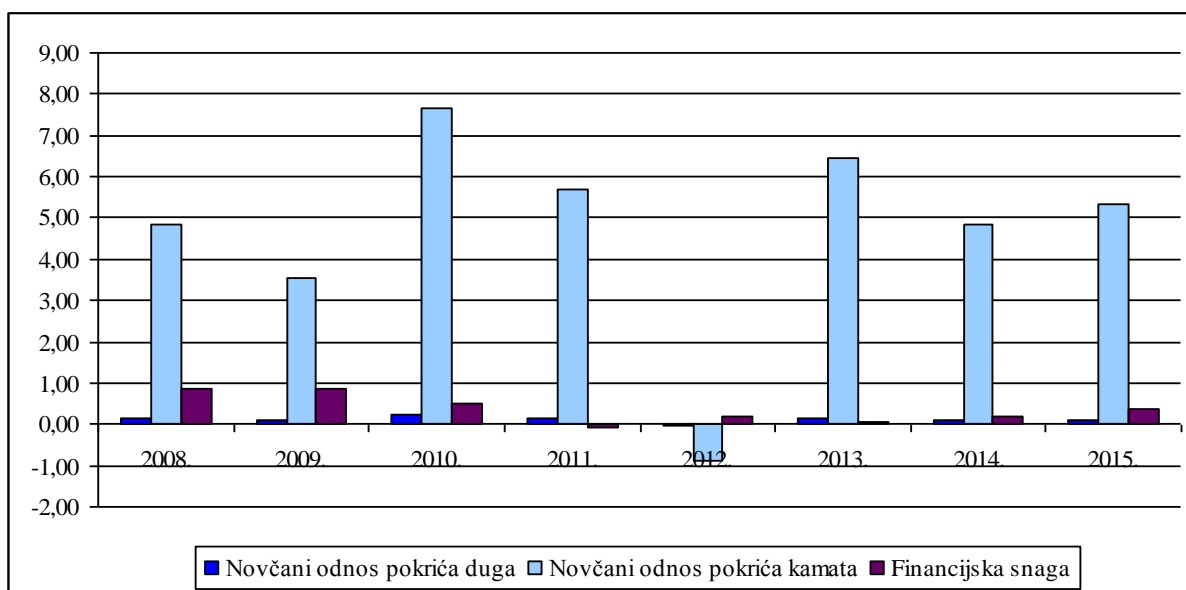
**Grafikon 31: Novčani pokazatelji zaduženosti poduzeća Koestlin d.d. od 2008. do 2015.**

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Koestlin d.d. od 2008. do 2015.

Promatrajući novčane pokazatelje zaduženosti poduzeća Koestlin d.d. može se uočiti da je ono kroz većinu promatranog razdoblja sposobno podmiriti obveze u kratkom roku, dok sposobnost poduzeća da plati cijenu pozajmljenog kapitala iskazanu kroz trošak kamate varira kroz godine, a najbolje rezultate bilježi u 2009., 2013. i 2015. godini što je posljedica značajnog povećanja novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti. Financijska snaga je u svakoj od promatranih godina manja od 1 zbog visokih ukupnih obveza (poduzeće svoje obveze slobodnim novcem pokriva u razdoblju dužem od 5 godina). Značajan utjecaj krize na promatrane novčane pokazatelje zaduženosti nije vidljiv, budući da njihove vrijednosti osciliraju kroz cijelo promatrano razdoblje neovisno o krizi.

Grafikon 32 prikazuje novčane pokazatelje zaduženosti poduzeća Zagrebačke pekare Klara d.d. od 2008. do 2015. godine.



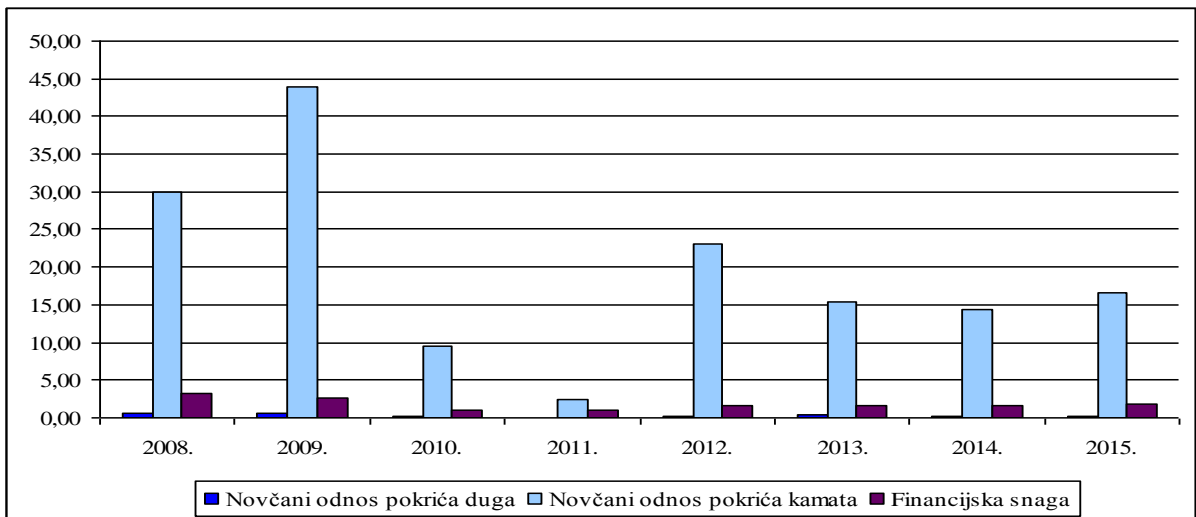


**Grafikon 32: Novčani pokazatelji zaduženosti poduzeća Zagrebačke pekare Klara d.d. od 2008. do 2015. godine**

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Zagrebačke pekare Klara d.d. od 2008. do 2015.

Relativno male vrijednosti novčanog odnosa pokrića duga kroz svaku od promatranih godina ukazuju na sposobnost podmirenja obveza u kratkom roku. Kada se promatra novčani odnos pokrića kamata, vidljivo je da njegova vrijednost oscilira kroz promatrano razdoblje, a najbolje rezultate bilježi u 2010., 2011. i 2013. godini kada dolazi do značajnog povećanja transakcija iz redovnog poslovanja. Financijska snaga je u svakoj od promatranih godina manja od 1 što ukazuje na to da poduzeće Zagrebačke pekare Klara d.d. svoje obveze slobodnim novcem pokriva u razdoblju dužem od 5 godina zbog velikog iznosa ukupnih obveza što može dovesti do financijskih poteškoća. Značajan utjecaj krize na novčane pokazatelje zaduženosti ovog poduzeća ne može se uočiti što je vidljivo uspoređujući vrijednosti pokazatelja prije i nakon krize s vrijednostima u kriznom razdoblju.

Novčani pokazatelji zaduženosti poduzeća Čakovečki mlinovi d.d. od 2008. do 2015. godine prikazani su grafikonom 33.

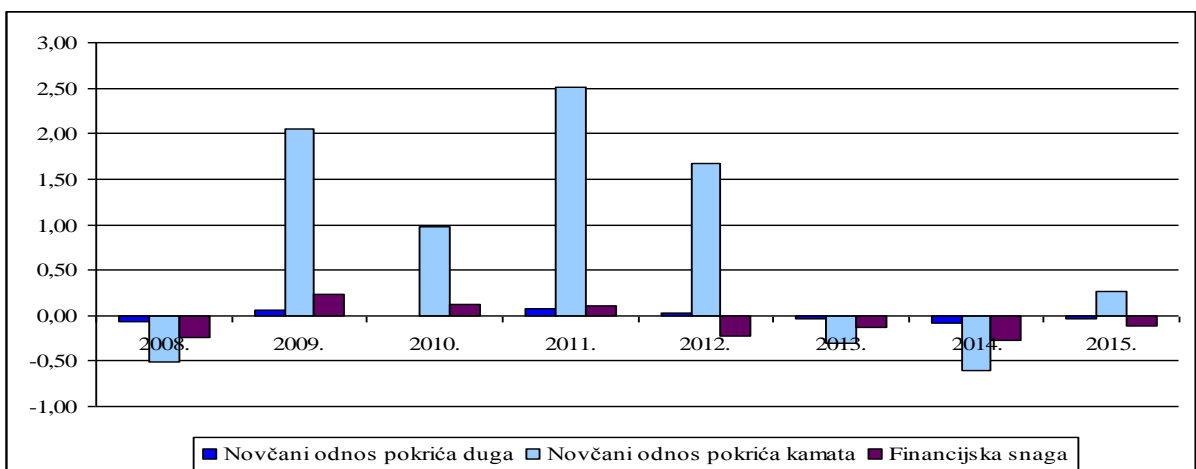


**Grafikon 33: Novčani pokazatelji zaduženosti poduzeća Čakovečki mlinovi d.d. od 2008. do 2015. godine**

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Čakovečki mlinovi d.d. od 2008. do 2015. godine

Novčani odnos pokrića duga kroz cijelo razdoblje uslijed svojih malih vrijednosti ukazuje na sposobnost podmirenja obveza u kratkom roku, dok novčani odnos pokrića kamata najbolje rezultate daje u 2008. i 2009. godini uslijed značajnih udjela poslovnih aktivnosti. Financijska snaga je većinu promatranog razdoblja iznad 1 (poduzeće svoje obveze slobodnim novcem pokriva u razdoblju kraćem od 5 godina) što je rezultat relativno velikog iznosa neto dobiti i amortizacije. Značajan utjecaj krize na promatrane pokazatelje nije vidljiv.

Grafikon 34 prikazuje novčane pokazatelje zaduženosti poduzeća Zvečevo d.d. od 2008. do 2015. godine



**Grafikon 34: Novčani pokazatelji zaduženosti poduzeća Zvečevo d.d. od 2008. do 2015.**

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Zvečevo d.d. od 2008. do 2015.

Promatrajući novčane pokazatelje zaduženosti poduzeća Zvečevo d.d. mogu se uočiti oscilacije u vrijednostima od 2008. do 2015. godine, i česte negativne vrijednosti pokazatelja što je prvenstveno posljedica negativne vrijednosti novčanog tijeka od poslovnih aktivnosti. Novčani odnos pokriva kamata najveći iznos bilježi u 2009. i 2011. godini. Financijska snaga je u svakoj od promatranih godina manja od 1 što znači da poduzeće svoje obveze slobodnim novcem pokriva u razdoblju dužem od 5 godina čemu pridonosi velik iznos ukupnih obveza. Promatrajući sve novčane pokazatelje zaduženosti može se zaključiti da kriza nije imala značajan utjecaj na kretanje njihovih vrijednosti.

Iz prethodno navedene analize novčanih pokazatelja zaduženosti u razdoblju od 2008. do 2015. godine dolazi se do zaključka da se prihvaća postavljena hipoteza koja govori da ne postoji značajan utjecaj krize na zaduženost odabranih poduzeća iz sektora prehrambene industrije u Republici Hrvatskoj. Kod svih poduzeća vrijednosti novčanih pokazatelja zaduženosti kroz cijelo promatrano razdoblje osciliraju, a zbog njihovih različitih vrijednosti ne može se dati zajednička ocjena s aspekta zaduženosti budući da ne postoji zajednički obrazac koji prati promatrane pokazatelje poduzeća u predkriznom, kriznom i razdoblju poslije krize.

### **3.3.3. Pokazatelji profitabilnosti**

Profitabilnost odabranih poduzeća analizirati će se kroz sljedeće pokazatelje:

- gotovinski povrat na imovinu,
- gotovinski povrat na vlastiti kapital,
- gotovinska profitna marža,
- kvaliteta dobiti.

Analiza profitabilnosti započinje prikazom vrijednosti pokazatelja kroz tablice za sva odabrana poduzeća, a zatim se pokazatelji profitabilnosti detaljnije analiziraju za svako pojedinačno poduzeće kroz odabrano razdoblje s ciljem uočavanja utjecaja krize na njihovo kretanje.

Gotovinski povrat na imovinu odabranih poduzeća prehrambene industrije u Republici Hrvatskoj od 2008. do 2015. godine prikazan je u sljedećoj tablici.

**Tablica 28: Gotovinski povrat na imovinu odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine**

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Podravka d.d.	-0,01	0,04	0,05	0,04	0,07	0,08	0,08	0,06
Dukat d.d.	0,03	0,10	<b>0,17</b>	0,10	0,10	0,08	0,07	0,13
Ledo d.d.	0,12	0,15	0,09	0,06	<b>0,43</b>	-0,28	0,08	0,09
Kraš d.d.	0,01	0,09	0,09	-0,01	0,06	0,07	-0,01	0,00
Zvijezda d.d.	0,13	-0,07	0,10	0,03	0,10	0,06	-0,03	0,13
Viro tvornica šećera d.d.	-0,21	<b>0,21</b>	<b>0,22</b>	<b>0,24</b>	0,10	0,03	-0,04	0,00
Koestlin d.d.	-0,09	0,06	-0,17	0,02	0,04	0,08	0,02	0,03
Zagrebačke pekarnice Klara d.d.	0,05	0,03	0,08	0,06	-0,02	0,08	0,07	0,06
Čakovečki mlinovi d.d.	0,12	0,12	0,08	0,02	0,06	0,09	0,08	0,07
Zvečevo d.d.	-0,05	0,04	0,00	0,06	0,03	-0,04	-0,05	-0,02

Izvor: izračun autorice prema: financijski izvještaji odabranih poduzeća od 2008. do 2015. godine

Gotovinski povrat na imovinu ukazuje na sposobnost imovine u generiranju novčanog tijeka redovnim poslovanjem, a veća vrijednost ukazuje na veću sposobnost tvrtke da isplati povrat na imovinu. Narančasto označeni brojevi u prethodnoj tablici prikazuju najveće vrijednosti ovog pokazatelja ukoliko se promatraju sva poduzeća u razdoblju od 2008. do 2015. godine.

Tablica 29 prikazuje gotovinski povrat na vlastiti kapital odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine.

**Tablica 29: Gotovinski povrat na vlastiti kapital odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine**

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Podravka d.d.	-0,02	0,10	0,11	0,09	0,14	0,19	0,20	0,14
Dukat d.d.	0,09	0,44	<b>0,91</b>	0,56	0,59	0,53	0,56	<b>1,02</b>
Ledo d.d.	0,26	1,32	0,85	0,47	<b>5,67</b>	-0,79	0,21	0,24
Kraš d.d.	0,01	0,17	0,17	-0,01	0,12	0,13	-0,01	0,01
Zvijezda d.d.	0,17	-0,52	0,68	0,14	0,59	0,32	-0,15	0,66
Viro tvornica šećera d.d.	-0,56	<b>0,82</b>	0,79	<b>0,87</b>	0,39	0,12	-0,19	0,00
Koestlin d.d.	-0,20	0,11	-0,29	0,03	0,08	0,18	0,03	0,07
Zagrebačke pekarnice Klara d.d.	0,09	0,06	0,13	0,09	-0,04	0,15	0,12	0,11
Čakovečki mlinovi d.d.	0,17	0,64	0,40	0,11	0,35	0,55	0,42	0,32
Zvečevo d.d.	-0,12	0,10	0,00	0,18	0,11	-0,21	-0,24	-0,09

Izvor: izračun autorice prema: financijski izvještaji odabranih poduzeća od 2008. do 2015. godine

Gotovinski povrat na vlastiti kapital stavlja u odnos operativni novčani tijek i prosječno korišteni vlastiti kapital pri čemu se uporabom novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti

eliminiraju efekti računovodstvenih manipulacija do kojih može doći uporabom kategorije dobiti pri računanju povrata na investirano. Najveće vrijednosti ovog pokazatelja označene su žutom bojom u prethodnoj tablici.

Gotovinska profitna marža odabranih poduzeća prehrambene industrije u Republici Hrvatskoj od 2008. do 2015. godine prikazana je u sljedećoj tablici.

**Tablica 30: Gotovinska profitna marža odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine**

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Podravka d.d.	-0,01	0,05	0,05	0,04	0,07	0,08	0,08	0,07
Dukat d.d.	0,02	0,08	0,13	0,07	0,07	0,05	0,49	0,09
Ledo d.d.	0,10	0,15	0,11	0,05	0,73	-0,62	0,17	0,17
Kraš d.d.	0,01	0,10	0,11	-0,01	0,08	0,08	-0,01	0,01
Zvijezda d.d.	0,14	-0,12	0,16	0,03	0,12	0,08	-0,05	0,21
Viro tvornica šećera d.d.	-0,29	0,43	0,31	0,28	0,11	0,06	-0,10	0,00
Koestlin d.d.	-0,15	0,09	-0,22	0,02	0,04	0,10	0,02	0,04
Zagrebačke pekarnice Klara d.d.	0,04	0,03	0,06	0,04	-0,02	0,05	0,05	0,04
Čakovečki mlinovi d.d.	0,09	0,09	0,05	0,01	0,04	0,07	0,06	0,04
Zvečevo d.d.	-0,05	0,04	0,00	0,07	0,05	-0,09	-0,13	-0,06

Izvor: izračun autorice prema: financijski izvještaji odabranih poduzeća od 2008. do 2015. godine

Gotovinska profitna marža pokazuje kvalitetu prihoda odražavajući stvarne priljeve novca koji nastaju prodajom dobara, a ne njihovim fakturiranjem. Pri izračunu ovog pokazatelja u odnos je stavljen operativni novčani tijek i poslovni prihodi. Promatrajući sva poduzeća u razdoblju od 2008. do 2015. godine najveći iznosi ovog pokazatelja istaknuti su plavom bojom. Može se uočiti da od promatranih poduzeća najveće vrijednosti bilježi Viro tvornica šećera d.d. te Dukat i Ledo.

Kvaliteta dobiti odabranih poduzeća prehrambene industrije u Republici Hrvatskoj od 2008. do 2015. godine prikazana je u tablici 31.

**Tablica 31: Kvaliteta dobiti odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine**

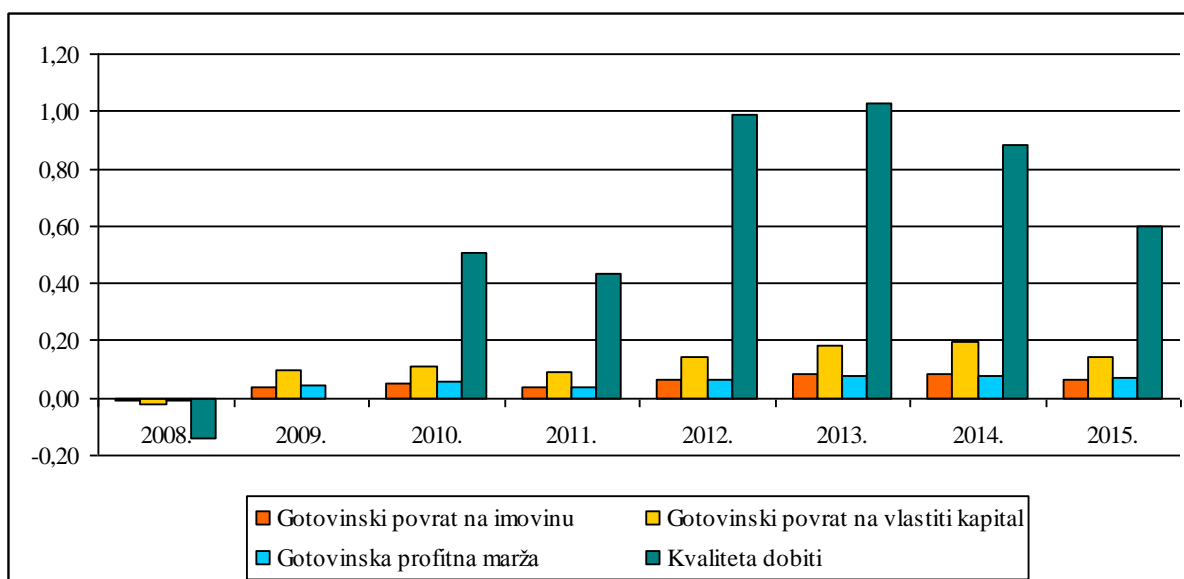
	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Podravka d.d.	-0,14	75,68	0,50	0,43	0,99	1,03	0,89	0,60
Dukat d.d.	0,11	0,35	1,03	0,72	0,79	0,65	0,72	1,25
Ledo d.d.	0,82	1,18	0,92	0,39	5,46	-4,70	1,32	1,25
Kraš d.d.	0,08	0,89	1,19	-0,08	1,08	1,24	-0,09	0,08
Zvijezda d.d.	3,83	-1,78	2,59	0,41	2,17	1,58	-0,79	3,10
Viro tvornica šećera d.d.	-6,99	3,69	2,79	1,41	0,60	0,54	2,76	-0,04
Koestlin d.d.	-4,70	1,88	15,40	0,38	0,80	1,45	0,29	0,47
Zagrebačke pekarnice Klara d.d.	0,78	0,55	1,62	29,34	-0,86	6,41	1,93	1,12
Čakovečki mlinovi d.d.	0,81	1,20	0,99	0,23	0,60	1,01	1,06	0,61
Zvečevo d.d.	12,38	0,53	-0,02	1,09	-1,75	-22,14	2,96	-3,91

Izvor: izračun autorice prema: financijski izvještaji odabranih poduzeća od 2008. do 2015. godine

Kvaliteta dobiti ukazuje na sposobnost tvrtke da kontinuirano osigurava novac svojim redovnim poslovanjem, a veća vrijednost pokazatelja ukazuje na bolju profitabilnost, odnosno manje razlike između dobiti iz poslovanja i novčanog tijeka iz poslovanja. Najveće vrijednosti ovog pokazatelja označene su zelenom bojom. Promatrajući vrijednost ovog pokazatelja za odabrana poduzeća mogu se uočiti značajne oscilacije njegovih vrijednosti u razdoblju od 2008. do 2015. godine.

Detaljniju analizu prethodno navedenih pokazatelja profitabilnosti donose grafički prikazi u nastavku kojima se nastoji dati uvid u utjecaj krize na profitabilnost svakog od odabranih poduzeća.

Grafikon 35 prikazuje novčane pokazatelje profitabilnosti Podravke d.d. od 2008. do 2015.



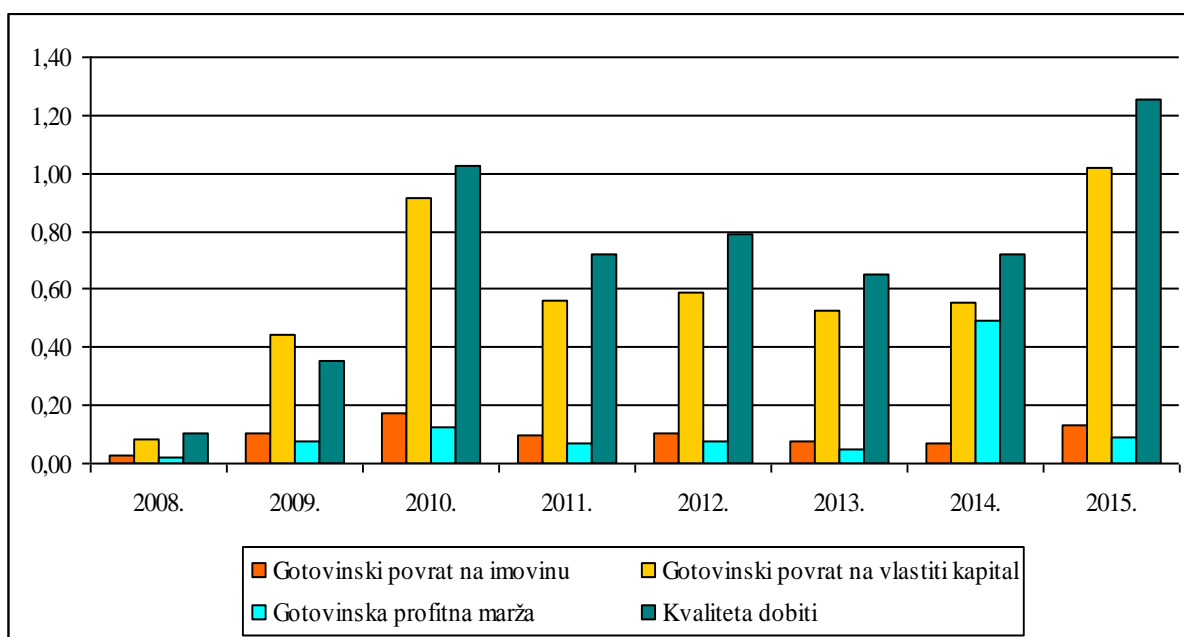
**Grafikon 35: Novčani pokazatelji profitabilnosti poduzeća Podravka d.d. od 2008. do 2015. godine**<sup>29</sup>

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Podravka d.d. od 2008. do 2015. godine

Promatrajući novčane pokazatelje profitabilnosti Podravke, može se uočiti da vrijednosti gotovinskog povrata na imovinu, gotovinskog povrata na vlastiti kapital i gotovinske marže ne osciliraju značajno kroz promatrano razdoblje. S druge strane, najveće oscilacije bilježi kvaliteta dobiti koja u 2009. godini iznosi 75, a posljedica tako velikog iznosa je ostvarenje gubitka u navedenoj godini (nije prikazano na grafikonu jer njegovim prikazom ne bi do izražaja došle ostale vrijednosti pokazatelja koje su značajno manje). Osim 2009. godine, kvaliteta dobiti dobre rezultate bilježi i u 2012. i 2013. godini kada se kreće oko 1 za što je zaslužno povećanje operativnog novčanog tijeka. Negativan utjecaj krize na vrijednosti novčanih pokazatelja profitabilnosti kod poduzeća Podravka nije vidljiv što se može vidjeti iz oscilacija kroz cijelo obuhvaćeno razdoblje neovisno o predkriznom, kriznom i razdoblju nakon krize.

Novčani pokazatelji profitabilnosti poduzeća Dukat d.d. od 2008. do 2015. godine prikazani su grafikonom 36.

<sup>29</sup> Pokazatelj kvaliteta dobiti za Podravku d.d. u 2009. iznosi 75, no nije prikazan na grafikonu jer njegovim prikazom ne bi do izražaja došle ostale vrijednosti pokazatelja koje su značajno manje.



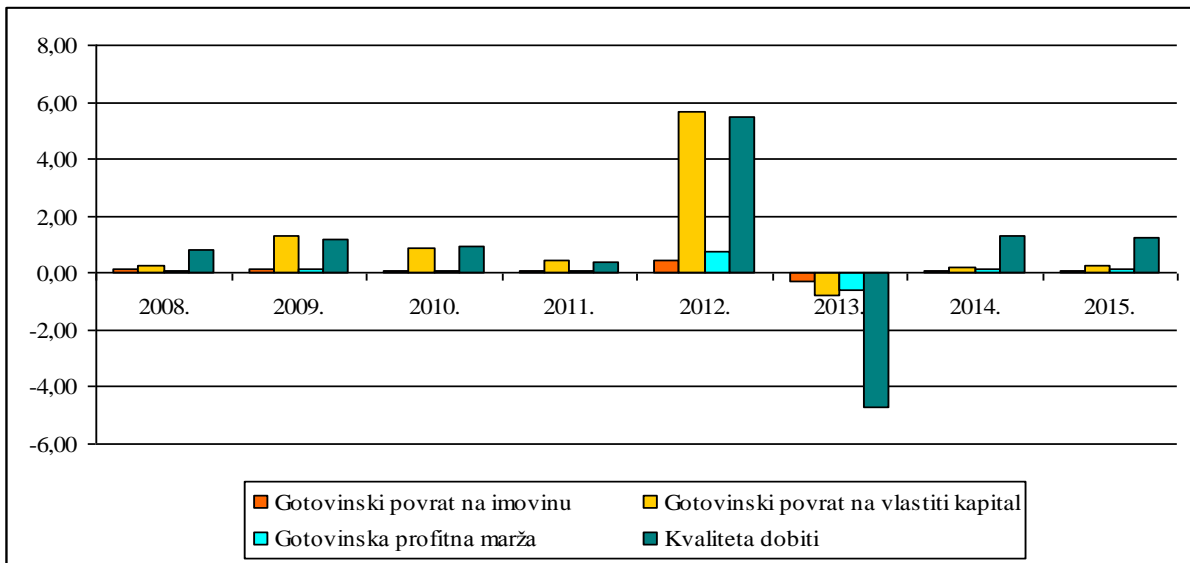
**Grafikon 36: Novčani pokazatelji profitabilnosti poduzeća Dukat d.d. od 2008. do 2015. godine**

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Dukat d.d. od 2008. do 2015. godine

Promatrajući novčane pokazatelje profitabilnosti poduzeća Dukat d.d. može se uočiti da su najmanji u 2008., odnosno godini prije krize, što je posljedica smanjenih transakcija iz redovnog poslovanja, dok u kriznom razdoblju slijedi njihov rast. Gotovinski povrat na imovinu najveću vrijednost bilježi 2010. godine, dok gotovinski povrat na vlastiti kapital najveću vrijednost ima u 2015. godini, a uzrok tome je značajno povećanje operativnog novčanog tijeka u navedenim godinama. Promatrajući gotovinsku profitnu maržu mogu se uočiti neznčajne oscilacije kroz cijelo promatrano razdoblje, izuzevši 2014. godinu kada vrijednost ovog pokazatelja značajno raste. Kvaliteta dobiti je najveća u 2010. i 2015. godini ukazujući na najmanje razlike između dobiti iz poslovanja i novčanog tijeka iz poslovanja u tim godinama budući da je tada zabilježeno značajno povećanje iznosa transakcija iz redovnog poslovanja. Značajan utjecaj krize na novčane pokazatelje Dukata ne može se uočiti budući da su oscilacije vidljive kroz cijelo razdoblje neovisno o kriznim godinama i godinama bez krize.

Grafikon 37 prikazuje novčane pokazatelje profitabilnosti poduzeća Ledo d.d. od 2008. do 2015. godine.



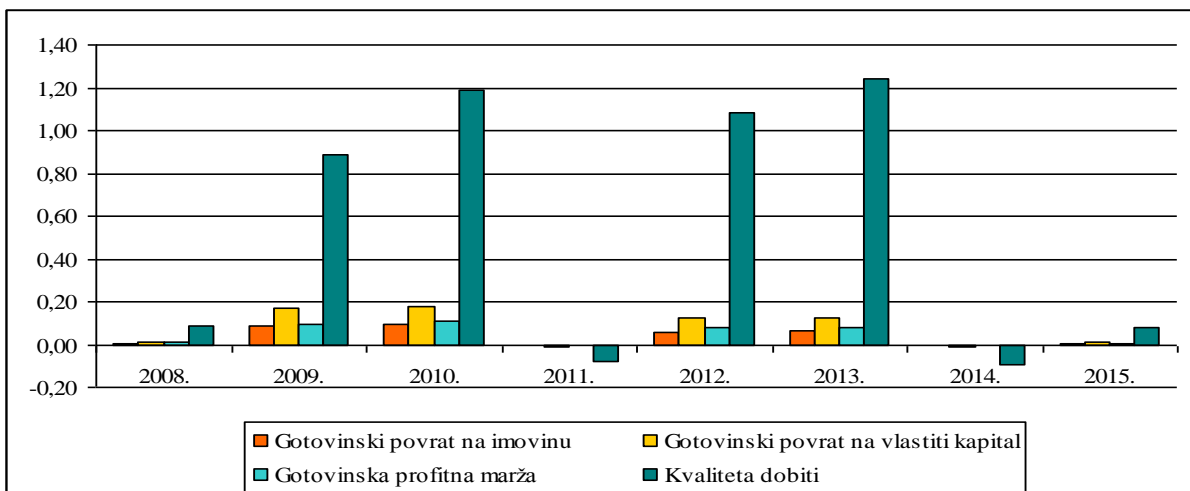


**Grafikon 37: Novčani pokazatelji profitabilnosti poduzeća Ledo d.d. od 2008. do 2015.**

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Ledo d.d. od 2008. do 2015. godine

Promatrajući novčane pokazatelje poduzeća Ledo od 2008. do 2015. uz manje značajne oscilacije, posebno se ističe 2012. godina u kojoj su vrijednosti gotovinskog povrata na vlastiti kapital i kvalitete dobiti najveći do čega dolazi zbog značajnog povećanja operativnog novčanog tijeka. Vrijednosti gotovinskog povrata na imovinu i gotovinske marže neznajčajno osciliraju kroz cijelo promatrano razdoblje, a najveći iznos bilježe u 2012. godini. Utjecaj krize na promatrane pokazatelje nije vidljiv.

Novčani pokazatelji profitabilnosti Kraša od 2008. do 2015. prikazuje grafikon 38.

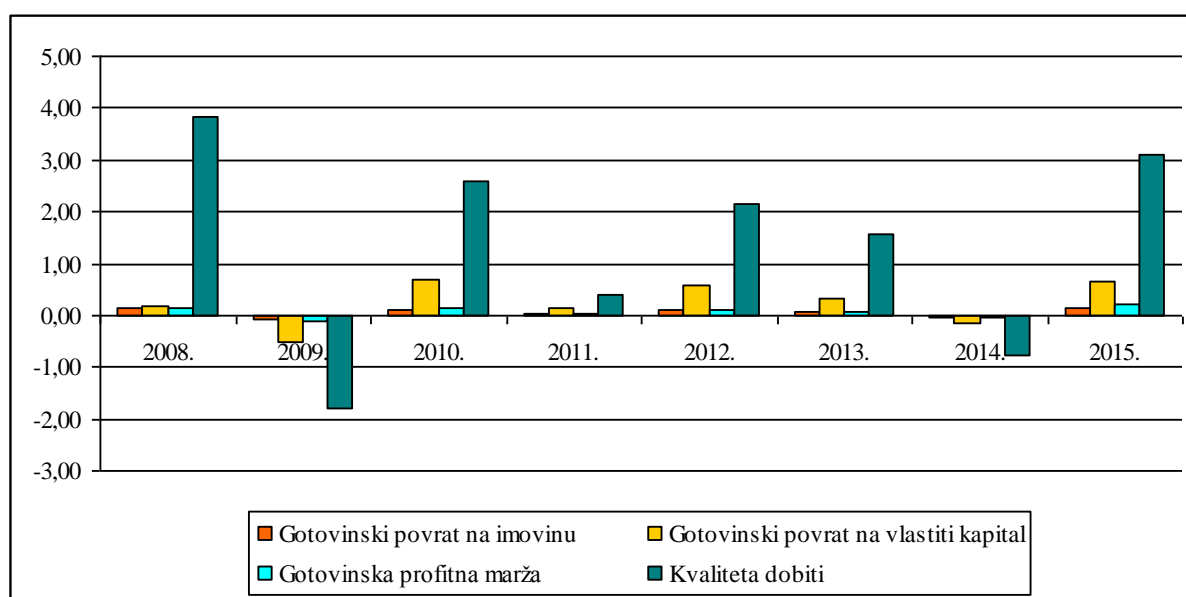


**Grafikon 38: Novčani pokazatelji profitabilnosti poduzeća Kraš d.d. od 2008. do 2015.**

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Kraš d.d. od 2008. do 2015. godine

Od novčanih pokazatelja profitabilnosti Kraša, najviše se ističe kvaliteta dobiti koja se u 2009., 2010., 2012. i 2013. godini kreće oko 1 te ukazuje na male razlike između dobiti iz poslovanja i novčanog tijeka iz poslovanja u tim godinama. Ostali novčani pokazatelji profitabilnosti neznajčajno osciliraju te su njihove vrijednosti relativno male kroz cijelo promatrano razdoblje. Značajan utjecaj krize na kretanje profitabilnost Kraša ne može se uočiti.

Grafikon 39 prikazuje novčane pokazatelje profitabilnosti poduzeća Zvijezda d.d. od 2008. do 2015. godine.

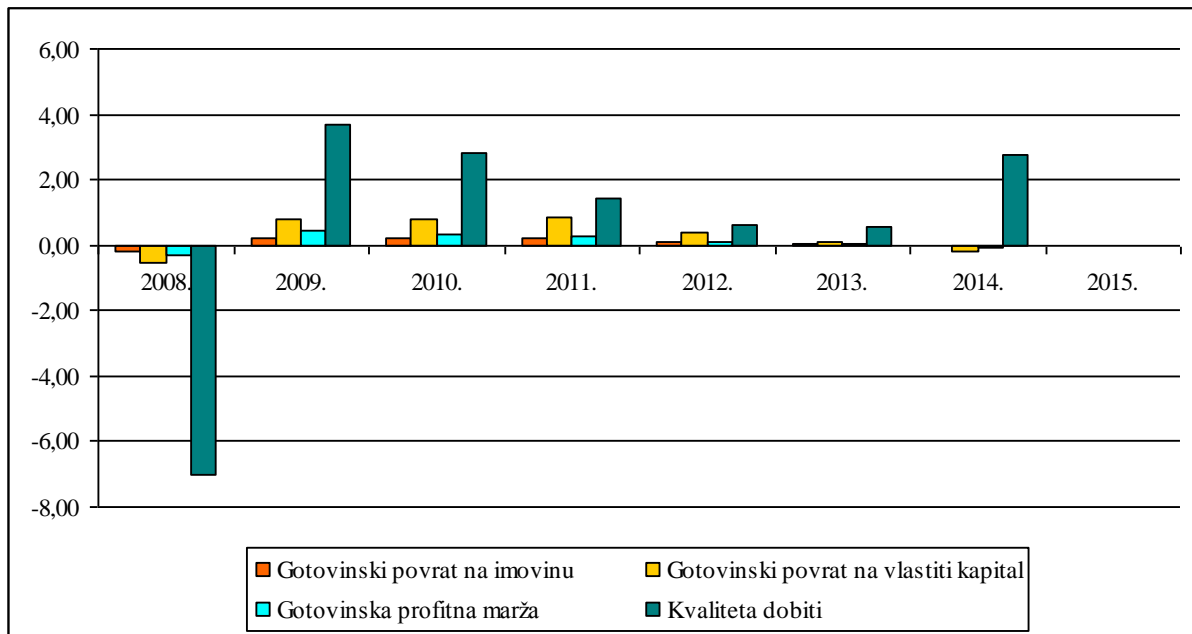


**Grafikon 39: Novčani pokazatelji profitabilnosti poduzeća Zvijezda d.d. od 2008. do 2015. godine**

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Zvijezda d.d. od 2008. do 2015. godine

Gotovinski povrat na imovinu i gotovinska profitna marža neznajčajno osciliraju kroz promatrano razdoblje. Ukoliko se promatra gotovinski povrat na vlastiti kapital, njegov iznos je najveći u 2010. i 2015. godini uslijed značajnog povećanja redovnih poslovnih aktivnosti, dok kvaliteta dobiti najveće vrijednosti bilježi u 2008., 2010., 2012., 2013. i 2015. godini. Ne mogu se uočiti značajne promjene u kretanju pokazatelja s obzirom na krizno razdoblje te godinu prije i poslije krize u slučaju novčanih pokazatelja profitabilnosti poduzeća Zvijezda d.d.

Novčani pokazatelji profitabilnosti poduzeća Viro tvornica šećera d.d. od 2008. do 2015. godine vidljivi su na grafikonu 40.

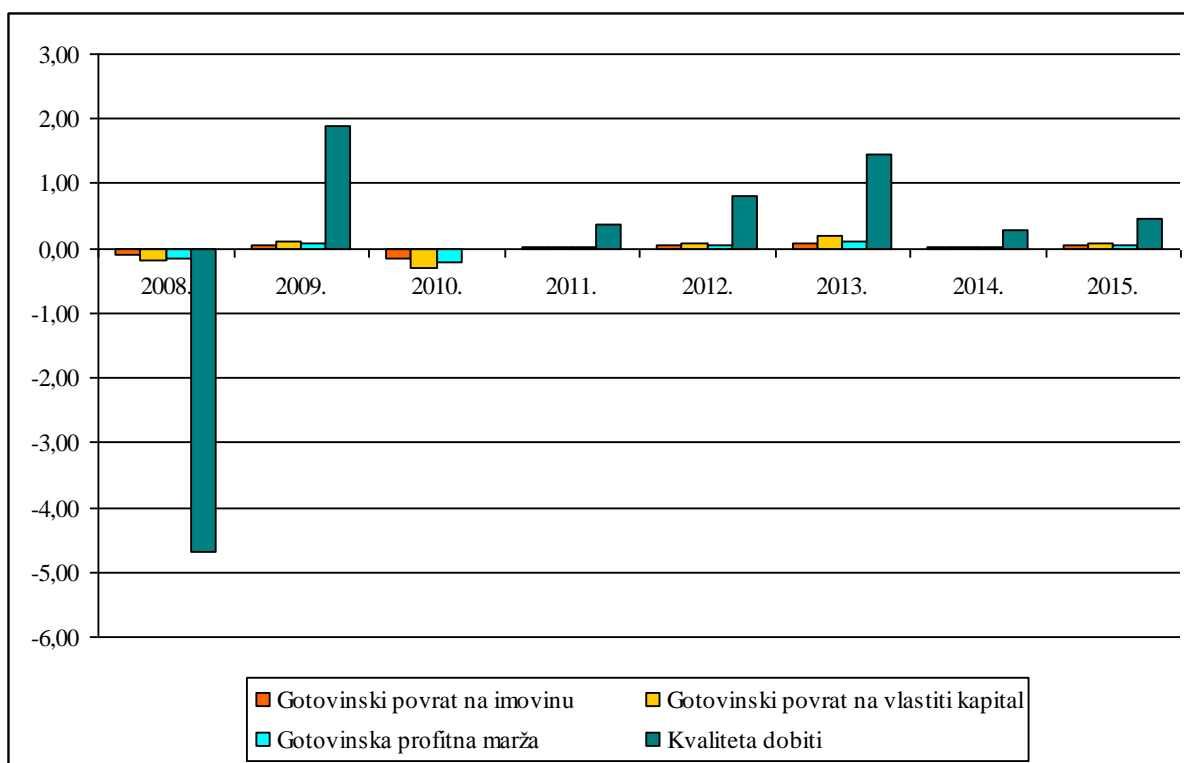


**Grafikon 40: Novčani pokazatelji profitabilnosti poduzeća Viro tvornica šećera d.d. od 2008. do 2015. godine**

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Viro tvornica šećera d.d. od 2008. do 2015. godine

Najveće oscilacije kod novčanih pokazatelja poduzeća Viro tvornica šećera d.d. bilježi kvaliteta dobiti koja najveće vrijednosti poprima 2009., 2010., 2011. i 2014. godine. Gotovinski povrat na imovinu i gotovinska profitna marža neznajčajno osciliraju kroz cijelo razdoblje dok gotovinski povrat na vlastiti kapital najveće vrijednosti bilježi na početku kriznog razdoblja, odnosno u 2009., 2010. i 2011. godini. U godini izlaska iz krize vrijednosti novčanih pokazatelja profitabilnosti iznose približno nula što je posljedica malog iznosa operativnog novčanog tijeka. Značajan utjecaj krize na novčane pokazatelje profitabilnosti ovog poduzeća se ne može primijetiti.

Novčani pokazatelji profitabilnosti poduzeća Koestlin d.d. od 2008. do 2015. godine vidljivi su na grafikonu 41.



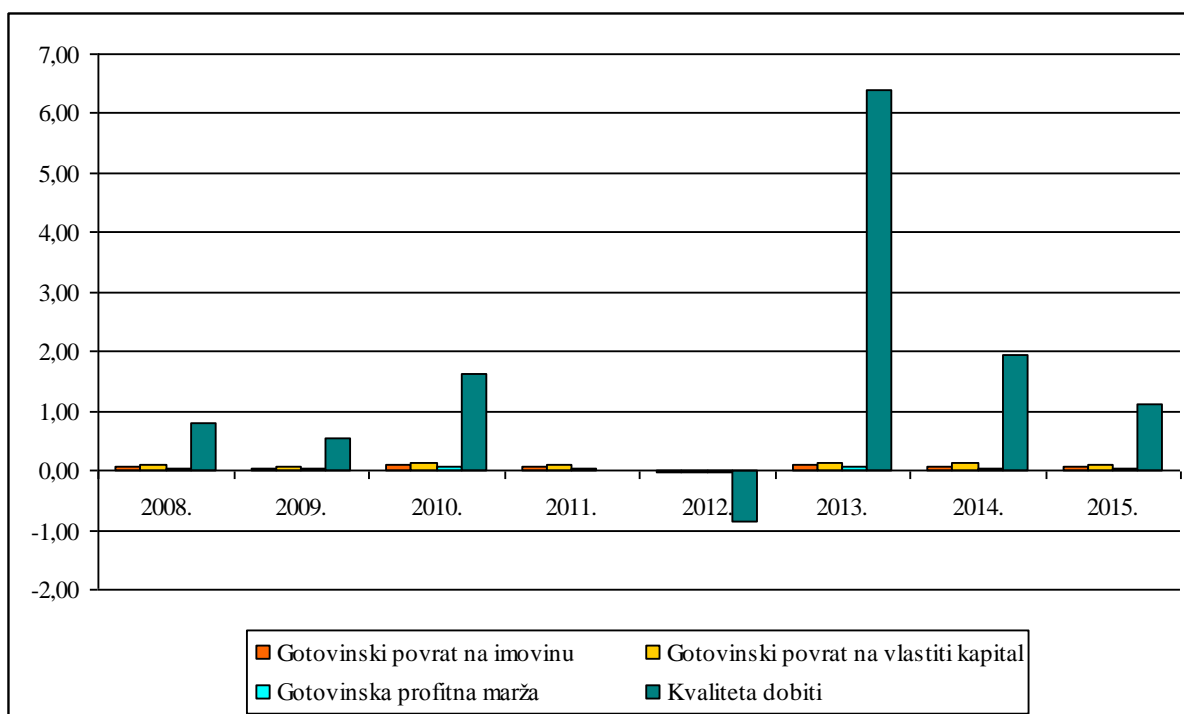
**Grafikon 41: Novčani pokazatelji profitabilnosti poduzeća Koestlin d.d. od 2008. do 2015. godine<sup>30</sup>**

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Koestlin d.d. od 2008. do 2015. godine

Pokazatelj kvaliteta dobiti za Koestlin d.d. u 2010. iznosi 15 (što je posljedica ostvarenja gubitka te negativnog operativnog novčanog tijeka), no nije prikazan na grafikonu jer njegovim prikazom ne bi do izražaja došle ostale vrijednosti pokazatelja koje su značajno manje. Uz 2010., kvaliteta dobiti najveće vrijednosti bilježi u 2009. i 2013. godini. Ostali novčani pokazatelji profitabilnosti ovog poduzeća neznačajno osciliraju kroz cijelo promatrano razdoblje što dovodi do zaključka da kriza nije značajno utjecala na kretanje njihovih vrijednosti.

Grafikon 42 prikazuje novčane pokazatelje profitabilnosti poduzeća Zagrebačke pekare Klara d.d. od 2008. do 2015. godine.

<sup>30</sup> Pokazatelj kvaliteta dobiti za Koestlin d.d. u 2010. iznosi 15, no nije prikazan na grafikonu jer njegovim prikazom ne bi do izražaja došle ostale vrijednosti pokazatelja koje su značajno manje.



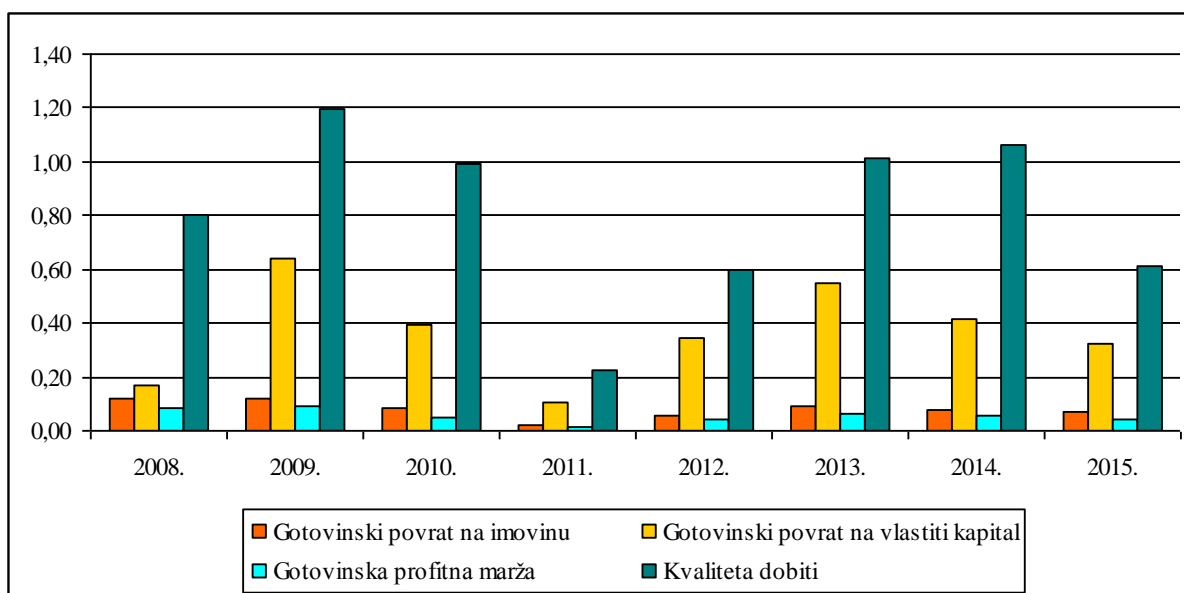
**Grafikon 42: Novčani pokazatelji profitabilnosti poduzeća Zagrebačke pekare Klara d.d. od 2008. do 2015. godine<sup>31</sup>**

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Zagrebačke pekare Klara d.d. od 2008. do 2015.

Kao i u prethodnom slučaju, osim kvalitete dobiti, ostali novčani pokazatelji profitabilnosti poduzeća Zagrebačke pekare Klara d.d. ne osciliraju značajno kroz cijelo promatrano razdoblje. Pokazatelj kvaliteta dobiti za Zagrebačke pekare Klara d.d. u 2011. iznosi 29, no nije prikazan na grafikonu jer njegovim prikazom ne bi do izražaja došle ostale vrijednosti pokazatelja koje su značajno manje. Uz 2011., kvaliteta dobiti najveće iznose bilježi u 2013. i 2014. godini.

Novčani pokazatelji profitabilnosti poduzeća Čakovečki mlinovi d.d. od 2008. do 2015. godine prikazani su na grafikonu 43.

<sup>31</sup> Pokazatelj kvaliteta dobiti za Zagrebačke pekare Klara d.d. u 2011. iznosi 29, no nije prikazan na grafikonu jer njegovim prikazom ne bi do izražaja došle ostale vrijednosti pokazatelja koje su značajno manje.

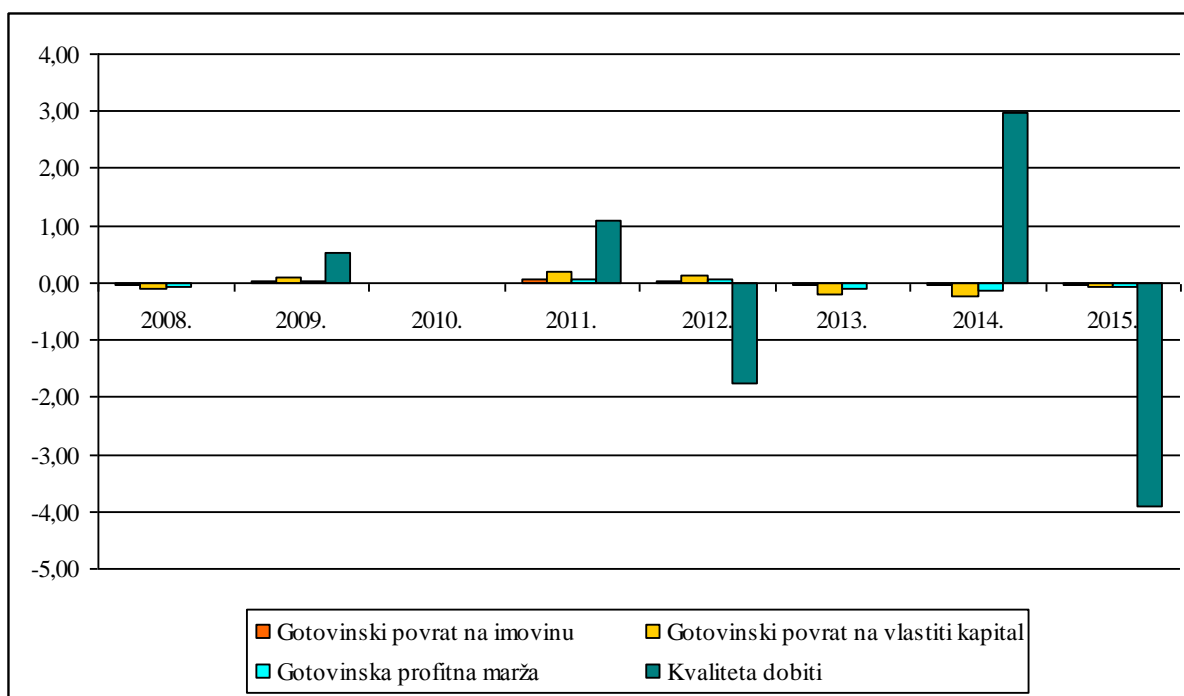


**Grafikon 43: Novčani pokazatelji profitabilnosti poduzeća Čakovečki mlinovi d.d. od 2008. do 2015. godine**

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Čakovečki mlinovi d.d. od 2008. do 2015. godine

Kod poduzeća Čakovečki mlinovi d.d. može se uočiti osciliranje pokazatelja u razdoblju od 2008. do 2015. godine, pri čemu se posebno ističu gotovinski povrat na vlastiti kapital i kvaliteta dobiti koji najveće vrijednosti bilježe u 2009., 2010., 2013. i 2014. godini što je posljedica povećanja novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti. Oscilacije ostalih pokazatelja nisu značajne, kao ni utjecaj krize na njihovo kretanje kroz godine. Naime, novčani pokazatelji profitabilnosti ovog poduzeća poprimaju slične vrijednosti uzimajući u obzir krizno razdoblje te godinu prije i poslije krize.

Grafikon 44 prikazuje novčane pokazatelji profitabilnosti poduzeća Zvečevo d.d. od 2008. do 2015. godine.



**Grafikon 44: Novčani pokazatelji profitabilnosti poduzeća Zvečevo d.d. od 2008. do 2015. godine<sup>32</sup>**

Izvor: izrada autorice prema: Financijski izvještaji poduzeća Zvečevo d.d. od 2008. do 2015. godine

Kod poduzeća Zvečevo d.d., vrijednosti gotovinskog povrata na imovinu, gotovinskog povrata na vlastiti kapital i gotovinske profitne marže neznajčajno osciliraju kroz cijelo promatrano razdoblje, dok kvaliteta dobiti značajnije vrijednosti poprima u 2008., 2011. i 2014. godini. Pokazatelj kvaliteta dobiti za Zvečevo d.d. u 2008. iznosi 12, a u 2013. godini 22, no nisu prikazani na grafikonu jer njihovim prikazom ne bi do izražaja došle ostale vrijednosti pokazatelja koje su značajno manje. Posljedica takvih vrijednosti je ostvarenje gubitka te negativni iznosi operativnog novčanog tijeka u navedenim godinama. Utjecaj krize na kretanje novčanih pokazatelja profitabilnosti kod poduzeća Zvečevo nije vidljiv.

Iz detaljne analize novčanih pokazatelja profitabilnosti u razdoblju od 2008. do 2015. godine ne može se uočiti značajan utjecaj krize na profitabilnost odabranih poduzeća iz sektora prehrambene industrije u Republici Hrvatskoj čime se prihvaća hipoteza postavljena na početku rada. Naime, ne uočava se određeni obrazac koji se mijenja ovisno o razdoblju krize te godini prije i poslije krize. Također, ne može se dati ni zajednička ocjena budući da kod

<sup>32</sup> Pokazatelj kvaliteta dobiti za Zvečevo d.d. u 2008. iznosi 12, a u 2013. godini -22, no nisu prikazani na grafikonu jer njihovim prikazom ne bi do izražaja došle ostale vrijednosti pokazatelja koje su značajno manje.

svih odabranih poduzeća novčani pokazatelji profitabilnosti osciliraju na različite načine, a jedino zajedničko im je otpornost na utjecaj krize.



## 4. ZAKLJUČAK

Analiza financijskih izvještaja dio je poslovne analize, a njen glavni cilj je upoznavanje ekonomske i financijske snage i mogućih perspektiva u položaju pojedinog poslovnog subjekta dok se kao osnovna podloga te analize javljaju financijski izvještaji, a među njima i izvještaj o novčanom tijekovima.

Iz prethodno napisanog rada može se zaključiti da se na temelju izvještaja o novčanom tijeku, koji ukazuje na priljeve i odljeve novca i novčanih ekvivalenata koji se javljaju u obavljanju poslovnih, investicijskih i financijskih aktivnosti, može mjeriti uspješnost poslovanja i kretanje poslovanja kroz godine, odnosno izvršiti kvalitetna financijska analiza. Naime, izvještaj o novčanim tijekovima primjenjuje novčano načelo pri kojem se poslovne promjene evidentiraju tek u trenutku novčanih priljeva i odljeva pa se kao glavna prednost navedenog načela, ali i cjelokupne financijske analize izvještaja o novčanim tijekovima, javlja objektivnija procjena, smanjena mogućnost manipulacije te osiguravanje informacija o likvidnosti i zaduženosti pojedinog poslovnog subjekta.

U ovom diplomskom radu analiza je provedena s ciljem utvrđivanja utjecaja krize na uspješnost poslovanja poduzeća prehrambene industrije u Republici Hrvatskoj uz pretpostavku da su poduzeća iz prehrambenog sektora otpornija na utjecaj financijske krize zbog male dohodovne elastičnosti hrane. Stoga je na početku istraživanja postavljena hipoteza koja govori da financijska kriza nije značajno utjecala na kretanje novčanih tijekova odabranih poduzeća prehrambene industrije u Republici Hrvatskoj, a analizirano razdoblje obuhvaća godinu prije krize, krizno razdoblje te godinu poslije krize. Strukturnom analizom izvještaja o novčanom tijeku i analizom putem novčanih pokazatelja deset dioničkih društava iz sektora prehrambene industrije Republike Hrvatske postavljena hipoteza je prihvaćena te se zaključuje da kriza nije imala utjecaj na strukturu novčanih tijekova odabranih poduzeća niti je značajno utjecala na njihovu likvidnost, zaduženost i profitabilnost.

## LITERATURA

1. Aljinović Barać, Ž. (2008): Model procjene uspješnosti tvrtke na temelju pokazatelja novčanog tijeka. Doktorska disertacija. Split: Ekonomski fakultet
2. Aljinović Barać Ž., Računovodstvo novčanih tijekova, nastavni materijali, 2014/15. Ekonomski fakultet Split.
3. Amadeus baza podataka: Financijski podaci za poduzeća prehrambenog sektora Republike Hrvatske.
4. Bolfek, B., Stanić, M. i Tokić, M. (2011): Struktura bilance kao pokazatelj lošeg poslovanja. *Oeconomica Jadertina*.
5. Brlečić Valčić, S. i sur. (2015): Using financial parameters to identify elements of creating and retaining maritime firms' stakeholder value within the value in use concept. *Scientific Journal of Maritime Research* 29, 16-22.
6. Castaner, F. (2009): The food market in times of crisis. *Paradigmes*, Issue no.1.
7. Dečman, N. (2012): Financijski izvještaji kao podloga za ocjenu sigurnosti i uspješnosti poslovanja malih i srednjih poduzeća u RH. *Ekonomski pregled*, 63 (7-8) 446-467.
8. Duhovnik, M. (2008): Improvements of the cash-flow statement control function in financial reporting. *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Rijeka*, vol. 26, 123-150.
9. Eurostat
10. Financijski izvještaji poduzeća Čakovečki mlinovi d.d. od 2008. do 2015. godine. Dostupno na: <http://zse.hr/>
11. Financijski izvještaji poduzeća Dukat d.d. od 2008. do 2015. godine. Dostupno na: <http://zse.hr/>
12. Financijski izvještaji poduzeća Dukat d.d. od 2008. do 2015. godine. Dostupno na: <http://zse.hr/>
13. Financijski izvještaji poduzeća Koestlin d.d. od 2008. do 2015. godine. Dostupno na: <http://zse.hr/>
14. Financijski izvještaji poduzeća Kraš d.d. od 2008. do 2015. godine. Dostupno na: <http://zse.hr/>
15. Financijski izvještaji poduzeća Ledo d.d. od 2008. do 2015. godine. Dostupno na: <http://zse.hr/>

16. Financijski izvještaji poduzeća Podravka d.d. od 2008. do 2015. godine. Dostupno na: <http://zse.hr/>
17. Financijski izvještaji poduzeća Viro tvornica šećera d.d. od 2008. do 2015. godine. Dostupno na: <http://zse.hr/>
18. Financijski izvještaji poduzeća Zagrebačke pekare Klara d.d. od 2008. do 2015. godine. Dostupno na: <http://zse.hr/>
19. Financijski izvještaji poduzeća Zvečevo d.d. od 2008. do 2015. godine. Dostupno na: <http://zse.hr/>
20. Financijski izvještaji poduzeća Zvijezda d.d. od 2008. do 2015. godine. Dostupno na: <http://zse.hr/>
21. Financijski izvještaji odabranih poduzeća od 2008. do 2015. godine. Dostupno na: <http://www.ceenter.hr>
22. Gulin D., Perčević A., Tušek B., Žager L. (2012): Poslovno planiranje, kontrola i analiza. Zagreb: RiF.
23. Krznar, I. (2011): Identifikacija razdoblja recesija i ekspanzija u Hrvatskoj. Hrvatska narodna banka, Zagreb
24. Međunarodni računovodstveni standard 7. Dostupno na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=CELEX%3A02008R1126-20140101>
25. Mesarić, P. (2009): Temeljni pokazatelji analize financijskih izvještaja. Istraživački rad. Financijski klub, Zagreb
26. Sektorska analiza (2016): Hrana i piće. Dostupno na: <http://www.eizg.hr/hr-HR/Sektorske-analize-993.aspx>
27. Šestanović, A., Vukas, J. i Stojanović, M. (2015): Važnost novčanog toka kao pokazatelja kvalitete poduzetničkog uspjeha. Education for Entrepreneurship - E4E: International Journal of Education for Entrepreneurship, Vol.5, No.1.
28. Šodan S., Računovodstvo novčanih tijekova, nastavni materijali, 2014/15. Ekonomski fakultet Split.
29. Vokoun, M. i sur. (2015): The impact of the recent economic crisis on the food industry in the Czech and Slovak Republic. Procedia Economics and Finance 34,142 – 148.

## POPIS TABLICA, SLIKA I GRAFIKONA

### POPIS TABLICA:

Tablica 1: Poslovne aktivnosti .....	10
Tablica 2: Investicijske aktivnosti.....	11
Tablica 3: Financijske aktivnosti .....	11
Tablica 4: Prednosti i nedostaci izravne i neizravne metode izvještavanja o NT .....	13
Tablica 5: Obrasci različitih kombinacija novčanih tijekova.....	17
Tablica 6: Novčani pokazatelji likvidnosti, zaduženosti i profitabilnosti.....	19
Tablica 7: Definiranje uzorka.....	22
Tablica 8: Novčani tijekovi iz poslovnih aktivnosti odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine (u 000 kn).....	24
Tablica 9: Novčani tijekovi iz investicijskih aktivnosti odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine (u 000 kn) .....	26
Tablica 10: Novčani tijekovi iz financijskih aktivnosti odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine (u 000 kn).....	27
Tablica 11: Ocjena uspješnosti poslovanja poduzeća Podravka d.d. od 2008. do 2015.....	38
Tablica 12: Ocjena uspješnosti poslovanja poduzeća Dukat d.d. od 2008. do 2015. ....	39
Tablica 13: Ocjena uspješnosti poslovanja poduzeća Ledo d.d. od 2008. do 2015.....	40
Tablica 14: Ocjena uspješnosti poslovanja poduzeća Kraš d.d. od 2008. do 2015.....	41
Tablica 15: Ocjena uspješnosti poslovanja poduzeća Zvijezda d.d. od 2008. do 2015.....	42
Tablica 16: Ocjena uspješnosti poslovanja poduzeća Viro tvornica šećera d.d. od 2008. do 2015. godine .....	43
Tablica 17: Ocjena uspješnosti poslovanja poduzeća Koestlin d.d. od 2008. do 2015. godine .....	44
Tablica 18: Ocjena uspješnosti poslovanja poduzeća Zagrebačke pekare Klara d.d. od 2008. do 2015. godine.....	45
Tablica 19: Ocjena uspješnosti poslovanja poduzeća Čakovečki mlinovi d.d. od 2008. do 2015. godine.....	46
Tablica 20: Ocjena uspješnosti poslovanja poduzeća Zvečevo d.d. od 2008. do 2015. ....	47
Tablica 21: Odnos novčanog tijeka odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine.....	49

Tablica 22: Pokazatelj pokriva kritičnih potreba odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine.....	49
Tablica 23: Odnos slobodnog (1) i operativnog novčanog tijeka odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine.....	50
Tablica 24: Odnos slobodnog (2) i operativnog novčanog tijeka odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine.....	51
Tablica 25: Novčani odnos pokriva duga odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine.....	62
Tablica 26: Novčani odnos pokriva kamata odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine.....	63
Tablica 27: Financijska snaga odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine .....	63
Tablica 28: Gotovinski povrat na imovinu odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine.....	73
Tablica 29: Gotovinski povrat na vlastiti kapital odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine.....	73
Tablica 30: Gotovinska profitna marža odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine .....	74
Tablica 31: Kvaliteta dobiti odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine.....	75

#### **POPIS SLIKA:**

Slika 1: Klasifikacija temeljnih financijskih instrumenata i postupaka analize financijskih izvještaja.....	16
---	----

#### **POPIS GRAFIKONA:**

Grafikon 1: Stopa rasta BDP-a Republike Hrvatske od 2008. do 2015. godine.....	23
Grafikon 2: Novčani tijekovi iz poslovnih aktivnosti odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine (u 000 kn).....	25
Grafikon 3: Novčani tijekovi iz investicijskih aktivnosti odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine (u 000 kn).....	27

Grafikon 4: Novčani tijekovi iz financijskih aktivnosti odabranih poduzeća prehrambene industrije u RH od 2008. do 2015. godine (u 000 kn).....	28
Grafikon 5: Struktura NT po aktivnostima poduzeća Podravka d.d. od 2008. do 2015.....	29
Grafikon 6: Struktura NT po aktivnostima poduzeća Dukat d.d. od 2008. do 2015.....	30
Grafikon 7: Struktura NT po aktivnostima poduzeća Ledo d.d. od 2008. do 2015.....	31
Grafikon 8: Struktura NT po aktivnostima poduzeća Kraš d.d. od 2008. do 2015. godine.....	32
Grafikon 9: Struktura NT po aktivnostima poduzeća Zvijezda d.d. od 2008. do 2015.....	33
Grafikon 10: Struktura NT po aktivnostima poduzeća Viro tvornica šećera d.d. od 2008. do 2015.....	34
Grafikon 11: Struktura NT po aktivnostima poduzeća Koestlin d.d. od 2008. do 2015.....	35
Grafikon 12: Struktura NT po aktivnostima poduzeća Zagrebačke pekarnice Klara d.d. od 2008. do 2015. godine.....	36
Grafikon 13: Struktura NT po aktivnostima poduzeća Čakovečki mlinovi d.d. od 2008. do 2015. godine.....	36
Grafikon 14: Struktura NT po aktivnostima poduzeća Zvečevo d.d. od 2008. do 2015.....	37
Grafikon 15: Novčani pokazatelji likvidnosti poduzeća Podravka d.d. od 2008. do 2015.....	52
Grafikon 16: Novčani pokazatelji likvidnosti poduzeća Dukat d.d. od 2008. do 2015.....	53
Grafikon 17: Novčani pokazatelji likvidnosti poduzeća Ledo d.d. od 2008. do 2015.....	54
Grafikon 18: Novčani pokazatelji likvidnosti poduzeća Kraš d.d. od 2008. do 2015.....	55
Grafikon 19: Novčani pokazatelji likvidnosti poduzeća Zvijezda d.d. od 2008. do 2015.....	56
Grafikon 20: Novčani pokazatelji likvidnosti poduzeća Viro tvornica šećera d.d. od 2008. do 2015. godine.....	57
Grafikon 21: Novčani pokazatelji likvidnosti poduzeća Koestlin d.d. od 2008. do 2015.....	58
Grafikon 22: Novčani pokazatelji likvidnosti poduzeća Zagrebačke pekarnice Klara d.d. od 2008. do 2015.....	59
Grafikon 23: Novčani pokazatelji likvidnosti poduzeća Čakovečki mlinovi d.d. od 2008. do 2015. godine.....	60
Grafikon 24: Novčani pokazatelji likvidnosti poduzeća Zvečevo d.d. od 2008. do 2015.....	61
Grafikon 25: Novčani pokazatelji zaduženosti poduzeća Podravka d.d. od 2008. do 2015.....	64
Grafikon 26: Novčani pokazatelji zaduženosti poduzeća Dukat d.d. od 2008. do 2015.....	65
Grafikon 27: Novčani pokazatelji zaduženosti poduzeća Ledo d.d. od 2008. do 2015.....	66
Grafikon 28: Novčani pokazatelji zaduženosti poduzeća Kraš d.d. od 2008. do 2015.....	66
Grafikon 29: Novčani pokazatelji zaduženosti poduzeća Zvijezda d.d. od 2008. do 2015.....	67

Grafikon 30: Novčani pokazatelji zaduženosti poduzeća Viro tvornica šećera d.d. od 2008. do 2015. godine.....	68
Grafikon 31: Novčani pokazatelji zaduženosti poduzeća Koestlin d.d. od 2008. do 2015.....	69
Grafikon 32: Novčani pokazatelji zaduženosti poduzeća Zagrebačke pekare Klara d.d. od 2008. do 2015. godine.....	70
Grafikon 33: Novčani pokazatelji zaduženosti poduzeća Čakovečki mlinovi d.d. od 2008. do 2015. godine.....	71
Grafikon 34: Novčani pokazatelji zaduženosti poduzeća Zvečevo d.d. od 2008. do 2015.....	71
Grafikon 35: Novčani pokazatelji profitabilnosti poduzeća Podravka d.d. od 2008. do 2015. godine.....	76
Grafikon 36: Novčani pokazatelji profitabilnosti poduzeća Dukat d.d. od 2008. do 2015. godine.....	77
Grafikon 37: Novčani pokazatelji profitabilnosti poduzeća Ledo d.d. od 2008. do 2015.....	78
Grafikon 38: Novčani pokazatelji profitabilnosti poduzeća Kraš d.d. od 2008. do 2015.....	78
Grafikon 39: Novčani pokazatelji profitabilnosti poduzeća Zvijezda d.d. od 2008. do 2015. godine.....	79
Grafikon 40: Novčani pokazatelji profitabilnosti poduzeća Viro tvornica šećera d.d. od 2008. do 2015. godine.....	80
Grafikon 41: Novčani pokazatelji profitabilnosti poduzeća Koestlin d.d. od 2008. do 2015. godine.....	81
Grafikon 42: Novčani pokazatelji profitabilnosti poduzeća Zagrebačke pekare Klara d.d. od 2008. do 2015. godine.....	82
Grafikon 43: Novčani pokazatelji profitabilnosti poduzeća Čakovečki mlinovi d.d. od 2008. do 2015. godine.....	83
Grafikon 44: Novčani pokazatelji profitabilnosti poduzeća Zvečevo d.d. od 2008. do 2015. godine.....	84

## **SAŽETAK**

Ovaj rad analizira utjecaj krize na novčane tijekove poduzeća iz sektora prehrambene industrije u Republici Hrvatskoj. Na samom početku rada govori se o računovodstvenom izvještavanju o novčanim tijekovima pri čemu se pruža teorijska podloga za nastavak istraživanja. Empirijski dio rada temelji se na strukturalnoj analizi novčanih tijekova i analizi putem novčanih pokazatelja deset dioničkih društava iz sektora prehrambene industrije. Analiza obuhvaća razdoblje od 2008. do 2015. godine kako bi se uočio utjecaj krize na novčane tijekova odabranih poduzeća. Nakon detaljnije analize i istraživanja prihvaća se hipoteza postavljena na početku istraživanja, odnosno dolazi do zaključka da kriza nije značajno utjecala na kretanje novčanih tijekova odabranih poduzeća prehrambene industrije u Republici Hrvatskoj što se može objasniti pretpostavkom da su poduzeća iz prehrambenog sektora otpornija na utjecaj financijske krize zbog male dohodovne elastičnosti hrane.

Ključne riječi: novčani tijekovi, financijska kriza, prehrambena industrija

## **SUMMARY:**

This paper analyzes the impact of the crisis on the cash flow of companies in the food industry sector in the Republic of Croatia. At the beginning, the importance of accounting reporting on cash flows has been emphasized, providing a theoretical background for further research. The empirical part of the paper is based on the structural analysis of cash flows and analysis by cash flow indicators of ten companies in the food industry sector. The analysis covers the period from 2008 to 2015 to detect the impact of the crisis on the cash flows of the selected companies. After a more detailed analysis and research, the hypothesis set at the beginning of the research is accepted, ie it comes to the conclusion that the crisis did not significantly affect the cash flow of the selected companies in the food industry in the Republic of Croatia, which can be explained by the assumption that the food sector companies are more resistant to the financial crisis due to low income food elasticity.

Key words: cash flows, crisis, food industry