ANALIZA PROFITABILNOSTI NA PRIMJERU ODABRANIH PODUZEĆA IZ GRAĐEVINSKOG SEKTORA

Burić, Mihaela

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2017

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

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:132572

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-28**

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

SVEUČILIŠTE U SPLITU

EKONOMSKI FAKULTET

ZAVRŠNI RAD

ANALIZA PROFITABILNOSTI NA PRIMJERU ODABRANIH PODUZEĆA IZ GRAĐEVINSKOG SEKTORA

Mentor:

doc. dr. sc. Šodan Slavko

Student:

Mihaela Burić, bacc. oec

Broj indeksa: 5140943

Split, kolovoz 2017.

SADRŽAJ:

1. UVOD 3

1.1. Definicija problema 3

1.2. Cilj rada 4

1.3. Metode rada 4

1.4. Struktura rada 5

2. REGULATIVNI OKVIR ZA FINANCIJSKO IZVJEŠTAVANJE U REPUBLICI HRVATSKOJ 6

2.1. Regulativni okvir za financijsko izvještavanje 6

2.2. Temeljni financijski izvještaji 8

2.2.1. Izvještaj o financijskom položaju (bilanca) 9

2.1.2. Račun dobiti i gubitka 10

2.1.3. Izvještaj o novčanom toku 11

2.1.4. Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti, izvještaj o promjenama kapitala i bilješke uz financijske izvještaje 11

3. TEORIJSKI OKVIR ZA FINANCIJSKU ANALIZU POSLOVANJA 13

3.1. Postupak horizontalne analize financijskih izvještaja 14

3.2. Postupak vertikalne analize financijskih izvještaja 14

3.3. Postupak analize poslovanja putem financijskih pokazatelja 15

3.3.2. Pokazatelji zaduženosti 15

3.3.3. Pokazatelji aktivnosti 17

3.3.4. Pokazatelji ekonomičnosti 18

3.3.5. Pokazatelji profitabilnosti 19

3.4. Postupak analize poslovanja putem sustava pokazatelja 21

3.4.1. Du Pontov sustav pokazatelja 22

3.4.2. ADT sustav pokazatelja 24

4. ANALIZA PROFITABILNOSTI NA PRIMJERU ODABRANIH PODUZEĆA IZ GRAĐEVINSKOG SEKTORA 26

4.1. Opis građevinske djelatnosti u Republici Hrvatskoj 26

4.2. Opis poslovanja odabranih poduzeća iz građevinskog sektora 29
4.2.1. Opis poslovanja poduzeća Dalekovod d.d. 29
4.2.2. Opis poslovanja poduzeća Elektrometal d.d. 30
4.3.3. Opis poslovanja poduzeća Tehnika d.d. 31
4.3.4. Opis poslovanja poduzeća Viadukt d.d. 32
4.3. Horizontalna analiza poslovanja odabranih poduzeća 32
4.4. Vertikalna analiza poslovanja odabranih poduzeća 40
4.5. Analiza poslovanja odabranih poduzeća putem pokazatelja profitabilnosti 43
4.6. Analiza poslovanja odabranih poduzeća putem sustava pokazatelja 46
4.6.1. Du pont sustav pokazatelja 46
4.6.2. ADT sustav pokazatelja 51
5. ZAKLJUČAK 57
LITERATURA: 59
SAŽETAK 62
SUMMARY 62

1. UVOD

1.1. Definicija problema

Dobar ostvaren profit je ono bez čega svako poduzeće ne može opstati. Upravo će zbog takvog ostvarenog profita biti zadovoljni i dioničari. Poduzeće se može promatrati s dvije strane, kao ekonomska cjelina koja kao ekonomski subjekt djeluje na tržištu, a s druge strane kao ljudska organizacija sa svojim funkcijama i sa svojom vlasti i moći[1]. Za uspjeh poduzeća je važna produktivnost, likvidnost pa tako i povrat uloženog kapitala. Poslovanje poduzeća potrebno je usmjeravati kroz upravljanje odnosno da se utvrde dugoročni ciljevi poduzeća, da se donesu poslovne odluke i ostvare željeni rezultati. Od trenutka osnivanja svako poduzeće želi konkurirati na tržištu i ostvariti što veći profit. Ako se poduzećima dobro upravlja onda će ona i napredovati.
U ovom radu prikazat će se uspješnost poslovanja odabranih poduzeća iz građevinskog sektora u Republici Hrvatskoj, a ta poduzeća su Dalekovod d.d., Elektrometal d.d., Tehnika d.d. te Viadukt d.d., u razdoblju od 2012. do 2015. godine. U računovodstvu postoje ovi temeljni financijski izvještaji: izvještaj o financijskom položaju (bilanca), račun dobiti i gubitka, izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti, izvještaj o novčanim tokovima, izvještaj o promjenama kapitala i bilješke uz financijske izvještaje[2]. Cilj financijskog izvještavanja je informiranje zainteresiranih korisnika o financijskom položaju poduzeća kao i o uspješnosti poslovanja[3]. Analiza financijskog poslovanja odabranih poduzeća provest će se horizontalnom i vertikalnom analizom čiji predmet jesu bilančane pozicije te pozicije iz računa dobiti i gubitka. Također provest će se pomoću pokazatelja profitabilnosti te sustava pokazatelja. Svrha utvrđivanja ključnih pokazatelja financijske performanse je procjena financijskog stanja i kretanja određenog poduzeća i procjena njegove poslovne sposobnosti[4].

---

1 Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager. K., Žager, L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb, str. 17.
2 Narodne novine (2015): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 78/15., čl. 1.
3 Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager. K., Žager, L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb, str. 52.
4 Belak, V. (2014): Analiza poslovne uspješnosti, RRiF, Zagreb, Zagreb, str. 1.

1.2. Cilj rada

S obzirom na uočenu definiciju problema, ciljevi ovog rada su:

- pojmovno odrediti regulatorni okvir financijskog izvještavanja,
- definirati pojam financijskih izvještaja,
- opisati i definirati metode i tehnike analize financijskih izvještaja,
- analizirati i utvrditi profitabilnost poslovanja odabranih poduzeća iz građevinskog sektora pomoću horizontalne i vertikalne analize te pokazatelja profitabilnosti i sustava pokazatelja,
- ocijeniti i analizirati uspješnost poslovanja i financijski položaj odabranih poduzeća.

Glavna svrha ovog rada je analizirati profitabilnost što ima glavnu ulogu u ostvarenju poslovne uspješnosti u današnjem svijetu. Ostvarivanje profita neophodno je za preživljavanje svakog poduzeća što je i jedna od najvažnijih mjera performanse. Poduzeće se treba najviše temeljiti na procesu upravljanja jer to je ono bez čega poduzeće ne bi moglo biti uspješno.

1.3. Metode rada

U ovom radu provest će se teorijsko i empirijsko istraživanje. Svaki dio rada temeljiti će se na prikupljanju podataka iz knjiga autora koji obrađuju probleme analize poslovanja te radi bolje razumljivosti koristit će se metode grafičke obrade i prikazivanja. Koristit će se i ostale metode, a to su[5]:

- Komparativna metoda – postupak uspoređivanja istih ili srodnih činjenica, pojava procesa i odnosa, odnosno utvrđivanja njihove sličnosti u ponašanju i intezitetu i razlika među njima,
- Metoda deskripcije – postupak jednostavnog opisivanja ili ocrtavanja činjenica, procesa i predmeta u prirodi i društvu te njihovih empirijskih potvrđivanja odnosa i veza,
- Metoda dokazivanja – postupak utvrđivanja istinitosti pojedinih stavova na temelju

[5] Zelenika, R. (2000): Metodologija i tehnologija izrade znanstvenog i stručnog djela, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci, Rijeka, str. 323-366.

znanstvenih činjenica ili na temelju ranijeu tvrđenih istinitih stavova,

- Metoda analize – postupak znanstvenog istraživanja i objašnjenja stvarnosti putem pojmova, sudova i zaključaka na njihove jednostavne sastavne dijelove i elemente,
- Statistička metoda – metoda kojom se analiziraju pojave u okolini tako da se pomoću grafikona i izračunatih pokazatelja otkrivaju njihove strukture, karakteristike i zakonitosti u pojedinim vremenskim intervalima te uzročno-posljedične veze između tih pojava.

Metoda deskripcije i metoda dokazivanja bit će korištene u teorijskom dijelu rada, dok će komparativna metoda, statistička metoda te metoda analize biti korištene u empirijskom dijelu rada. Osnova za provođenje analize su konsolidirani financijski izvještaji preuzeti s internetske stranice Zagrebačke burze i internetski izvori službenih stranica odabranih poduzeća iz građevinskog sektora.

1.4. Struktura rada

Rad je strukturiran u pet cjelina, zajedno s uvodom i zaključkom. Prvi dio se odnosi na uvodni dio rada. Drugi dio rada je teorijski dio rada u kojem će biti opisan regulatorni okvir financijskog izvještavanja i bit će obrazloženi temeljni financijski izvještaji radi informiranja internih i eksternih korisnika. U trećoj cjelini će biti opisan teorijski okvir za financijsku analizu gdje će se objasniti metode i tehnike anlize poslovanja. Također će se navesti i definirati financijki pokazatelji i sustav pokazatelja te će se objasniti njihov postupak izračunavanja. Empirijski dio rada odnosno četvrti dio rada se odnosi na analizu poslovanja profitabilnosti odabranih poduzeća iz građevinskog sektora u razdoblju od 2012. do 2015. godine. Taj dio rada se sastoji od više podcjelina u kojem će biti navedeni kriteriji, opisat će se građevinska djelatnost i poslovanje odabranih poduzeća. Nakon toga slijedi analiza financijskih izvještaja primjenom postupaka horizontalne i vertikalne analize pa onda analiza pomoću pokazatelja profitabilnosti i sustava pokazatelja što će biti prikazano pomoću tablica i grafova. Peti dio rada će se odnositi na zaključna razmatranja gdje će se dati ocjena uspješnosti i sigurnosti poslovanja odabranih poduzeća. Nakon toga slijedi popis literature.

2. REGULATIVNI OKVIR ZA FINANCIJSKO IZVJEŠTAVANJE U REPUBLICI HRVATSKOJ

U današnjici se ljudi susreću s različitim mišljenjima o tome što je računovodstvo pa tako i o tome što ono sve obuhvaća. Neki to poistovjećuju s knjigovodstvom jer smatraju da je razlika u tome što knjigovodstvo potječe od vođenja knjiga, a računovodstvo od vođenja računa, što je u osnovi isto. Računovodstveno informiranje objedinjava računovodstveno planiranje, knjigovodstvo, računovodstvenu kontrolu i računovodstvenu analizu što ima zadatak da podatke i informacije prezentira zainteresiranim korisnicima, internim ili eksternim[6]. Ovo poglavlje sastoji se od dva dijela. Kako računovodstvo opisuje poslovanje poduzeća koristeći općeprihvaćene računovodstvene koncepte i norme, tako je za razumijevanje i financijsku analizu poslovanja važno razumijeti regulativni okvir financijskog izvještavanja te prirodu računovodstvenih informacija[7]. Pa će se tako u slijedeća dva potpoglavlja govoriti o propisima, zakonima i standardima za financijsko izvještavanje te će se pobliže objasniti temeljini financijski izvještaji koje su dužni sastavljati poslovni subjekti.

2.1. Regulativni okvir za financijsko izvještavanje

Za razliku od računovodstvene legislative, računovodstvena regulativa ima šire značenje. Pa tako računovodstvena regulativa označava pravila, propise, uredbe, načela i standarde za vođenje poslovnih knjiga, sastavljanje financijskih izvještaja, vrednovanje ili uopće propisivanje računovodstva dok računovodstvena legislativa obuhvaća samo zakonske propise koje donosi zakonodavna skupština[8]. Zakonom o računovodstvu su utemeljena financijska izvješća u Republici Hrvatskoj. Taj Zakon o računovodstvu predstavlja temeljni propis koji, između ostalog, uređuje i: računovodstvo poduzetnika, primjenu standarda financijskog izvještavanja i tijelo za donošenje standarda financijskog izvještavanja, godišnje financijske izvještaje, uključujući i njihovu konsolidaciju, reviziju godišnjih financijskih izvještaja i godišnjeg izvještaja, sadržaj godišnjeg izvještaja, javnu objava godišnjih financijskih izvještaja i godišnjeg izvještaja i registar

---

6 Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager. K., Žager, L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb, str. 45.

7 Šodan, S. (2015): Financijska analiza poslovanja, nastavni materijali, Sveučilište u Splitu, Predavanje 3., str. 1.

8 Šodan, S. (2015): Financijska analiza poslovanja, nastavni materijali, Sveučilište u Splitu, Predavanje 3., str. 2.

godišnjih financijskih izvještaja i obavljanje nadzora[9]. Što se tiče financijskih izvještaja, oni moraju pružiti fer i istinit prikaz uspješnosti poslovanja i financijskog položaja poduzeća pa se onda se može govoriti o ovim financijskim izvještajima[10]:

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

Slijedeća tablica prikazuje pokazatelje na temelju kojih se razvrstavaju poduzetnici te prikazuje financijske izvještaje koji su dužni sastavljati poduzetnici.

Tablica 1: Razvrstavanje poduzetnika prema Zakonu o računovodstvu

Kategorija poduzetnika	Pokazatelji		Financijski izvještaji
Mikro poduzetnici	Ukupna aktiva	2.600.000,00 kn	Bilanca Račun dobiti i gubitka Bilješke uz financijske izvještaje
	Prihod	5.200.000,00 kn	
	Broj radnika	10	
Mali poduzetnici	Ukupna aktiva	30.000.000,00 kn	Bilanca Račun dobiti i gubitka Bilješke uz financijske izvještaje
	Prihod	60.000.000,00 kn	
	Broj radnika	50	
Srednji poduzetnici	Ukupna aktiva	150.000.000,00 kn	Bilanca Račun dobiti i gubitka Bilješke uz financijske izvještaje Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti Izvještaj o novčanim tokovima Izvještaj o promjenama kapitala
	Prihod	300.000.000,00 kn	
	Broj radnika	250	
Veliki poduzetnici	Ukupna aktiva	> 150.000.000,00 kn	Bilanca Račun dobiti i gubitka Bilješke uz financijske izvještaje Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti Izvještaj o novčanim tokovima Izvještaj o promjenama kapitala
	Prihod	> 300.000.000,00 kn	
	Broj radnika	> 250	

Izvor: Prikaz autora, na temelju: Narodne novine (2015): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 78/15., čl. 5.

Prema Zakonu, mali poduzetnici nisu obvezni sastavljati izvještaj o novčanom toku, a sastavljaju

[9] Narodne novine (2015): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 78/15., čl. 1.
[10] Ibidem, čl. 19.

i skraćene financijske izvještaje dok su veliki poduzetnici dužni sastaviti i godišnje izvještaje u kojemu se iznose podaci o važnim poslovnim događajima u poslovnoj godini pa tako i o vjerojatnom budućem razvoju poslovanja[11]. Oni koji jednom godišnje moraju javno objaviti financijske izvještaje (u obliku propisanom za male poduzetnike) i mišljenje revizora su veliki i srednje veliki poduzetnici organizirani kao dionička društva[12]. Poduzetnik treba sastavljati financijske izvještaje primjenom Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja ili Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja[13]. Hrvatski standardi financijskog izvještavanja predstavljaju računovodstvena načela i pravila koja koristi računovodstvena struka, a primjenjuju se prilikom sastavljanja i prezentiranja financijskih izvještaja[14]. Do danas je veliki broj zemalja prihvatio upravo međunarodne računovodstvene standarde, no to se prije svega odnosi na one zemlje odnosno poduzeća koja djeluju globalno i koja su prisutna na tržištu kapitala[15]. Problemi u primjeni Međunarodnih računovodstvenih standarda doveli su do toga da su 2008. godine izrađeni zasebni nacionalni standardi – Hrvatski standardi financijskog izvještavanja, koji su primarno namijenjeni malim i srednjim poduzetnicima dok veliki poduzetnici i dalje trebaju primjenjivati puni set MSFI-a[16].

2.2. Temeljni financijski izvještaji

Informacije odnosno prikupljeni financijski podaci, mogu se dobiti iz temeljnih financijskih izvještaja, a oni su: bilanca, račun dobiti i gubitka, izvještaj o sveobuhvatnoj dobiti, izvještaj o novčanom toku, izvještaj o projenama kapitala i bilješke uz financijske izvještaje[17]. Najvažniji korisnici financijskih izvještaja su menadžment poduzeća, investitori i kreditori, bez obzira da li se radi o sadašnjima ili potencijalnima, dobavljači i ostali vjerovnici, kupci, vlada i njene agencije, te javnost[18]. Cilj financijskih izvještaja je pružiti informacije o financijskom položaju,

---

11 Pepur, S., Šimić Šarić, M., Vidučić, Lj. (2015): Financijski menadžment, RRiF, Zagreb, str. 424.
12 Ibidem, str. 425.
13 Narodne novine (2015): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 78/15., čl. 17.
14 Narodne novine (2015): Hrvatski standardi financijskog izvještavanja, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 86., t. 1.2.
15 Dečman, N., Žager, K. (2015): Računovodstvo malih i srednjih poduzetnika, HZRiFD, Zagreb, str. 102.
16 Ibidem
17 Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager. K., Žager, L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb, str. 180.
18 Posao.hr (2010): Financijski izvještaji: Temelj racionalne poslovne odluke, [Internet], raspoloživo na: http://www.posao.hr/clanci/karijera/na-radnom-mjestu/financijski-izvjestaji-temelj-racionalne-poslovne-odluke/382/, [14.12.2016.]

uspješnosti i novčanim tokovima subjekta koje mogu biti korisne širokom krugu korisnika pri donošenju ekonomskih odluka[19]. Svi financijski izvještaji su međusobno povezani i utječu jedni na druge. Radi boljeg razumjevanja stanja i položaja poduzeća nadalje će se u tekstu objasniti temeljni financijski izvještaji.

2.2.1. Izvještaj o financijskom položaju (bilanca)

Bilanca je temeljni financijski izvještaj koji prikazuje financijski položaj poduzeća i koji služi kao podloga za ocjenu sigurnosti poslovanja[20]. Uz financijske izvještaje račun dobiti i gubitka te izvještaj o novčanom toku ona je najkorišteniji oblik financijskih izvještaja. Usmjerena je na informacije o financijskom položaju odnosno o sigurnosti poslovanja. S namjerom omogućavanja uočavanja promjena, računovodstvenim izvještavanjem se pregledno i na uobičajeni način predstavljaju uređeni podaci i uobičajeni pokazatelji o iskazanim rezultatima i zabilježenoj imovini i obvezama[21]. Bilanca poduzeća sastoji se od dva djela, aktive i pasive. Najvažnija karakteristika bilance je ta što aktiva uvjek mora biti jednaka pasivi, znači da je imovina uvijek u ravnoteži s kapitalom i obvezama poduzeća. Osnovni elementi bilance su imovina, obveze i kapital. Prema Hrvatskim standardima financijskog izvještavanja, postoji više različitih metoda mjerenja imovine i obveza kao primjerice: trošak nabave (trošak kupnje), tekući trošak, ostvariva (utrživa) vrijednost, sadašnja vrijednost i fer vrijednost[22]. Imovina čini ekonomske resurse od kojih poduzeće može ostvariti određene ekonomske koristi koja se sistematizira u dvije osnovne grupe, a one su[23]:

- kratkotrajna imovina (tekuća ili obrtna imovina) i
- dugotrajna imovina (stalna ili fiksna imovina).

Prema vlasništvu, izvori imovine se dijele na:

- vlastite izvore (kapital ili glavnica) i
- tuđe izvore (obveze).

---

19 Šodan, S. (2015): Financijska analiza poslovanja, nastavni materijali, Sveučilište u Splitu, Predavanje 3., str. 4.

20 Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager. K., Žager, L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb, str. 53.

21 Tintor, J. (2009): Poslovna analiza, MASMEDIA, Zagreb, str. 1019.

22 Narodne novine (2015): Hrvatski standardi financijskog izvještavanja, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 86., t. 1.5.1.

23 Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager. K., Žager, L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb, str. 55.

Ti izvori imovine se odnose na svu imovinu kojom neko poduzeće raspolaže. Dugoročne obveze jesu obveze koje dospijevaju na naplatu u roku dužem od godine dana, dok kratkoročne obveze nastupaju na naplatu u roku do godine dana odnosno u kraćem roku[24]. Pri samome osnivanju poduzeća kapital se formira ulaganjem vlasnika poduzeća pa se time onda povećavaju i imovina i obveze prema vlasniku[25]. Izrada bilance neodvojiva je od izrade računa dobiti i gubitka.

2.1.2. Račun dobiti i gubitka

Svako poduzeće nastoji poslovati s pozitivnim poslovnim rezultatom što znači s profitom. O tome naravno ovisi njegov opstanak. Uspješnost poslovanja uobičajeno se definira kao sposobnost ostvarivanja određenih ciljeva tijekom određenog razdoblja[26]. Jesu li ti ciljevi ostvareni i u kojoj mjeri vidi se iz navedenog financijskog izvještaja. Osnovni elementi ovog izvještaja su[27]:

1. Prihodi, oni predstavljaju povećanje ekonomske koristi tijekom obračunskog razdoblja što može biti u obliku priljeva ili povećanja sredstva ili smanjenja obveza kao posljedica povećanja glavnice;
2. Rashodi, koji su suprotniji od prihoda odnosno predstavljaju smanjenje ekonomske koristi tijekom obračunskog razdoblja u obliku odljeva ili kada se sredstva iscrpe pa to onda ima za posljedicu smanjenja glavnice i
3. Financijski rezultat, koji predstavlja razliku između ukupnih prihoda i ukupnih rashoda.

U Republici Hrvatskoj obračunski sustav počiva na Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja koji u kontekstu priznavanja i mjerenja prihoda i rashoda posebno ističu primjenu sljedećih pretpostavki i načela[28]:

– pretpostavka nastanka događaja,
– načelo iskazivanja po bruto osnovi,
– načelo sučeljavanja prihoda i rashoda,
– načelo opreznosti.

---

[24] Ibidem, str. 59.
[25] Ibidem, str. 60.
[26] Ibidem, str. 67.
[27] Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager. K., Žager, L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb, str. 68-69.
[28] Ibidem, str. 75.

2.1.3. Izvještaj o novčanom toku

Novac je jako važan za poslovanje svakog poduzeća. Potreban je poduzeću da bi se kupile sirovine, strojevi, roba onda da bi se podmirile obveze i sve ostalo pa zato ovaj financijski izvještaj služi kako bi se moglo vidjeti odakle sve u poduzeće stiže novac i u koje se svrhe troši[29]. Na temelju primitaka i izdataka novca se vidi koliko je poduzeće sposobno stvarati novac iz[30]:

1. poslovnih aktivnosti, koje stvaraju prihod i imaju najveći utjecaj na financijski rezultat poduzeća, dobit ili gubitak (novčani primici po osnovi prodaje robe, izdaci dobavljačima za isporučenu robu ili usluge);
2. investicijskih ili ulagateljskih aktivnosti, koje su više vezane uz promjene na dugotrajnoj imovini (primici od povrata danih kredita drugima, izdaci za nabavu nekretnina, opreme i druge materijalne i nematerijalne imovine) i iz
3. financijskih aktivnosti, koje se odnose na financiranje poslovanja (novčani primici od emisije dionica, primljenih kredita, izdaci za dividende, kamate i slično).

Novčani tijekovi od poslovnih aktivnosti mogu se prikazati pomoću dvije metode[31]:

- direktne metode, ona predstavlja prikaz glavnih grupa bruto novčanih primitaka i izdataka i
- indirektne metode, za čiju su izradu izvještaja potrebni podatci iz bilance te računa dobiti i gubitka.

2.1.4. Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti, izvještaj o promjenama kapitala i bilješke uz financijske izvještaje

Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti prikazuje sve komponente dobiti ili gubitka kao i komponente ostale sveobuhvatne dobiti[32]. Poslovni subjekti koji primjenjuju Međunarodne standarde financijskog izvještavanja imaju mogućnost izbora između dva načina prikazivanja

---

[29] Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager. K., Žager, L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb, str. 81.

[30] Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager. K., Žager, L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb, str. 83-84.

[31] Pepur, S., Šimić Šarić, M., Vidučić, Lj. (2015): Financijski menadžment, RRiF, Zagreb, str. 371.

[32] Bakran D., Gulin D., Milčić I. (2014): Podsjetnik za sastavljanje financijskih izvještaja za 2014. godinu, Računovodstvo i financije, Zagreb, br. 12, str. 14.

stavki prihoda i rashoda, i to[33]:

a) u izvještaju o sveobuhvatnoj dobiti kao jedinom izvještaju,
b) u dvama izvještajima, i to (1) zaseban račun dobiti i gubitka i (2) drugom izvještaju koji sadrži sastavne dijelove sveobuhvatne dobiti.

Ostala sveobuhvatna dobit obuhvaća nerealizirane prihode i rashode koji su izvan utjecaja menadžmenta, a najčešće su to dobici i gubici od tečajnih razlika na inozemnim investicijama, nerealizirani dobici i gubici na financijskoj imovini, promjene revalorizacijskih rezervi i efekti od zaštite na derivativnim instrumentima[34].

Izvještaj o promjenama kapitala prikazuje sve promjene na kapitalu koje su se dogodile između dva datuma bilance, čije se pozicije odnose se na uloženi i zarađeni kapital sadržane u pasivi bilance u pozicijama kapitala[35]. Sastavlja se tako da se uzimaju knjigovodstvena stanja na posljednji dan obračunskog razdoblja u glavnici u odnosu na prethodno razdoblje[36]. Nakon navedenih pet osnovnih financijskih izvještaja postoji još jedan, a to su bilješke uz financijske izvještaje.

Bilješke trebaju sadržavati sve one informacije koje se ne vide direktno iz temeljnih izvještaja, a neophodne su za njihovo razumijevanje i ocjenu poslovanja[37]. Prezentiraju se na način koji zahtijeva sustavni pregled tako da se uz svaku značajniju stavku iz ostalih financijskih izvještaja naznači oznaka bilješke i onda se daju objašnjenja[38].

---

33 Ibidem
34 Ibidem
35 Narodne novine (2015): Hrvatski standardi financijskog izvještavanja, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 86., t. 1.9. i 1.38.
36 Habek, M. (2004): Temelji računovodstva i analitika knjigovodstva, RRIF-Plus, Zagreb, str. 127.
37 Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager. K., Žager, L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb, str. 89.
38 Šodan, S. (2015): Financijska analiza poslovanja, nastavni materijali, Sveučilište u Splitu, Predavanje 4. i 5., str. 18.

3. TEORIJSKI OKVIR ZA FINANCIJSKU ANALIZU POSLOVANJA

U ovom poglavlju bit će riječi o metodama i tehnikama analize financijskih izvještaja. Prije svega za analizu poslovanja potrebni su financijski izvještaji za potrebe odlučivanja. Tijekom analize profitabilnosti koristit će se slijedeći postupci i analitička sredstva[39]:

- komparativni financijski izvještaji
- sagledavanje promjena pomoću serije indeksa
- strukturni financijski izvještaji
- analiza pomoću pokazatelja.

Analiza financijskih izvještaja omogućava uspoređivanje podataka u dužem razdoblju. Cilj financijske analize je ocijeniti proteklo i tekuće stanje da bi se mogli donijeti zaključci o financijskoj uspješnosti i stabilnosti poslovanja poduzeća[40]. Tako je i cilj poduzeća da ostvari profit odnosno da uvećava svoje vrijednosti. Kako je tema ovog završnog rada analiza profitabilnosti tako će se onda najviše govoriti o pokazateljima profitabilnosti te sustavima pokazatelja, a o ostalim pokazateljima kao i horizontalnoj i vertikalnoj analizi će se samo kratko pojasniti, što slijedi u nastavku.

Slika 1 prikazuje postupke analize financijskih izvještaja koji će se koristiti tijekom te analize.

Slika 1: Postupci analize financijskih izvještaja

Izvor: Izrada autora

[39] Šodan, S. (2015): Financijska analiza poslovanja, nastavni materijali, Sveučilište u Splitu, Predavanje 6. i 7., str. 1.

[40] Šodan, S. (2015): Financijska analiza poslovanja, nastavni materijali, Sveučilište u Splitu, Predavanje 1., str. 8.

3.1. Postupak horizontalne analize financijskih izvještaja

Kao podloga za provedbu horizontalne analize koriste se komparativni financijski izvještaji. Ključna varijabla u ovoj analizi je vrjeme. Komparativna analiza provodi se usporedbom izabranih financijskih pokazatelja tvrtke s[41]:

- povijesnim pokazateljima,
- pokazateljima konkurencije odnosno industrije (djelatnosti) u kojoj tvrtka djeluje, te
- planiranim veličinama.

Iz navedenog proizlazi da se horizontalnom analizom nastoje uočiti tendencija i dinamika promjena pojedinih pozicija temeljnih financijskih izvještaja kroz duže vremensko razdoblje[42]. Kod te analize se za izračunavanje promjena u pozicijama financijskih izvješća i njihovo uspoređivanje može uzeti neka godina kao bazna, a ostale se onda s njom uspoređuju[43]. Tako rezultat dobiven analizom dvaju razdoblja može pružiti sliku o pozitivnim kretanjima, ali ako ga se razmotri kroz duže razdoblje, mogao bi uputiti na zaključak da rezultat dobiven analizom upućuje na moguće probleme[44]. Kada se uoče te promjene onda se prosuđuje kakava je uspješnost i sigurnost poslovanja promatranog poduzeća.

3.2. Postupak vertikalne analize financijskih izvještaja

Vertikalna analiza omogućava uvid u strukturu izvještaja u jednoj godini što znači da se kao podloga ove analize koriste strukturni financijski izvještaji[45]. Kod bilance se aktiva i pasiva izjednačavaju s 100 tako da se pojedine pozicije bilance izračunavaju kao postotak od ukupne aktive ili pasive[46]. Račun dobiti i gubitka se priprema dijeljenjem stavki računa s (neto) prihodima od prodaje, pri čemu se ostale stavke pokazuju kao postotak[47].

---

41 Pepur, S., Šimić Šarić, M., Vidučić, Lj. (2015): Financijski menadžment, RRiF, Zagreb, str. 436.

42 Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager. K., Žager, L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb, str. 224.

43 Bolfek, B., Knežević, S., Stanić, M. (2012): Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke, Ekonomski vjesnik, Osijek, 25 (1), str. 158.

44 Ibidem

45 Šodan, S. (2015): Financijska analiza poslovanja, nastavni materijali, Sveučilište u Splitu, Predavanje 6. i 7., str. 2.

46 Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager. K., Žager, L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb, str. 230.

47 Pepur, S., Šimić Šarić, M., Vidučić, Lj. (2015): Financijski menadžment, RRiF, Zagreb, str. 436.

3.3. Postupak analize poslovanja putem financijskih pokazatelja

Analiza putem pokazatelja je jedna od najčešće korištenih analiza financijskih izvještaja. Ovu analizu moguće je vršiti preko raznih pokazatelja koji se svrstavaju u skupine. Financijski pokazatelji se dobiju tako da se jedna ekonomska veličina stavlja u odnos s drugom ekonomskom veličinom, s time da se u odnose moraju stavljati veličine koje su se dobile na određeni dan ili u određenom razdoblju. Pokazatelji su karakteristični po svojoj informacijskoj naravi, imaju mogućnost kvantificiranja i specifičnu formu (racionalni brojevi)[48]. Koji će se pokazatelji koristiti to će ovisiti o korisniku u danom trenutku, pa se tako razlikuje nekoliko financijskih pokazatelja[49]:

1. pokazatelji likvidnosti (engl. liquidity ratios) – pokazatelji kojima se mjeri sposobnost poduzeća da podmiri svoje dospjele kratkoročne obveze;
2. pokazatelji zaduženosti (engl. leverage ratios) – pkazatelji kojima se mjeri do koje se granice poduzeće financira iz tuđih izvora sredstava;
3. pokazatelji aktivnosti (engl. activity ratios) – pokazatelji kojima se mjeri koliko efikasno poduzeće upotrebljava svoje resurse;
4. pokazatelji ekonomičnosti – pokazatelji kojima se mjeri odnos prihoda i rashoda;
5. pokazatelji profitabilnosti (engl. profitability ratios) – pokazatelji kojima se mjeri povrat uloženog kapitala;
6. pokazatelji investiranja (engl. investment ratios) – mjere uspješnost ulaganja u obične dionice.

Radi izrade ovog rada, u nastavku će se objasniti samo pokazatelji zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti i profitabilnosti, te njihov postupak izračunavanja.

3.3.2. Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti se još nazivaju i pokazatelji menadžmenta duga, a pod dugom se

[48] Šodan, S. (2015): Financijska analiza poslovanja, nastavni materijali, Sveučilište u Splitu, Predavanje 6. i 7., str. 4.
[49] Ibidem, str. 243-244.

podrazumijevaju izvori financiranja koji se moraju otplatiti do godinu dana ili na duži rok[50].

Tablica 2 prikazuje pokazatelje zaduženosti kao i postupak njihovog izračunavanja.

Tablica 2: Pokazatelji zaduženosti

Naziv pokazatelja	Brojnik	Nazivnik
Koeficijent zaduženosti	ukupne obveze	ukupna imovina
Koeficijent vlastitog financiranja	glavnica	ukupna imovina
Koeficijent financiranja	ukupne obveze	glavnica
Pokriće troškova kamata	dobit prije poreza i kamata	kamate
Faktor zaduženosti	ukupne obveze	zadržana dobit + amortizacija
Stupanj pokrića I	glavnica	dugotrajna imovina
Stupanj pokrića II	glavnica + dugoročne obveze	dugotrajna imovina

Izvor: Prikaz autora, na temelju: Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager. K., Žager, L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb, str. 251.

Iz tablice je vidljivo da su pokazatelji zaduženosti koeficijent zaduženosti, vlastitog financiranja onda koeficijent financiranja, okriće troškova kamata pa faktor zaduženosti, stupanj pokrića I i II. Ti pokazatelji računaju se na temelju podataka iz bilance i računa dobiti i gubitka. Prva tri pokazatelja zaduženosti pokazuju koliko je imovine financirano iz vlastitog kapitala, a koliko iz tuđeg kapitala[51]. Koeficijent zaduženosti govori koliko su sredstava osigurali vjerovnici (kreditori) odnosno daje informaciju da li poduzeće kontrolira svoje dugove da nebi došlo do bankrota tvrtke[52]. Kod prva dva pokazatelja udio kapitala u izvorima sredstava ne bi trebao biti veći od 50%, a ako je kod koeficijenta financiranja vrijednost veća od 1 onda poduzeće intenzivnije koristi financijsku polugu[53]. Krajnja granica za prekomjernu zaduženost poduzeća je 70%. Pokazatelj pokrića troškova kamata pokazuje razmjer u kojem poslovni dobitak može pasti s time da se ne dovede u pitanje plaćanje kamata i trebao bi biti veći jer je onda zaduženost manja no može biti i obrnuto[54]. Kod faktora zaduženosti manji faktor znači manju zaduženost dok je

[50] Pepur, S., Šimić Šarić, M., Vidučić, Lj. (2015): Financijski menadžment, RRiF, Zagreb, str. 448.
[51] Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager. K., Žager, L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb, str. 250.
[52] Pepur, S., Šimić Šarić, M., Vidučić, Lj. (2015): Financijski menadžment, RRiF, Zagreb, str. 448.
[53] Skripta P6 P7 str 6.
[54] Pepur, S., Šimić Šarić, M., Vidučić, Lj. (2015): Financijski menadžment, RRiF, Zagreb, str. 450.

pokazatelje stupnja pokrića I i II istodobno moguće razmatrati kao pokazatelje likvidnosti[55].

3.3.3. Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti su još poznati pod nazivom koeficijenti obrta koji ukazuju na brzinu cirkulacije imovine u poslovnom procesu[56]. Utvrđuju se na temelju podataka iz bilance i računa dobiti i gubitka.

Tablica 3 prikazuje pokazatelje aktivnosti te postupak njihovog izračunavanja.

Tablica 3: Pokazatelji aktivnosti

Naziv pokazatelja	Brojnik	Nazivnik
Koeficijent obrta ukupne imovine	ukupni prihod	ukupna imovina
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	ukupni prihod	kratkotrajna imovina
Koeficijent obrta potraživanja	prihodi od prodaje	potraživanja
Trajanje naplate potraživanja u danima	broj dana u godini (365)	koeficijent obrta potraživanja
Koeficijent obrta zaliha	troškovi za prodano	zalihe
Dani vezivanja zaliha	broj dana u godini (365)	koeficijent obrta zaliha

Izvor: Prikaz autora, na temelju: Šodan, S. (2015): Financijska analiza poslovanja, nastavni materijali, Sveučilište u Splitu, Predavanje 6. i 7., str. 7.

Iz tablice je vidljivo da su pokazatelji aktivnosti koeficijent obrta ukupne imovine, kratkotrajne imovine onda koeficijent obrta potraživanja, pokazatelj trajanja naplate potraživanja u danima, koeficijent obrta zaliha i dani vezivanja zaliha. Ti pokazatelji mjere razinu angažiranosti imovine i stupanj njenog iskorištenja što znači da je bitno obratiti pozornost na "starost" imovine[57]. Pokazatelj obrta ukupne imovine pokazuje relativnu efikasnost tvrtke u kojoj ona koristi imovinu za stvaranje rezultata odnosno taj pokazatelj održava upravljanje potraživanjima, zalihama te dugotrajnom imovinom[58]. Na temelju pokazatelja potraživanja može se utvrditi i prosječno trajanje naplate potraživanja s time da je bolje da se prosječan broj dana utvrdi u što kraćem

[55] Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager. K., Žager, L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb, str. 250-251.
[56] Ibidem, str. 251.
[57] Šodan, S. (2015): Financijska analiza poslovanja, nastavni materijali, Sveučilište u Splitu, Predavanje 6. i 7., str. 6.
[58] Pepur, S., Šimić Šarić, M., Vidučić, Lj. (2015): Financijski menadžment, RRiF, Zagreb, str. 447.

vremenu jer će se tako potraživanja brže naplatiti[59]. Kod pokazatelja obrta zaliha je bolje da je pokazatelj što veći jer bude li manji to će značiti da poduzeće ima zastarjele ili pokvarene zalihe[60]. Dani vezivanja zaliha jesu pokazatelj koji ukazuje na prosječan broj potrebnih dana da se postojeće zalihe prodaju odnosno pretvore u potraživanja i poželjnije je da bude što manji broj dana[61].

3.3.4. Pokazatelji ekonomičnosti

Pokazatelji ekonomičnosti mjere odnos prihoda i rashoda odnosno pokazuju koliko se prihoda ostvari po jedinici rashoda, a računaju se na temelju podataka iz računa dobiti i gubitka[62].

Tablica 4 prikazuje pokazatelje ekonomičnosti i njihov postupak izračunavanja.

Tablica 4: Pokazatelji ekonomičnosti

Naziv pokazatelja	Brojnik	Nazivnik
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	ukupni prihodi	ukupni rashodi
Ekonomičnost poslovanja (prodaje)	prihodi od prodaje	rashodi prodaje
Ekonomičnost financiranja	financijski prihodi	financijski rashodi
Ekonomičnost izvanrednih aktivnosti	izvanredni prihodi	izvanredni rashodi

Izvor: Prikaz autora, na temelju: Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager. K., Žager, L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb, str. 252.

Vidljivo je iz tablice da su pokazatelji ekonomičnosti ekonomičnost ukupnog poslovanja onda poslovanja odnosno prodaje, ekonomičnost financiranja i ekonomičnost izvanrednih aktivnosti. Ti pokazatelji inače pokazuju koliko se novčanih jedinica prihoda ostvari po jednoj novčanoj jedinici rashoda i oni bi trebali biti što veći, barem veći od 1[63].

---

59 Šodan, S. (2015): Financijska analiza poslovanja, nastavni materijali, Sveučilište u Splitu, Predavanje 6. i 7., str. 7.

60 Pepur, S., Šimić Šarić, M., Vidučić, Lj. (2015): Financijski menadžment, RRiF, Zagreb, str. 446.

61 Šodan, S. (2015): Financijska analiza poslovanja, nastavni materijali, Sveučilište u Splitu, Predavanje 6. i 7., str. 7.

62 Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager. K., Žager, L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb, str. 252.

63 Šodan, S. (2015): Financijska analiza poslovanja, nastavni materijali, Sveučilište u Splitu, Predavanje 6. i 7., str. 8.

3.3.5. Pokazatelji profitabilnosti

Analiza poslovne uspješnosti je jedan od najpopularnijih računovodstvenih postupaka širom svijeta koja obuhvaća analizu financijskih izvještaja, analizu tržišnih pokazatelja te utvrđivanje ključnih pokazatelja financijske performanse[64]. Da bi se poduzeće razvijalo i opstalo na tržištu ono mora voditi brigu o svojoj sigurnosti i uspješnosti poslovanja. U današnje vrijeme nije svako poduzeće uspješno. Dok se neki bore s tim problemom, drugima je to jednostavno pošlo za rukom. Poduzeća se svojim rezultatima nastoje uklopiti u tržišno okruženje pa zbog toga nijednom poduzeću nije unaprijed osiguran opstanak na tržištu[65].

Za profit se može reći da je isto što i dobit. Taj profit poduzeće može ostvariti maksimiziranjem proizvodnje i prodaje odnosno smanjenjem troškova poslovanja po jedinici proizvoda[66]. U ostvarenju bilo kojeg cilja, poduzeće ne smije zanemariti profitni cilj. Prema tome, svrha profita je[67]:

- poticati poduzeća na veću efikasnost,
- ukazivati treba li ono proizvoditi manje ili više dotičnog proizvoda,
- upućivati poduzeća na to trebaju li napustiti dotičnu granu ili ne.

U širem smislu profit se može definirati kao sposobnost povećanja bogatstva vlasnika poduzeća kroz neto dobit, kreditora i investitora kroz kamate i države kroz naplatu poreza na dobit dok se u užem smislu može definirati kao povećanje bogatstva poduzeća i njezinih vlasnika ili dioničara iz poslovanja[68].

Slijedeća tablica 5 prikazuje pokazatelje profitabilnosti te njihov postupak izračunavanja.

---

64 Belak, V. (2014): Analiza poslovne uspješnosti, RRiF, Zagreb, str. 1.
65 Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager. K., Žager, L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb, str. 20.
66 Grubišić, D. (2004): Poslovna ekonomija, Ekonomski fakultet Split, Split, str. 275.
67 Ibidem
68 Belak, V. (2014): Analiza poslovne uspješnosti, RRiF, Zagreb, str. 31.

Tablica 5: Pokazatelji profitabilnosti

Naziv pokazatelja	Brojnik	Nazivnik
Neto marža profita	neto dobit + kamate	ukupni prihod
Bruto marža profita	dobit prije poreza + kamate	ukupni prihod
Neto rentabilnost imovine	neto dobit + kamate	ukupna imovina
Bruto rentabilnost imovine	dobit prije poreza + kamate	ukupna imovina
Rentabilnost vlastitog kapitala (glavnice)	neto dobit	vlastiti kapital (glavnica)

Izvor: Prikaz autora, na temelju: Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager. K., Žager, L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb, str. 253.

Kao što je vidljivo iz tablice, pokazatelji profitabilnosti su neto i bruto profitna marža, nadalje neto i bruto rentabilnost imovine te rentabilnost vlastitog kapitala odnosno glavnice. Za izračun tih pokazatelja uzimaju se podaci iz bilance i računa dobiti i gubitka. Svrha utvrđivanja ključnih pokazatelja financijske performanse je procjena financijskog stanja i kretanja određenog poduzeća i procjena njegove poslovne sposobnosti[69]. Inače je cilj svakog poduzeća da rezultat poslovanja bude veći od onoga što je uloženo kako bi se onda to ostvarilo. Profitabilnost se može mjeriti u odnosu na obujam prodaje (bruto i neto profitna marža) i u odnosu na ulaganja (profitabilnost imovine i profitabilnost vlastitog kapitala), a izražava se u postotku[70].

Općenito gledano profitna marža je financijska mjera kojom se poduzetnici i menadžeri koriste u poslu više nego sve ostale mjere zajedno te tu treba naglasiti da je profitna marža usporediva samo u okviru iste djelatnosti[71]. Neto profitna marža je odnos između neto dobiti plus kamate i ukupnih prihoda čiji je ona rezultat. Ona pokazuje kolika se stopa neto dobitka ostvaruje na jednu kunu prodaje. Bruto profitna marža je odnos između dobiti prije poreza plus kamate i ukupnih prihoda te pokazuje koliko prihoda ostane kada se neki proizvod realizira na tržištu. Usporede li se ta dva pokazatelja onda se dobije relativan iznos poreznog opterećenja u odnosu na ostvareni prihod[72].

Pokazatelji rentabilnosti računaju se na temelju podataka iz bilance te iz računa dobiti i gubitka. Neto rentabilnost predstavlja odnos između neto dobiti plus kamate i ukupne imovine. Bruto

[69] Ibidem, str. 1.
[70] Pepur, S., Šimić Šarić, M., Vidučić, Lj. (2015): Financijski menadžment, RRiF, Zagreb, str. 450.
[71] Belak, V. (2014): Analiza poslovne uspješnosti, RRiF, Zagreb, str. 107.
[72] Šodan, S. (2015): Financijska analiza poslovanja, nastavni materijali, Sveučilište u Splitu, Predavanje 6. i 7., str. 9.

rentabilnost imovine je malo drugačija od neto rentabilnosti imovine. Kod bruto rentabilnosti imovine se u odnos stavlja dobit prije poreza plus kamate i ukupna imovina. Rentabilnost imovine (ROA) nam govori koliko se profita ostvari na jednu kunu aktive[73]. Profitabilnost imovine će se povećati ako se koristi manje imovine, a povećat će se ako se minimizira porez unutar zakonskih mogućnosti[74].

Još je jedan pokazatelj rentabilnosti, a to je rentabilnost vlastitog kapitala odnosno glavnice. On pokazuje snagu zarade za dioničare, a računa se dijeljenjem neto dobiti i vlastitog kapitala. Kapital poduzeća je trajni izvor sredstava, a karakteristika tog izvora je u tome što poduzeće nema obvezu vraćanja kapitala onima od kojih ga je primilo sve dok poduzeće postoji[75]. Rentabilnost kapitala (ROE) pokazuje koliko se profita zarađuje na svaku kunu glavnice te pokazuje koliko efikasno poduzeća raspolažu s kapitalom te je poželjno da ta rentabilnost bude što veća[76]. Što su veće obveze, veća je profitabilnost glavnice, naravno, pretpostavljajući da je poduzeće profitabilno[77]. Poduzeće koje posluje rentabilno nebi trebalo imati poteškoća u trajnom očuvanju likvidnosti što znači da bi ono tako poslovalo mora biti i likvidno[78]. Navedene pokazatelje rentabilnosti je bolje uspoređivati unutar iste industrije kao što će se u ovom radu u slijedećem poglavlju uspoređivati na primjeru odabranih poduzeća iz građevinskog sektora.

3.4. Postupak analize poslovanja putem sustava pokazatelja

Ovdje će se objasniti sustavi pokazatelja koji su potrebni za izradu ovog rada, kao i njihov izračun, a to su Du Pont sustav pokazatelja i ADT sustav pokazatelja jer se najviše odnose na rentabilnost i poremećaje u poslovanju. Može se reći da su sustavi pokazatelja nastali kao posljedica težnje da se obuhvati cjelina poslovanja koja se sastoji od različitih segmenata[79].

---

[73] Šodan, S. (2015): Financijska analiza poslovanja, nastavni materijali, Sveučilište u Splitu, Predavanje 6. i 7., str. 8-9.
[74] Helfert, E. A. (1997): Tehnike financijske analize, RRiF, Zagreb, str. 107.
[75] Grubišić, D. (2004): Poslovna ekonomija, Ekonomski fakultet Split, Split, str. 118.
[76] Šodan, S. (2015): Financijska analiza poslovanja, nastavni materijali, Sveučilište u Splitu, Predavanje 6. i 7., str. 8-9.
[77] Helfert, E. A. (1997): Tehnike financijske analize, RRiF, Zagreb, str. 107.
[78] Osmangić Bedenik, N. (1993): Potencijali poduzeća, Alinea, Zagreb, str. 103.
[79] Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager. K., Žager, L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb, str. 265.

Postoje dvije skupine sustava pokazatelja, a to su[80]:

1. deduktivni pokazatelji, koji polaze od vršnog pokazatelja odnosno najvišeg cilja poslovanja pa se onda on nadograđuje s većim s većim ili manjim brojem pomoćnih pokazatelja koji preciziraju sadržaj vršnog pokazatelja i formiraju se u obliku piramide, te
2. induktivni pokazatelji, koji se temelje na matematičko-statističkim metodama, a podloga za izgradnju ovog modela su višegodišnji podatci o poslovanju većeg broja poduzeća na osnovu kojih se onda odabiru oni pokazatelji koji najbolje zadovoljavaju kriterije postavljene ciljem analize da bi se prognozirala buduća solventnost poduzeća.

Najpoznatiji deduktivni sustav je Du Pontov sustav pokazatelja te ADT sustav pokazatelja i RL sustav, a vrste induktivnog sustava pokazatelja su Beaverov sustav i Altmanov sustav[81]. RL sustav pokazatelja se odnosi na rentabilnost i likvidnost, pri čemu je rezultat proizašao iz redovnih i izvanrednih prihoda i troškova za tekuće poslovanje, a likvidnost je pretpostavka ostvarenja cilja odnosno rentabilnosti te opstanka i razvoja poduzeća[82]. Taj sustav ima preveliku obuhvaćenost podataka pa se zbog toga neće obraditi u ovom radu. Deduktivni sustavi pokazatelja imaju ova obilježja:

a) vršni ili glavni pokazatelj koji odražava najviši cilj rada i poslovanja,
b) sadržajna međuzavisnost većeg ili manjeg broja pomoćnih pokazatelja koji na različitim nivoima preciziraju sadržaj elemenata glavnog pokazatelja, i
c) preciziranje sadržaja pomoću pokazatelja na pojedinim nivoima koje se formalizira odgovarajućim matematičko-statističkim iskazima[83].

3.4.1. Du Pontov sustav pokazatelja

Kao deduktivni sustav pokazatelja, Du Pontov sustav pokazatelja omogućuje menadžerima ocjenu performanci tvrtke zbog povrata na ulaganje. Taj tradicionalni sustav razvijen je 1919. godine za kada je poduzeće Du Pont Company počelo upotrebljavati poseban pristup analize

---

80 Šodan, S. (2015): Financijska analiza poslovanja, nastavni materijali, Sveučilište u Splitu, Predavanje 8., str. 1.
81 DocSlide (2017): Analiza i planiranje - skripta, [Internet], raspoloživo na: http://documents.tips/documents/analizaiplaniranje-skripta.html, [06.01.2017.]
82 Ibidem
83 Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager. K., Žager, L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb, str. 264.

omjera za ocjenjivanje efikasnosti poduzeća[84]. Kao vršni odnosno glavni pokazatelji obično se uzimaju povrat na glavnicu (ROE) i povrat na imovinu (ROA) koji odražavaju cilj rada te poslovanja poduzeća[85]. Iz rentabilnosti, kao vršnog pokazatelja, izvode se zahtjevi koje treba zadovoljiti na određenim nižim razinama poslovanja pa zbog toga ovaj sustav pokazatelja ima oblik piramide[86]. Lijeva strana piramide odnosno povrat na imovinu proizlazi iz podataka koji su zapisani u računu dobiti i gubitka dok desna strana piramide odnosno multiplikator glavnice proizlaze iz podataka koji su zapisani u bilanci[87]. Za rentabilnost se može reći da je pokazatelj uspješnosti kojim poduzeće nastoji sa što manje uloženih sredstava ostvariti što veći financijski rezultat[88]. To znači da je poduzeću u interesu ostvariti profit jer se onda može reći da je poduzeće poslovalo rentabilno, a ako ostvari gubitak onda je poduzeće nerentabilno. Iz navedenog se može zaključiti da je rentabilnost moguće izračunati pomoću dva modela, pa se tako rentabilnost ukupne imovine računa na slijedeći način:

ROA = Profitna marža × Koeficijent obrtaja ukupne imovine (1)

Ukupna profitabilnost poduzeća je rezultat pokazatelja profitabilnosti i aktivnosti. Primjerice, ako je povrat na imovinu dosta niži od prosjeka, zahvaljujući niskom obrtu imovine, onda je potrebno utvrditi što je razlog tome odnosno da li je možda razlog tome slaba marketinška aktivnost te time prodaja ili je uzrok u starim zalihama kao i suvišnim kapacitetima[89]. Poduzeća koja ostvaruju visoke profitne marže uz niže koeficijente obrtaja imovine vjerojatno koriste strategiju diferencijacije, a u slučaju visokih koeficijenata obrtaja imovine i niskih profitnih marži može se reći da poduzeća primjenjuju strategiju niskih troškova ili cjenovnog vodstva[90]. Rentabilnost kapitala se može dalje izračunati na sličan način:

ROE = ROA × Multiplikator glavnice (2)

ROE = Profitna marža × Koeficijent obrtaja ukupne imovine × Multiplikator glavnice (3)

---

84 Van Horne, J. C., Wachowicz Jr., J. M. (2014): Osnove financijskog menadžmenta, MATE, Zagreb, str. 150.
85 Šodan, S. (2015): Financijska analiza poslovanja, nastavni materijali, Sveučilište u Splitu, Predavanje 8., str. 1.
86 Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager. K., Žager, L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb, str. 265.
87 Ibidem, str. 267.
88 Grubišić, D. (2004): Poslovna ekonomija, Ekonomski fakultet Split, Split, str. 308.
89 Pepur, S., Šimić Šarić, M., Vidučić, Lj. (2015): Financijski menadžment, RRiF, Zagreb, str. 458.
90 Šodan, S. (2015): Financijska analiza poslovanja, nastavni materijali, Sveučilište u Splitu, Predavanje 8., str. 2-4.

Profitabilnost kapitala sadrži dvije osnovne komponente, kao što je vidljivo iz navedenog izračuna, o kojima je potrebno voditi računa u ostvarivanju ciljne funkcije poduzeća, a te komponente su profitabilnost imovine i financijska poluga odnosno posuđivanje[91]. Povrat na glavnicu predstavlja važno sredstvo analize za menadžere jer pokazuje da se može povećati povećanjem povrata na imovinu i povećanjem financijske poluge[92]. Kako je osnovni cilj poslovanja poduzeća povećanje vrijednosti za dioničare, ovaj pokazatelj je najbolja pojedinačna mjera uspješnosti poduzeća u ispunjenju tog cilja[93].

3.4.2. ADT sustav pokazatelja

ADT sustav pokazatelja (analiza, dijagnoza i terapija) ujedinjuje pokazatelje financijske analize i to pokazatelje rentabilnosti (koja se kod ovog modela izračunava na osnovi novčanog toka, a ne ostvarenog dobitka), aktivnosti te zaduženosti[94]. Glavni ili vršni pokazatelj za poslovno upravljanje je faktor poluge koji odražava potencijalnu slabost ili potencijalnu snagu poduzeća[95]. Lijeva strana sustava pokazatelja upućuje na rentabilnost imovine, a desna strana modela je usmjerena na financijsku polugu i rentabilnost kapitala, gdje se u odnos stavlja novčani tok[96]. Svota novčanog toka je zbroj neto dobitka i amortizacije[97]. Koncepcija novčani tok pojavila se 40-tih godina 20. stoljeća u SAD i smatra se tvorevinom američkih financijskih analitičara koji su taj pojam prvi put koristili u istraživanju završnih računa kalifornijske naftne industrije[98]. Kasnije se ta koncepcija primjenjivala pri analizi bilanci i poslovnih izvještaja uglednih poduzeća raznih grana djelatnosti pa se od 50-tih godina nadalje sve više dobiva na važnosti kao mjera za prosuđivanje financijske snage i snage prihoda poduzeća, dok se u Europi novčani tok prvi put javlja 1959. godine u godišnjem izvještaju Imperial Chemical Industries Ltd, London[99]. Novčani tok se može koristiti kao element za formiranje pokazatelja rentabilnosti poslovanja pa će se

---

91 Ibidem, str. 123.
92 Pepur, S., Šimić Šarić, M., Vidučić, Lj. (2015): Financijski menadžment, RRiF, Zagreb, str. 458.
93 Pepur, S., Šimić Šarić, M., Vidučić, Lj. (2015): Financijski menadžment, RRiF, Zagreb, str. 453.
94 Švigir, A. (2012): Uloga kontrolinga u restrukturiranju poslovanja, Računovodstvo, revizija i financije, br. 9/12, str. 153.
95 Osmangić Bedenik, N. (1993): Potencijali poduzeća, Alinea, Zagreb, str. 134.
96 Švigir, A. (2012): Uloga kontrolinga u restrukturiranju poslovanja, Računovodstvo, revizija i financije, br. 9/12, str. 154.
97 Ibidem, str. 153.
98 Osmangić Bedenik, N. (1993): Potencijali poduzeća, Alinea, Zagreb, str. 118.
99 Ibidem, str. 118-119.

prema tome[100]:

- pokazatelj rentabilnosti kapitala formirati kao odnos novčanog toka i ukupnog kapitala,
- pokazatelj rentabilnosti vlastitog kapitala će se formirati na temelju odnosa novčanog toka i vlastitog kapitala,
- pokazatelj rentabilnosti sredstava odnosno imovine formirat će se na temelju odnosa novčanog toka i sredstava, a
- pokazatelj rentabilnosti prometa će se formirati na temelju odnosa novčanog toka i prometa odnosno ukupnih prihoda.

ADT sustav pokazatelja za poslovno upravljanje se računa na slijedeći način:

Faktor poluge = Rentabilnost imovine × Faktor zaduženosti (4)

Rentabilnost imovine = Rentabilnost prometa × Koeficijent obrtaja ukupne imovine (5)

Faktor zaduženosti = Financijska poluga × Rentabilnost kapitala (6)

Snaga poduzeća će se ostvariti kada poduzeće ostvari relativno visoku vrijednost novčanog toka odnosno u slučaju niskog faktora zaduženosti i visoke rentabilnosti sredstava, a obrnuto će značiti slabost poduzeća[101]. Faktor zaduženosti govori o tome koliko godina bi posljednju ostvarenu veličinu novčanog toka trebalo i u budućnosti ostvariti kako bi se onda podmirili svi dugovi ili obveze prema tuđim izvorima sredstava, uz pretpostavku uzdržavanja od investicija i raspodjele dividendi[102]. Budući da se teži smanjenju faktora zaduženosti, to se može postići bilo smanjenjem obveza ili povećanjem vlastitog kapitala, bilo povećanjem novčanog toka[103].

[100] Ibidem, str. 127.
[101] Ibidem, str. 134.
[102] Ibidem, str. 123.
[103] Ibidem, str. 135.

4. ANALIZA PROFITABILNOSTI NA PRIMJERU ODABRANIH PODUZEĆA IZ GRAĐEVINSKOG SEKTORA

Što se tiče ovog poglavlja, ono je podijeljeno u šest dijelova. To poglavlje se odnosi na analizu profitabilnosti kojom su obuhvaćena četiri poduzeća iz građevinskog sektora u Republici Hrvatskoj te će se ta odabrana poduzeća obraditi putem horizontalne i vertikalne analize, pomoću pokazatelja profitabilnosti te pomoću Du Pont i ADT sustava pokazatelja. Prvi dio odnosi na opis građevinske djelatnosti, dok se drugi dio odnosi na opis poslovanja odabranih poduzeća odnosno opis djelatnosti koja oni obavljaju. Nakon toga slijedi treći dio koji se odnosi na horizontalnu analizu poslovanja odabranih poduzeća, a četvrti dio se odnosi na vertikalnu analizu poslovanja. Analiza poslovanja odabranih poduzeća pomoću pokazatelja profitabilnosti će se obraditi u petom dijelu ovog rada dok će se analiza pomoću Du Pont i ADT sustava pokazatelja obraditi u šestom dijelu. Ta odabrana poduzeća će se obraditi kako bi se došlo do informacija koja su potrebna za ocjenu financijskog položaja i da bi se onda vidjelo da li ta poduzeća uspješno posluju.

4.1. Opis građevinske djelatnosti u Republici Hrvatskoj

Zbog svoje specifične proizvodnje građevinarstvo je dugotrajan i složen proces. Ljudi su na početku koristili prirodni cement, a s vremenom su otkrili i kako napraviti cement iz drugih materijala. U Republici Hrvatskoj je najprije bila razvijena industrija proizvodnja opeke, crijepa i cementa dok se ostala industrija razvila tek nakon Drugog svjetskog rata, primjerice betonski proizvodi, proizvodi od drva i plastike[104]. Građevinska industrija obuhvaća proizvodnju[105]:

a) građevinskog materijala, čije se sirovine dobivaju u šljunčarama, kamenolomima, vapnarama, tvornicama gipsa, cementarama dok se primjerice opeka, crijep, podne ploče proizvode u ciglanama te betonskim pogonima,

b) građevnih elemenata za ugradnju u građevinu obuhvaćaju sanitarije, instalacije, građevnu stolariju i bravariju (prozori i vrata), podne obloge i drugo, te

c) predgotovljenih građevnih knstrukcija, primjerice armiranobetonske konstrukcije

[104] Hrvatska enciklopedija (1999): Građevinska industrija, [Internet], raspoloživo na: http://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=23006, [16.012017.]

[105] Ibidem

onda sklopova primjerice kupaonice i objekti primjerice montažne kuće koje se izrađuju u zasebnim tvornicama. Prema Zakonu o gradnji, građenje podrazumijeva sve faze od projektiranja, uređenja i održavanja građevine i pa sve do njena uklanjanja[106]. U građevinarstvu postoje i sudionici u gradnji, a to su[107]:

1. investitor, pravna ili fizička osoba u čije ime se gradi građevina
2. projektant, osoba ovlaštena za projektiranje
3. revident, ovlašteni arhitekt ili ovlašteni inženjer, s najmanje deset godina radnog iskustva u struci, koji se istakao pri projektiranju složenijih građevina ili radova ili je na drugi način dao veći doprinos tehničkoj struci, koji obavlja kontrolu projekta
4. izvođač, fizička ili pravna osoba koja gradi ili izvodi pojedine radove na građevini i registrirana je za obavljanje te djelatnosti, i
5. nadzorni inženjer, osoba ovlaštena za provedbu stručnog nadzora gradnje, koji se provodi u ime investitora.

Prema nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti (NKD 2007.) građevinarstvo je svrstano u područje F koje uključuje opće ispecijalizirane građevinske djelatnosti gradnje zgrada i građevina niskogradnje[108]. U području F – Građevinarstvo svrstani su slijedeći odjeljci[109]:

- 41 gradnja zgrada,
- 42 gradnja građevina niskogradnje,
- 43 specijalizirane građevinske djelatnosti.

Gradnja zgrada obuhvaća gradnju svih vrsta zgrada kao što su stambene i uredske zgrade, zgrade za trgovinu, komunalne i druge zgrade javne namjene i poljoprivredne zgrade te još obuhvaća radove na novim građevinama, popravke, nadogradnju i preinake, podizanje montažnih zgrada na gradilištu od prethodno izrađenih dijelova i također gradnju privremenih zgrada[110]. Gradnja građevina niskogradnje uključuje opće radove na građevinama niskogradnje odnosno gradnju autocesta, ulica, mostova, tunela, morskih i drugih luka, sustava za navodnjavanje, industrijskih građevina, kanalizacijski sustavi, cjevovodi i električni vodovi i slično[111]. Odjeljak specijalizirane

---

[106] Narodne novine (2013): Zakon o gradnji, Narodne novine d.d., Zagreb, br. 153, čl. 3.
[107] Gradimo.hr (2005): Tko su sudionici u gradnji?, [Internet], raspoloživo na: http://www.gradimo.hr/clanak/tko-su-sudionici-u-gradnji/1024, [20.01.2017.]
[108] Nacionalna klasifikacija djelatnosti (2007): NKD 2007. s objašnjenjima, [Internet], raspoloživo na: https://e-obrt.minpo.hr/dokumenti/nkd2007_s_objasnjenjima.pdf, [20.01.2017.]
[109] Ibidem
[110] Ibidem
[111] Ibidem

građevinske djelatnosti uključuje specijalne radove kao što su zabijanje stupova (šipova), postavljanje temelja građevine, postavljanje kostura građevina, betoniračkі radovi, zidanje, popločavanje kamenom, postavljanje skela te pokrivanje krovova[112]. U Republici Hvatskoj je pred Domovinski rat djelovalo 16 velikih proizvođača predgotovljenih betonskih elemenata, 47 većih proizvođača opeke i crijepa te oko 160 obrtničkih poduzeća no nakon Domovinskoga rata mnoge su tvornice građevnoga materijala prestale s proizvodnjom, ali porastom građevinske aktivnosti proizvodnja se obnavljala i bila je u usponu sve do pojave globalne recesijske krize 2008. pa je od tada ponovno u padu[113].

Tablica 6 prikazuje deset najvećih poduzeća s sjedištem prema ukupnom prihodu u 2015. godini.

Tablica 6: Deset najvećih poduzeća iz građevinskog sektora prema ukupnom prihodu u 2015. godini

Naziv poduzeća	Sjedište	Ukupni prihod
DALEKOVOD d.d.	Zagreb	1.027.672.824
KAMGRAD d.o.o.	Zagreb	887.967.007
VIADUKT d.d.	Zagreb	755.738.030
TEHNIKA d.d.	Zagreb	719.403.891
GP KRK d.d.	Krk	638.247.441
PROJEKTGRADNJA d.o.o.	Gornja Vrba	519.451.567
KONSTRUKTOR-INŽENJERING d.d.	Split	413.349.220
VMD GRUPA d.o.o.	Zagreb	397.728.053
ZM d.o.o.	Zagreb	388.619.749
GRADNJA d.o.o. OSIJEK	Osijek	382.341.635

Izvor: Prikaz autora, prema Hrvatska gospodarska komora (2016): Statistički pregled graditeljstva RH u 2015. godini, [Internet], raspoloživo na: www.hgk.hr/documents/pregled20155829c0ccef862.pdf, [24.01.2017.]

Što se tiče teme ovog završnog rada, za primjer analize profitabilnosti, odabrana su četiri poduzeća iz građevinskog sektora, a to su Dalekovod d.d., Elektrometal d.d., Tehnika d.d. i Viadukt d.d. Kriterij za odabir ovih poduzeća bio je na temelju tržišne kapitalizacije sa Zagrebačke burze. Kao što je vidljivo iz tablice, poduzeće Dalekovod d.d. se nalazi na prvom

[112] Ibidem

[113] Hrvatska enciklopedija (1999): Građevinska industrija, [Internet], raspoloživo na: http://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=23006, [20.01.2017.]

mjestu s najvećim prihodom u iznosu od 1.027.672.824 kn u 2015. godini. No poduzeća Viadukt d.d. te Tehnika d.d. nisu daleko na ljestvici od poduzeća Dalekovod d.d.. Njihovi ukupni prihodi su nešto manji, pa tako poduzeće Viadukt d.d. ima prihode koji iznose 755.738.030 kn što je manje za 271.934.794 kn u odnosu na ukupne prihode od poduzeća Dalekovod d.d., dok poduzeće Tehnika d.d. ima prihode u iznosu od 719.403.891 kn što je u odnosu na prihode od poduzeća Dalekovod d.d. manje za 308.268.933 kn. Također je vidljivo da se poduzeće Elektrometal d.d. ne nalazi na ljestvici deset najvećih poduzeća u 2015. godini. Nadalje slijedi opis navedena četiri poduzeća iz građevinskog sektora.

4.2. Opis poslovanja odabranih poduzeća iz građevinskog sektora

Sukladno podacima sa Zagrebačke burze, odabrana poduzeća koja će se opisati su: Dalekovod d.d., Elektrometal d.d., Tehnika d.d., Viadukt d.d. U ovom dijelu rada navesti će se bitne informacije odnsosno kratko će biti opisano poslovanje svakog promatranog građevinskog poduzeća, što slijedi u nastavku.

4.2.1. Opis poslovanja poduzeća Dalekovod d.d.

Poduzeće Dalekovod d.d. je moderna organizacija koja pruža usluge inženjeringa, proizvodnje i izgradnje[114]. Osnovano je 1949. godine kao državno privredno poduzeće općedržavnog značaja za izgradnju i montažu dalekovoda, razvodnih postrojenja i transformatorskih stanica na teritoriju Narodne Republike Hrvatske[115]. Prvi prekogranični prijenos i početak razvoja telekomunkacijske mreže bio je krajem 1950. godine, a početkom 1960. godine, ovo je poduzeće imalo intenzivnije poslove u inozemstvu, u gradovima kao što su Togo, Kambodža, Pakistan, Gvineja dok je 1970. godine bilo puštanje u pogon mreže 400 kV, iznimno zahtjevan, najveći program u povijesti elektroprivrede na ovim područjima, nazvan prstenom "Nikola Tesla"[116]. S vremenom se poduzeće specijaliziralo za izvođenje ugovora po sistemu "ključ u ruke" u slijedećim područjima: elektroenergetskih objekata posebno dalekovoda od 0,4 do 1000 kV onda transformatorskih

[114] Dalekovod d.d. (2017), Službena web stranica poduzeća, [Internet], raspoloživo na: http://www.dalekovod.com/, [24.01.2017.]
[115] Ibidem
[116] Ibidem

stanica svih tipova i naponskih nivoa do 500 kV te zračnih, podzemnih i podvodnih kabela do 110 kV, proizvodnje ovjesne i spojne opreme za sve vrste dalekovoda i transformatorskih stanica od 0,4 do 1000 kV, nadalje izrade i ugradnje svih metalnih dijelova za prometnice, a posebno za cestovnu rasvjetu, zaštitne ograde i signalizaciju u prometu, rasvjete tunela i upravljanja prometom, elektrifikacije željezničkih pruga i tramvaja u gradovima, telekomunikacijskih objekata i svih vrsta mreža i antena[117]. Među najveće vlasnike kod poduzeća Dalekovod d.d. spadaju: Konsolidator d.d. (60,68%), Addiko bank d.d. (4,07%), Societe generale - Splitska banka d.d./Az OMF (3,77%), Societe generale - Splitska bankaplavi OMF (3,34%), Zagrebačka banka/AZ profi dobrovoljni MF (1,83%), Hrvatska poštanska banka d.d./Kapitalni fond d.d. (1,61%) i ostali (22,34%)[118]. Poduzeće Dalekovod d.d. trenutno ima 1.335 zaposlenih[119].

4.2.2. Opis poslovanja poduzeća Elektrometal d.d.

Poduzeće Elektrometal d.d. je osnovano 1946. godine i ono je dioničko društvo za izvođenje instalatersko-montažerskih radova, proizvodnju vatrootpornih elemenata, distribuciju plina, te inženjering izgradnju investicijskih objekata sa sjedištem u Bjelovaru, pogonima u Daruvaru i Koprivnici[120]. Osnovne djelatnosti koje ovo poduzeće obuhvaća su: inženjering izgradnja investicijskih objekata, izvođenje elektroinstalacija, termotehničkih i hidroinstalacija onda proizvodnja i montaža vatrootpornih elemenat, organizacija građenja, adaptacije, uređenje interijera i opremanje, nadalje rekonstrukcije, visokogradnja, niskogradnja (magistralni vodovodi, plinovodi i kanalizacija), distribucija plina te ugradnja i puštanje u rad postrojenja za kogeneraciju[121]. U vlasništvu Elektrometala d.d. Bjelovar su Metalna oprema d.d. Senj, Elektrometal-distribucija plina d.o.o. Bjelovar, Elektrometal BH d.o.o. Odžak, Emma d.o.o. Odžak i Elektrometal CG Podgorica[122]. Krajem 2012. godine, matično društvo je postalo insolventno, te je sukladno Zakonu o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi, podnijelo

---

117 Ibidem

118 Ibidem

119 Dalekovod d.d. (2017): Godišnje izvješće i financijski izvještaji s izvješćem neovisnog revizora 31. prosinca 2015., [Internet], raspoloživo na: http://www.dalekovod.com/EasyEdit/UserFiles/Investitori/financijsko-izvjesce-1y-2015-revidirano-konsolidirano.pdf, [24.01.2017.]

120 Elektrometal d.d. (2012), Službena web stranica poduzeća, [Internet], raspoloživo na: http://www.elektrometal.hr/, [25.01.2017.]

121 Ibidem

122 Elektrometal GRUPA (2015): Konsolidirano godišnje izvješće (2015), [Internet], raspoloživo na: http://zse.hr/UserDocsImages/financ/ELKL-fin2015-1Y-REV-K-HR.pdf, [25.01.2017.]

Prijedlog za otvaranje postupka predstečajne nagodbe, koji je obilježio 2013., 2014. i 2015. godinu[123]. Krajem 2015. godine bilo je zaposleno 308 radnika, za razliku od prethodne godine kada je bilo zaposleno 307 radnika[124].

4.3.3. Opis poslovanja poduzeća Tehnika d.d.

1. siječnja 1947. godine osnovano je poduzeće Tehnika d.d. kojemu su prve ostvarene građevine bili industrijski objekti te joj je već slijedeće godine bila povjerena izgradnja Željezare Sisak[125]. Od 1965. godine ovo poduzeće daje sve značajnije mjesto izgradnji stanova i postaje glavni izvođač stanova u Zagrebu, Kutini, Koprivnici i Velikoj Gorici[126]. Poduzeće Tehnika d.d. ima trenutno oko 800 zaposlenih i temeljni kapital u iznosu od 170.514.000,00kn[127]. Djelatnosti koje poduzeće Tehnika d.d. obuhvaća su: visokogradnja, niskogradnja i infrastruktura, završni radovi, elektroinstalacijski radovi, instalacije i izolacije, arhitektonske i inženjerske djelatnosti i tehničko savjetovanje onda proizvodnja drvenih proizvoda i građe pa proizvodnja betonskih proizvoda, metalnih konstrukcija i dijelova, izradba tehničke dokumentacije i elaborata, stručni nadzor kao i iznajmljivanje strojeva, opreme za građevine i automobila, maloprodaja i veleprodaja, ugostiteljstvo i turistički poslovi te usluge čišćenja, upravljanje nekretninama, poslovanje u inozemstvu i savjetovanje u vezi s poslovanjem i upravljanjem[128]. Poduzeće Tehnika d.d. ima nekoliko dioničara, a među najveće spadaju: Tehnika Esop d.o.o (19,99%), Erste & Steiermaerkische bank d.d. (4,23%), PBZ d.d. (3,89%), Filip Filipec (2,73%), HPB d.d. (2,36%), Splitska banka (2,03%) i ostali (59,56%)[129]. Kao glavni izvođač radova, poduzeće je sklopilo Ugovor o izvođenju radova na izgradnji AB konstrukcije nadzemnog dijela hotelske građevine s pratećim sadržajima Westgate B u Splitu, čiji je investitor Westgate Tower d.o.o., a u građevini Westgate A je smještena Splitska banka koja je svečano otvorena 02.12.2016. godine[130].

---

[123] Ibidem
[124] Ibidem
[125] Tehnika d.d. (2017): Službena web stranica poduzeća, [Internet], raspoloživo na: http://www.tehnika.hr/, [25.01.2017.]
[126] Ibidem
[127] Ibidem
[128] Ibidem
[129] Poslovni dnevnik (2017): Dionička društva, [Internet], raspoloživo na: http://www.poslovni.hr/stock/dd/tehnika-dd-2644, [12.01.2017.]
[130] Tehnika d.d. (2017): Službena web stranica poduzeća, [Internet], raspoloživo na: http://www.tehnika.hr/, [25.01.2017.]

4.3.4. Opis poslovanja poduzeća Viadukt d.d.

Poduzeće Viadukt d.d. osnovano je 1947. godine radi obnove i izgradnje mostova, prometnica i drugih cestovnih objekata koji su bili oštećeni ili srušeni u Drugom svjetskom ratu[131]. Osnovne djelatnosti poduzeća su: cestogradnja, mostogradnja, izgradnja tunela i podzemnih objekata, pomorski radovi, radovi u zračnim lukama pa specijalni radovi poput marina, mostova, luka, lukobrana onda vodoprivredni projekti, izgradnja sanacija i održavanje postojećih odlagališta otpada te gradskih ulica i trgova, visokogradnja i proizvodnja građevnih proizvoda, primjerice beton, agregati[132]. Najveći dioničari tog poduzeća su: Unipor grupa u stečaju (7,98%), Viadukt d.d. (7,81%), Attikus (4,99%), Societe generale-Splitska banka d.d. (3,00%), Damir Kezele (2,97%), Zagorje gradnja d.o.o. (2,74%), HPB d.d (2,57%) i ostali (60,96%)[133]. Poduzeće Viadukt d.d. trenutno ima 1.697 zaposlenih te temeljni kapital u iznosu od 137.043.900,00kn[134].

4.3. Horizontalna analiza poslovanja odabranih poduzeća

Kod ove komparativne analize usporedit će se podaci skraćenih financijskih izvještaja bilance i računa dobiti i gubitka u tablicama koji se temelje na obračunskom razdoblju od 2012. do 2015. godine. U prva četiri stupca tih financijskih izvještaja iskazani su apsolutni iznosi pojedinih pozicija, a u sljedećim stupcima su prikazani apsolutni i relativni iznosi povećanja/smanjenja pojedinih pozicija u odnosu na baznu godinu. U analizi se kao baza za izračun promjene svake godine koristila 2012. godina koja će, kod ove analize, na slijedećem grafu i onima koji slijede biti prikazana kao nula. Nadalje će se prikazati pojedine glavne pozicije tih izvještaja analizirane kroz tablice i prezentirane kroz grafove.

Tablica 7 prikazuje horizontalnu analizu skraćene bilance poduzeća Dalekovod d.d., dok grafikon 1 daje uvid u kretanje stavki aktive i pasive u razdoblju od 2012. do 2015. godine.

---

131 Viadukt d.d. (2014): Službena web stranica poduzeća, [Internet], raspoloživo na: http://www.viadukt.hr/, [25.01.2017.]

132 Ibidem

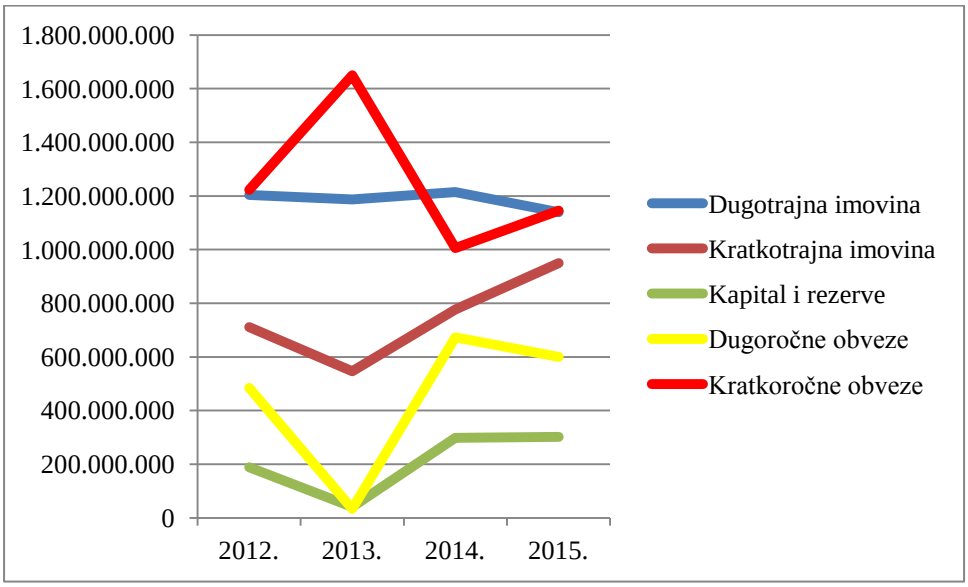
133 Poslovni dnevnik (2017): Dionička društva, [Internet], raspoloživo na: http://www.poslovni.hr/stock/dd/viadukt-dd-2695, [25.01.2017.]

134 Viadukt d.d. (2017): Konsolidirani financijski izvještaj za 2015. godinu, [Internet], raspoloživo na: http://zse.hr/userdocsimages/financ/VDKT-fin2015-1Y-REV-K-HR.pdf, [25.01.2017.]

Tablica 7: Horizontalna analiza skraćene bilance poduzeća Dalekovod d.d.

Naziv pozicije	2012.	2013.	% promjene	2014.	% promjene	2015.	% promjene
Dugotrajna imovina	1.203.206.236	-16.311.009	-1,36%	11.158.583	0.93%	-63.799.417	-5,30%
Kratkotrajna imovina	710.536.470	-163.781.720	-23,05%	66.156.531	9,31%	239.509.896	33,71%
Ukupno aktiva	1.919.342.937	-183.647.727	-9,57%	78.517.623	4,09%	172.511.250	8,99%
Kapital i rezerve	188.734.011	-148.154.175	-78,50%	110.006.557	58,29%	113.564.699	60,17%
Dugoročne obveze	484.089.874	-450.456.990	-93,05%	188.680.429	38,98%	116.137.696	23,99%
Kratkoročne obveze	1.222.851.788	427.447.753	34,95%	-216.845.487	-17,73%	-77.656.003	-6,35%
Ukupno pasiva	1.919.342.937	-183.647.727	-9,57%	78.517.623	4,09%	172.511.250	8,99%

Izvor: Izračun autora prema podacima iz bilance poduzeća Dalekovod d.d.



Grafikon 1: Kretanje stavki aktive i pasive poduzeća Dalekovod d.d. u razdoblju od 2012. do 2015. godine

Izvor: Prikaz autora prema podacima iz bilance poduzeća Dalekovod d.d.

Iz horizntalne analize je vidljivo da se u 2013. godini javljaju problemi u poslovanju jer ta godina bilježi značajan pad skoro svih promatranih stavki s obzirom na 2012. godinu. U 2014. godini dugotrajna imovina se znatno smanjila za 11.158.583 kuna odnosno za 0,93%. Radi predstečajne nagodbe tijekom travnja 2014. godine povećan je dionički kapital s 28.672 tisuće kuna za iznos od 158.522 tisuće kuna na iznos od 187.194 tisuće kuna uplatom u novcu u iznosu 150.000 tisuća kuna i unosom prava odnosno konverzijom duga u iznosu 8.522 tisuće kuna u kapital izdavanjem

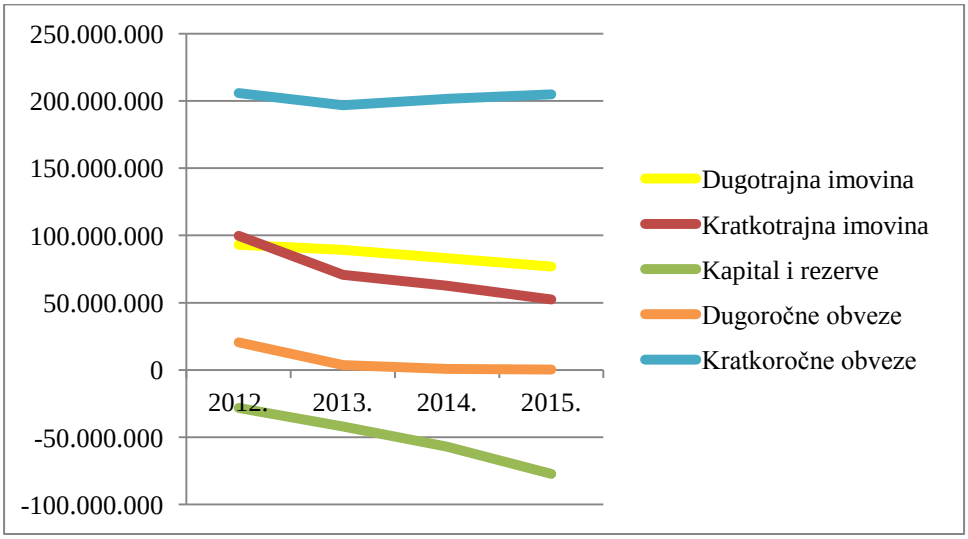
15.852.168 novih dionica[135]. Prvi krug dokapitalizacije u novcu bio je namijenjen za alternativni investicijski fond rizičnog kapitala[136]. 2015. godina bilježi nagli pad dugotrajne imovine za 63.799.417 kuna odnosno za 5,30% te pad kratkoročnih obveza za 77.656.003 kuna odnosno za 6,35%.

Tablica 8 prikazuje horizontalnu analizu skraćene bilance poduzeća Elektrometal d.d., a grafikon 2 daje uvid u kretanje stavki aktive i pasive u razdoblju od 2012. do 2015. godine.

Tablica 8: Horizontalna analiza skraćene bilance poduzeća Elektrometal d.d.

Naziv pozicije	2012.	2013.	% promjene	2014.	% promjene	2015.	% promjene
Dugotrajna imovina	93.120.164	-3.886.716	-4,17%	-10.119.332	-10,87%	-16.121.038	-17,31%
Kratkotrajna imovina	99.616.902	-28.991.672	-29,10%	-36.974.364	-37,12%	-47.237.723	-47,42%
Ukupno aktiva	202.246.036	-41.281.182	-20,41%	-55.576.629	-27,48%	-71.377.378	-35,29%
Kapital i rezerve	-28.321.700	-13.624.453	48,11%	-28771.953	101,59%	-48.798.184	172,30%
Dugoročne obveze	20.496.152	-16.915.570	-82,53%	-19.659.769	-95,92%	-20.111.749	-98,12%
Kratkoročne obveze	205.877.414	-9.182.704	-4,46%	-4.421.594	-2,15%	-981.525	-0,48%
Ukupno pasiva	202.246.036	-41.281.182	-20,41%	-55.576.629	-27,48%	-71.377.378	-35,29%

Izvor: Izračun autora prema podacima iz bilance poduzeća Elektrometal d.d.



Grafikon 2: Kretanje stavki aktive i pasive poduzeća Elektrometal d.d. u razdoblju od 2012. do 2015. godine

Izvor: Prikaz autora prema podacima iz bilance poduzeća Elektrometal d.d.

[135] Dalekovod d.d. (2017): Godišnje izvješće i financijski izvještaji s izvješćem neovisnog revizora 31. prosinca 2014., [Internet], raspoloživo na: http://dalekovod.com-v2.easy-edit-cms.com/EasyEdit/UserFiles/pdf/Dalekovod-2014-Revidirano-konsolidirano.pdf, [19.02.2017.]

[136] Ibidem

S obzirom na 2012. godinu, ovo poduzeće je imalo problema u poslovanju tijekom sve tri slijedeće godine. Razlog zašto je poduzeće u 2013. godini negativno poslovalo je zbog velike konkurencije, nelikvidnosti, prevelike zaduženosti, nedovoljna zaposlenost, nedostatak novčanih sredstava što je značilo duže rokove plaćanja te još mnogo poteškoća s kojima se susreće na tržištu, a sve zbog utjecaja krize u hrvatskom gospodarstvu koji se u 2012. godini odrazio na poslovanje poduzeća[137]. Zbog toga, radi bolje budućnosti u narednom poslovanju, cilj ovog poduzeća je uspješno okončanje postupka predstečajne nagodbe u kojem se Elektrometal trenutno nalazi te potom konačna provedba već započetih mjera operativnog restrukturiranja u što kraćem roku i zaokret kompletnog poslovanja u jednom drugom smjeru[138].

Tablica 9 prikazuje horizontalnu analizu skraćene bilance poduzeća Tehnika d.d., dok grafikon 3 daje uvid u kretanje stavki aktive i pasive u razdoblju od 2012. do 2015. godine.

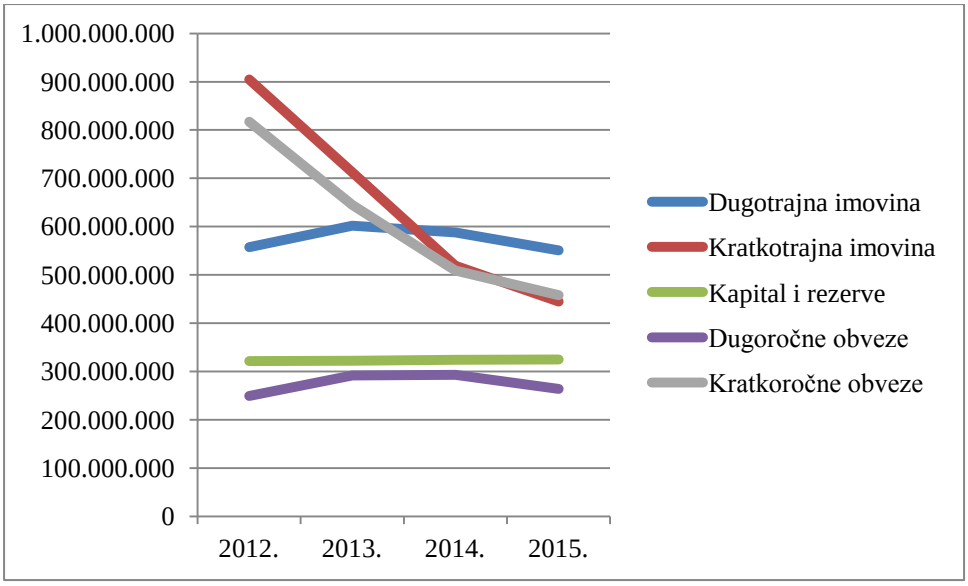
Tablica 9: Horizontalna analiza skraćene bilance poduzeća Tehnika d.d.

Naziv pozicije	2012.	2013.	% promjene	2014.	% promjene	2015.	% promjene
Dugotrajna imovina	557.191.351	44.891.877	8,06%	30.624.213	5,50%	-6.142.535	-1,10%
Kratkotrajna imovina	904.551.489	-192.155.140	-21,24%	-385.421.224	-42,61%	-459.904.507	-50,84%
Ukupno aktiva	1.480.932.014	-110.561.491	-7,47%	-257.838.553	-17,41%	-331.640.220	-22,39%
Kapital i rezerve	321.465.085	609.724	0,19%	2.784.677	0,87%	3.292.797	1,02%
Dugoročne obveze	249.483.248	42.235.223	16,93%	43.426.986	17,41%	14.263.409	5,72%
Kratkoročne obveze	817.029.261	-172.403.497	-21,10	-307.797.860	-37,67%	-359.217.701	-43,97%
Ukupno pasiva	1.480.932.014	-110.561.491	-7,47%	-257.838.553	-17,41%	-331.640.220	-22,39%

Izvor: Izračun autora prema podacima iz bilance poduzeća Tehnika d.d.

[137] Elektrometal d.d. (2017): Godišnje izvješće 2013., [Internet], raspoloživo na: http://zse.hr/userdocsimages/financ/ELKL-fin2013-1Y-REV-K-HR.pdf, [19.02.2017.]

[138] Elektrometal d.d. (2017): Godišnje izvješće 2014., [Internet], raspoloživo na: http://zse.hr/userdocsimages/financ/ELKL-fin2014-1Y-REV-N-HR_2.pdf, [19.02.2017.]



Grafikon 3: Kretanje stavki aktive i pasive poduzeća Tehnika d.d. u razdoblju od 2012. do 2015. godine

Izvor: Prikaz autora prema podacima iz bilance poduzeća Tehnika d.d.

Vidljivo je da se dugotrajna imovina u 2013. godini smanjila za 44.891.877 kuna odnosno za 8,06% s obzirom na 2012. godinu kada je iznosila 557.191.351 kunu, a kratkotrajna imovina i kratkoročne obveze su bile u znatnom padu. Poduzeće je u toj godini imalo problema s poslovanjem, što je negativno utjecalo na aktivu i pasivu. Tijekom 2013. godine u nabavu je uloženo novih sredstava dugotrajne imovine 72.386.715,26 kuna, a od ukupno uloženih sredstava u pripremu prethodne i tekuće godine u funkciju je stavljeno 68.786.020,83 kune[139]. Za razliku od 2012. godine, u 2014. i 2015. godini došlo je do povećanja dugotrajne imovine te dugoročnih i kratkoročnih obaveza, dok su se kapital i rezerve poduzeća smanjili, ali to je pozitivno utjecalo na imovinu poduzeća.

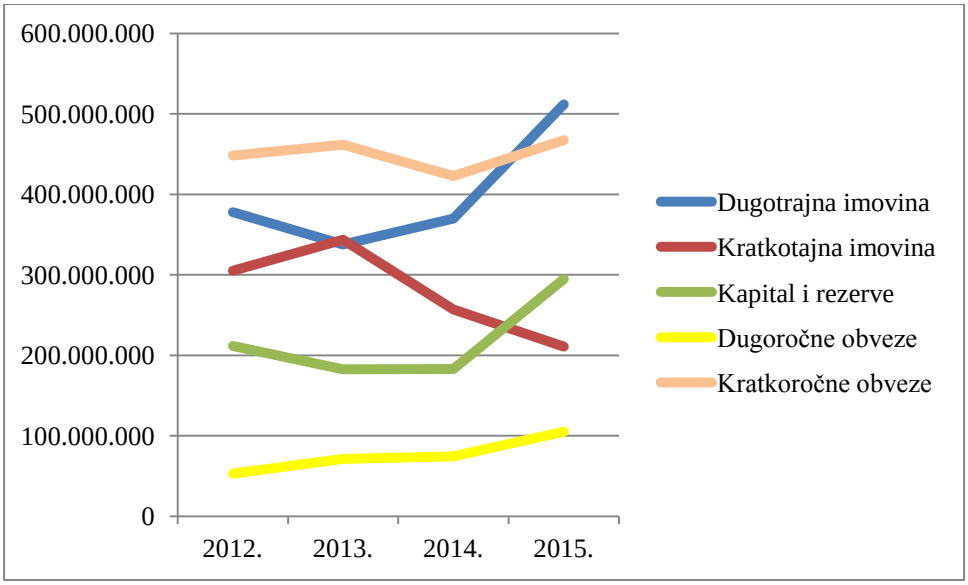
Tablica 10 prikazuje horizontalnu analizu skraćene bilance poduzeća Viadukt d.d., a grafikon 4 daje uvid u kretanje stavki aktive i pasive u razdoblju od 2012. do 2015. godine.

[139] Tehnika d.d. (2017): Bilješke uz temeljne financijske izvještaje za 2013. godinu, [Internet], raspoloživo na: www.hanfa.hr/izdavatelji/HR/godisnje_izvjesce/1398/2014-04-30-30805_pdf.pdf, [19.02.2017.]

Tablica 10: Horizontalna analiza skraćene bilance poduzeća Viadukt d.d.

Naziv pozicije	2012.	2013.	% promjene	2014.	% promjene	2015.	% promjene
Dugotrajna imovina	377.711.915	-40.266.506	-10,66%	-7.722.443	-2,04%	134.030.331	35,48%
Kratkotrajna imovina	305.189.645	38.212.114	12,52%	-48.294.528	-15,82%	-94.288.497	-30,90%
Ukupno aktiva	749.141.472	-2.915.9870	120,06%	-40.257.030	-5,37%	150.312.064	20,06%
Kapital i rezerve	211.544.905	-29.120.973	-13,77%	-28.669.873	-13,55%	82.996.849	39,23%
Dugoročne obveze	53.025.507	18.322.863	34,55%	21.233.499	40,04%	52.029.975	98,12%
Kratkoročne obveze	448.142.345	13.470.992	3,01%	-25.587.194	-5,71%	19.210.601	4,29%
Ukupno pasiva	749.141.472	-2.915.987	120,06%	-40.257.030	-5,37%	150.312.064	20,06%

Izvor: Izračun autora prema podacima iz bilance poduzeća Viadukt d.d.



Grafikon 4: Kretanje stavki aktive i pasive poduzeća Viadukt d.d. u razdoblju od 2012. do 2015. godine

Izvor: Prikaz autora prema podacima iz bilance poduzeća Viadukt d.d.

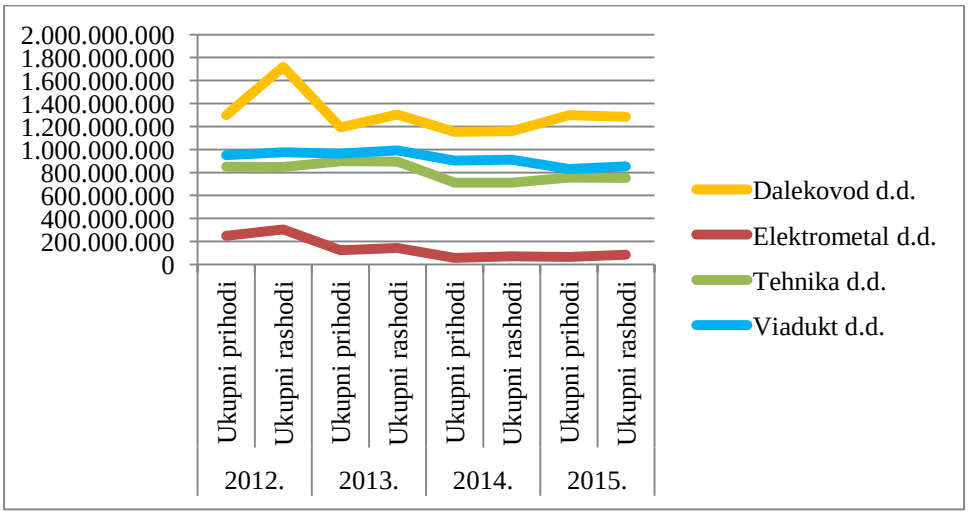
S obzirom na 2012. godinu, dugotrajna imovina poduzeća bila je u padu u 2013. te u 2014. godini. Kratkotrajna imovina se u 2013. godini smanjila za 38.212.114 kune, za 12,52%, dok je u 2014. godini pala za 48.294.528 kuna, za 15,82%. Kapital i rezerve su također bili u padu, pa je tako i negativna ukupna imovina poduzeća. U 2015. godini se vidi poboljšanje poslovanja poduzeća, osim što je samo kratkotrajna imovina bila u padu. Prema ovome je vidljivo da je i Viadukt poduzeće imalo problema s poslovanjem tijekom godina kao i ostala građevinska poduzeća.

Tablica 11 prikazuje horizontalnu analizu ukupnih prihoda i rashoda te dobiti ili gubitka poduzeća Dalekovod d.d., Elektrometal d.d., Tehnika d.d. i Viadukt d.d., dok grafikon 5 daje uvid u kretanje ukupnih prihoda i ukupnih rashoda u razdoblju od 2012. do 2015. godine.

Tablica 11: Horizontalna analiza ukupnih prihoda i rashoda te dobiti ili gubitka odabranih poduzeća iz građevinskog sektora

Naziv poduzeća	Naziv pozicije	2012.	2013.	% promjene	2014.	% promjene	2015.	% promjene
Dalekovod d.d.	Ukupni prihodi	1.298.089.975	-104.242.840	-8,03%	-144.474.839	-11,13%	340.645	0,03%
	Ukupni rashodi	1.720.257.650	-417.181.520	-24,25%	-559.502.159	-32,52%	-434.606.872	-25,26%
	Dobit ili gubitak	-422.167.675	312.938.681	-74,13%	415.027.320	98,31%	434.947.517	-103,03%
Elektrometal d.d.	Ukupni prihodi	248.885.601	-125.173.019	-50,29%	-193.072.304	-77,57%	-184.106.029	-73,97%
	Ukupni rashodi	303.459.931	-159.241.256	-52,48%	-233.037.286	-76,79%	-218.866.996	-72,12%
	Dobit ili gubitak	-54.574.330	34.068.237	-62,43%	39.964.982	-73,23%	34.760.967	-63,69%
Tehnika d.d.	Ukupni prihodi	850.043.016	47.398.523	5,58%	-137.695.435	-16,20%	-95.752.840	-11,26%
	Ukupni rashodi	848.043.910	47.707.850	5,63%	-137.689.305	-16,24%	-94.701.195	-11,17%
	Dobit ili gubitak	1.999.106	-309.327	-15,47%	-6.130	-0,31%	-1.051.645	-52,61%
Viadukt d.d.	Ukupni prihodi	951.384.169	14.353.803	1,51%	-49.214.271	-5,17%	-120.535.926	-12,67%
	Ukupni rashodi	976.975.095	14.783.389	1,51%	-66.192.883	-6,78%	-122.756.817	-12,56%
	Dobit ili gubitak	-25.590.926	-429.586	1,68%	16.978.612	-66,35%	2.220.891	-8,68%

Izvor: Izračun autora prema podacima iz računa dobiti i gubitka poduzeća Dalekovod d.d., Elektrometal d.d., Tehnika d.d. i Viadukt d.d.



Grafikon 5: Apsolutne promjene ukupnih prihoda i ukupnih rashoda poduzeća Dalekovod d.d., Elektrometal d.d., Tehnika d.d. i Viadukt d.d. u razdoblju od 2012. do 2015. godine

Izvor: Prikaz autora prema podacima iz računa dobiti i gubitka poduzeća Dalekovod d.d., Elektrometal d.d., Tehnika d.d. i Viadukt d.d.

S obzirom na 2012. godinu, u kojoj je poduzeće Dalekovod poslovalo s gubitkom, najveće smanjenje ukupnih prihoda i rashoda bilježi se tijekom 2014. godine te je jedino u 2015. godini poduzeće poslovalo s dobitkom. Na taj rezultat utjecali su ostvareni poslovni prihodi od ugovorenih projekata na inozemnim tržištima (Norveška, Ukrajina, Kosovo), efekt pozitivnog ishoda arbitražne nagodbe vezano za projekt u Albaniji te pozitivni financijski efekt na zadržanoj dobiti iz prethodnih razdoblja u ukupnom iznosu od 28,1 milijuna kuna koji su proizašli iz promjene procjene prosječnih marži na projektima[140]. Poduzeće Elektrometal je tijekom svih godina poslovalo s gubitkom zbog negativnog utjecaja krize na poslovanje. Taj poslovni rezultat je šestu godinu za redom negativan, a uzrok toga je pomanjkanje posla te nedostatna zaposlenost kapaciteta[141]. Za razliku od poduzeća Dalekovod te poduzeća Elektrometal, poduzeće Tehnika je tijekom svih godina poslovalo s dobitkom. S obzirom na 2012. godinu, dobit se najviše smanjila u 2015. godini za 1.051.645 kuna odnosno za 52,61%. Može se reći da su uvjeti poslovanja poduzeća u 2015. godini bili u potpunosti isti uvjetima u posljednjih par godina. Smanjenje ukupnog prihoda i dobiti je nastalo zbog nedovoljne popunjenosti kapaciteta, smanjenja marži za radove po ugovorima za poznatog investitora te zbog smanjenja prodaje i cijena stanova[142]. Poduzeće Viadukt je imalo problema u poslovanju, tijekom svih godina je poslovalo s gubitkom. Iz godine u godinu se smanjivao te povećavao. Najveće povećanje gubitka, s obzirom na 2012. godinu, bilo je u 2014. godini pa je taj rast prekinut u 2015. godini. Gubitak koji je nastao u radnoj jedinici Viadukt d.d. u Libiji, uzrokovalo je rezultat obračuna troška amortizacije opreme što je uz obustavu poslovnih aktivnosti utjecalo na značajan gubitak u 2015. godini[143]. Promatrajući horizontalnu analizu skraćenog računa dobiti i gubitka odabranih poduzeća, s obzirom na 2012. godinu, vidljivo je kako rast prihoda prati skoro jednaki rast rashoda i obrnuto, pa je na grafikonu 5 zbog malih razlika linija ukupnih prihoda gotovo jednaka sa ukupnim rashodima.

---

[140] Dalekovod d.d. (2017): Godišnje izvješće i financijski izvještaji s izvješćem neovisnog revizora 31. prosinca 2015., [Internet], raspoloživo na: http://www.dalekovod.com/EasyEdit/UserFiles/Investitori/financijsko-izvjesce-1y-2015-revidirano-konsolidirano.pdf, [24.02.2017.]

[141] Elektrometal d.d. (2017): Godišnje izvješće 2015., [Internet], raspoloživo na: http://zse.hr/UserDocsImages/financ/ELKL-fin2015-1Y-REV-K-HR.pdf, [24.02.2017.]

[142] Tehnika d.d. (2017): Bilješke uz temeljne financijske izvještaje za 2013. godinu, [Internet], raspoloživo na: http://www.tehnika.hr/wp-content/uploads/2016/12/Tehnika-GFI-konsolidirano-revidirano-za-2015.g.pdf, [24.02.2017.]

[143] Viadukt d.d. (2017): Konsolidirani financijski izvještaj za 2015. godinu, [Internet], raspoloživo na: http://zse.hr/userdocsimages/financ/VDKT-fin2015-1Y-REV-K-HR.pdf, [24.02.2017.]

4.4. Vertikalna analiza poslovanja odabranih poduzeća

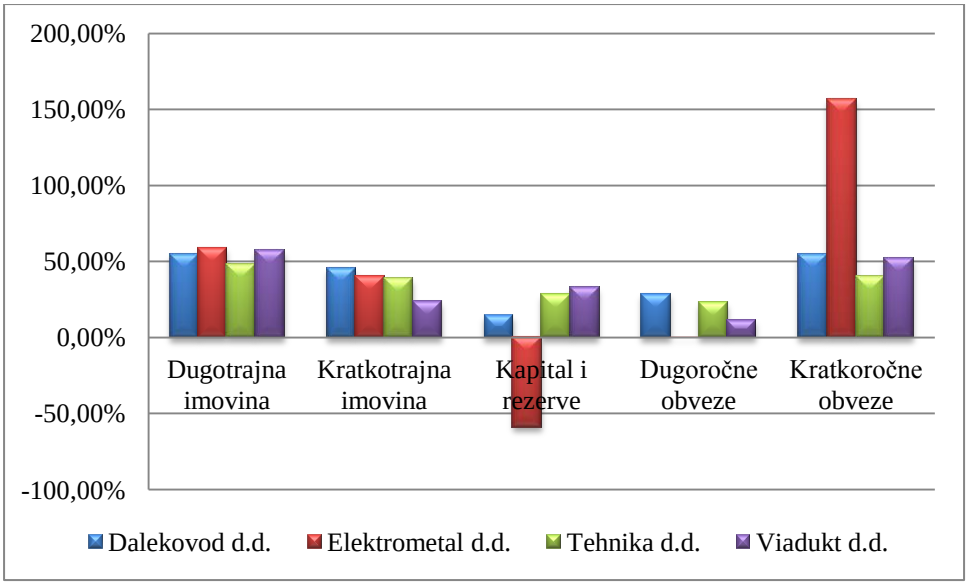
Kako bi se usporedili podaci u jednoj godini, to se može učiniti vertikalnom analizom u kojoj se daje uvid u strukturu financijskih izvještaja. Pa se tako onda u odnosu na odgovarajući zbroj utvrđuje postotni udio pozicija financijskih izvještaja. Također će se u nastavku prikazati pojedine glavne pozicije financijskih izvještaja analizirane kroz tablice i prezentirane kroz grafove.

Tablica 12 prikazuje vertikalnu analizu skraćene bilance poduzeća Dalekovod d.d., Elektrometal d.d., Tehnika d.d. i Viadukt d.d., a grafikon 6 daje uvid u kretanje strukture stavki aktive i pasive za 2015. godinu

Tablica 12: Vertikalna analiza skraćene balance odabranih poduzeća iz građevinskog sektora

	Dalekovod d.d.		Elektrometal d.d.		Tehnika d.d.		Viadukt d.d.	
Naziv pozicije	**2015.**	**% 2015.**	**2015.**	**% 2015.**	**2015**	**% 2015.**	**2015**	**% 2015.**
Dugotrajna imovina	1.139.406.819	54,47%	76.999.126	58,84%	551.048.816	47,95%	511.742.246	56,89%
Kratkotrajna imovina	950.046.366	45,42%	52.379.179	40,02%	444.646.982	38,69%	210.901.148	23,45%
Ukupno aktiva	2.091.854.187	100%	130.868.658	100%	1.149.291.794	100%	899.453.536	100%
Kapital i rezerve	302.298.710	14,45%	-77.119.884	-58,93%	324.757.882	28,26%	294.541.754	32,75%
Dugoročne obveze	600.227.570	28,69%	384.403	0,29%	263.746.657	22,95%	105.055.482	11,68%
Kratkoročne obveze	1.145.195.785	54,75%	204.895.889	156,57%	457.811.560	39,83%	467.352.946	51,96%
Ukupno pasiva	2.091.854.187	100%	130.868.658	100%	1.149.291.794	100%	899.453.536	100%

Izvor: Izračun autora prema podacima iz bilance poduzeća Dalekovod d.d., Elektrometal d.d., Tehnika d.d. i Viadukt d.d.



Grafikon 6: Kretanje strukture aktive i pasive poduzeća Dalekovod d.d., Elektrometal d.d., Tehnika d.d. i Viadukt d.d. za 2015. godinu

Izvor: Prikaz autora prema podacima iz bilance poduzeća Dalekovod d.d., Elektrometal d.d., Tehnika d.d. i Viadukt d.d.

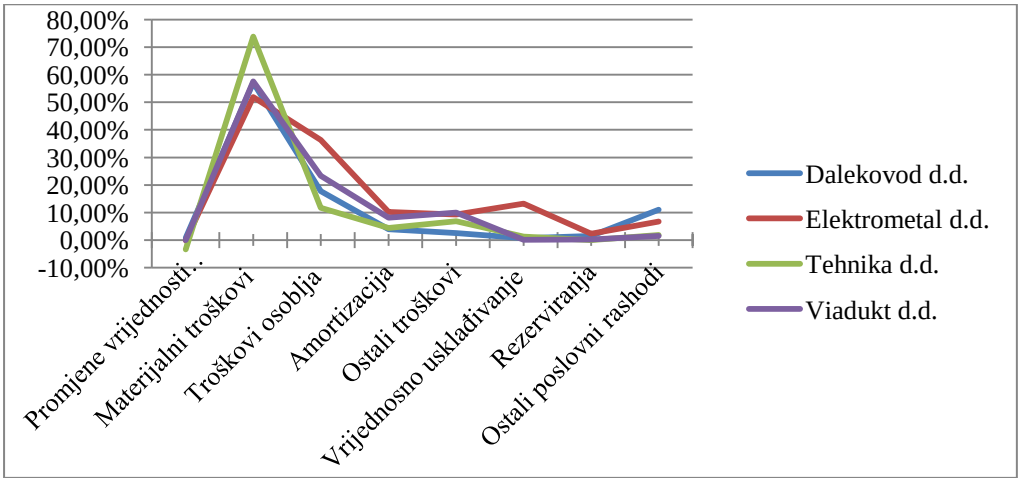
Iz vertikalne analize skraćene bilance za 2015. godinu se može uočiti kako kod svih poduzeća u ukupnoj aktivi najviše dominira dugotrajna imovina, dok u ukupnoj pasivi najviše dominiraju kratkoročne obveze, a slijede ih dugorčne obveze. Najveći udio dugotrajne imovine ima poduzeće Dalekovod, a najmanji udio ima poduzeće Elektrometal. Nadalje, poduzeće Dalekovod ima i najveći udio u kapitalu i rezervama, za razliku od poduzeća Elektrometal i Tehnika koja imaju negativan udio kapitala i rezervi.

Tablica 13 prikazuje vrtikalnu analizu skraćenog računa dobiti i gubitka poduzeća Dalekovod d.d., Elektrometal d.d., Tehnika d.d. i Viadukt d.d., dok grafikon 7 daje uvid u kretanje strukture poslovnih rashoda za 2015. godinu.

Tablica 13: Vertikalna analiza skraćenog računa dobiti i gubitka poduzeća Dalekovod d.d., Elektrometal d.d., Tehnika d.d. i Viadukt d.d.

	Dalekovod d.d.		Elektrometal d.d.		Tehnika d.d.		Viadukt d.d.	
Naziv pozicije	**2015.**	**% 2015.**	**2015**	**% 2015.**	**2015**	**% 2015.**	**2015**	**% 2015.**
POSLOVNI PRIHODI	1.284.974.148	98,96%	64.160.107	99,04%	728.049.143	96,52%	825.910.355	99,41%
1. Prihodi od prodaje	1.202.046.131	92,58%	59.488.784	91,83%	630.479.617	83,59%	797.265.171	95,96%
2. Ostali poslovni prihodi	82.928.017	6,39%	4.671.323	7,21%	97.569.526	12,94%	28.645.184	3,45%
POSLOVNI RASHODI	1.240.228.624	95,52%	84.146.752	129,90%	728.345.069	96,56%	837.927.155	100,85%
1. Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda	10.645.751	0,82%	-63.210	-0,10%	-25.331.621	-3,36%	159.370	0,02%
2. Materijalni troškovi	741.395.673	57,10%	33.596.877	51,86%	557.368.585	73,89%	478.703.056	57,62%
3. Troškovi osoblja	231.175.988	17,80%	23.521.856	36,31%	88.233.383	11,70%	193.998.945	23,35%
4. Amortizacija	50.907.247	3,92%	6.648.412	10,26%	32.957.323	4,37%	67.538.746	8,13%
5. Ostali troškovi	33.504.864	2,58%	5.990.215	9,25%	51.371.055	6,81%	82.487.779	9,93%
6. Vrijednosno usklađivanje	9.583.067	0,74%	8.571.935	13,23%	9.653.071	1,28%	453.262	0,05%
7. Rezerviranja	19.679.129	1,52%	1.521.927	2,35%	0	-	1.938.303	0,23%
8. Ostali poslovni rashodi	143.336.907	11,04%	4.358.740	6,73%	14.093.273	1,87%	12.647.694	1,52%
FINANCIJSKI PRIHODI	13.442.737	1,04%	619.465	0,96%	26.241.033	3,48%	4.937.888	0,59%
FINANCIJSKI RASHODI	45.422.154	3,50%	446.183	0,69%	24.997.646	3,31%	16.291.123	1,96%
UKUPNI PRIHODI	1.298.430.620	100%	64.779.572	100%	754.290.176	100%	830.848.243	100%
UKUPNI RASHODI	1.285.650.778	99,02%	84.592.935	130,59%	753.342.715	99,87%	854.218.278	102,81%
DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	12.779.842	0,98%	-19.813.363	-30,59%	947.461	0,13%	-23.370.035	-2,81%

Izvor: Izračun autora prema podacima iz računa dobiti i gubitka poduzeća Dalekovod d.d., Elektrometal d.d., Tehnika d.d. i Viadukt d.d.



Grafikon 7: Kretanje strukture poslovnih rashoda poduzeća Dalekovod d.d., Elektrometal d.d., Tehnika d.d. i Viadukt d.d. za 2015. godinu

Izvor: Prikaz autora prema podacima iz računa dobiti i gubitka poduzeća Dalekovod d.d., Elektrometal d.d., Tehnika d.d. i Viadukt d.d.

Kao što je vidljivo iz vertikalne analize računa dobiti i gubitka, kod poduzeća Dalekovod najveći udio u ukupnim prihodima imaju poslovni prihodi, a najveći dio se odnosi na prihode od prodaje. Poslovni rashodi se najvećim dijelom odnose na materijalne troškove. Nakon izlaska iz predstečajne nagodbe poduzeće je snažno oporavilo svoje poslovanje u 2015. godini zbog ostvarenih poslovnih rezultata, a na to ukazuje značajan rast prihoda od prodaje[144]. Najveći udio u ukupnim prihodima, kod poduzeća Elektrometal, imaju poslovni rashodi te se najveći dio odnosi na materijalne troškove. Poslovni prihodi se najvećim dijelom odnose na prihode od prodaje. Razlozi znatno manjih poslovnih prihoda su izostanak ugovaranja novih većih poslova najviše zbog problema vezanih za stanje u kojem se poduzeće nalazi onda otkazivanje mnogih ugovorenih poslova početkom 2013. godine zbog pokretanja postupka predstečajne nagodbe i nepovjerenja investitora u poduzeće jer nije imalo punu zaposlenost[145]. Kod poduzeća Tehnika, jako je mala razlika poslovnih prihoda i poslovnih rashoda u ukupnim prihodima. Poslovni rashodi su ti koji dominiraju, a najveći dio se odnosi na materijalne troškove, dok se poslovni prihodi najvećim dijelom odnose na prihode od prodaje. Kod poduzeća Viadukt također je jako mala razlika poslovnih prihoda i poslovnih rashoda u ukupnim prihodima. Poslovni rashodi imaju najveći udio, a najveći dio se odnosi na materijalne troškove, dok se poslovni prihodi isto najvećim dijelom odnose na prihode od prodaje. Najmanji udio imaju financijski prihodi i rashodi kod poduzeća Elektrometal, a kod poduzeća Dalekovod i Tehnika imaju najveći udio.

4.5. Analiza poslovanja odabranih poduzeća putem pokazatelja profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti inače mjere povrat uloženog kapitala, izražavaju snagu zarade tvrtke te spadaju u skupinu uspješnosti poslovanja. U pokazatelje profitabilnosti svrstavaju se neto i bruto profitna marža, neto i bruto rentabilnost imovine i rentabilnost vlastitog kapitala odnosno glavnice. Oni pokazuju koliko poduzeće zaradi po svakoj kuni ostvarenog prometa ili po kuni uložene imovine odnosno kapitala. Tako će se u ovom dijelu rada prikazati i prezentirati ti pokazatelji te će se analizirati promatrana poduzeća u razdoblju od 2012. godine do 2015. godine.

---

[144] Dalekovod d.d. (2017): Godišnje izvješće i financijski izvještaji s izvješćem neovisnog revizora 31. prosinca 2015., [Internet], raspoloživo na: http://www.dalekovod.com/EasyEdit/UserFiles/Investitori/financijsko-izvjesce-1y-2015-revidirano-konsolidirano.pdf, [24.02.2017.]

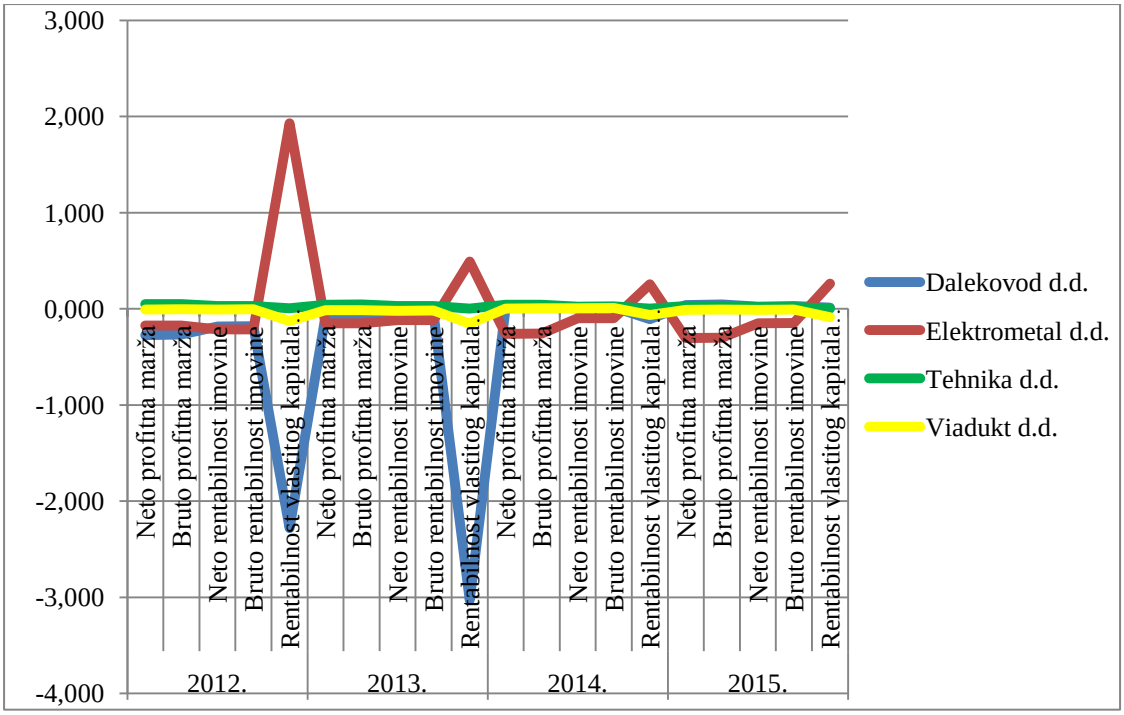
[145] Elektrometal d.d. (2017): Godišnje izvješće 2015., [Internet], raspoloživo na: http://zse.hr/UserDocsImages/financ/ELKL-fin2015-1Y-REV-K-HR.pdf, [24.02.2017.]

Tablica 14 prikazuje pokazatelje profitabilnosti, a grafikon 8 daje uvid u kretanje strukture pokazatelja profitabilnosti poduzeća Dalekovod d.d., Elektrometal d.d., Tehnika d.d. i Viadukt d.d. za razdoblje od 2012. do 2015. godine.

Tablica 14: Pokazatelji profitabilnosti odabranih poduzeća iz građevinskog sektora

Godina	Naziv pozicije	Dalekovod d.d.	Elektrometal d.d.	Tehnika d.d.	Viadukt d.d.
2012.	Neto profitna marža	-0,274	-0,173	0,048	-0,006
	Bruto profitna marža	-0,267	-0,173	0,049	-0,004
	Neto rentabilnost imovine	-0,185	-0,213	0,028	-0,007
	Bruto rentabilnost imovine	-0,181	-0,213	0,028	-0,005
	Rentabilnost vlastitog kapitala (glavnice)	**-2,280**	**1,928**	**0,005**	**-0,128**
2013.	Neto profitna marža	-0,085	-0,151	0,044	-0,015
	Bruto profitna marža	-0,073	-0,151	0,044	-0,013
	Neto rentabilnost imovine	-0,058	-0,116	0,029	-0,020
	Bruto rentabilnost imovine	-0,051	-0,116	0,029	-0,017
	Rentabilnost vlastitog kapitala (glavnice)	**-3,028**	**0,490**	**0,003**	**-0,154**
2014.	Neto profitna marža	0,005	-0,259	0,041	0,004
	Bruto profitna marža	0,027	-0,258	0,042	0,007
	Neto rentabilnost imovine	0,003	-0,099	0,024	0,005
	Bruto rentabilnost imovine	0,016	-0,098	0,025	0,009
	Rentabilnost vlastitog kapitala (glavnice)	**-0,108**	**0,257**	**0,004**	**-0,064**
2015.	Neto profitna marža	0,038	-0,305	0,028	-0,011
	Bruto profitna marža	0,045	-0,299	0,029	-0,009
	Neto rentabilnost imovine	0,024	-0,151	0,019	-0,010
	Bruto rentabilnost imovine	0,028	-0,148	0,019	-0,008
	Rentabilnost vlastitog kapitala (glavnice)	**0,013**	**0,261**	**0,002**	**-0,087**

Izvor: Izračun autora prema podacima iz bilance i računa dobiti i gubitka poduzeća Dalekovod d.d., Elektrometal d.d., Tehnika d.d. i Viadukt d.d.



Grafikon 8: Kretanje strukture pokazatelja profitabilnosti poduzeća Dalekovod d.d., Elektrometal d.d., Tehnika d.d. i Viadukt d.d. u razdoblju od 2012. do 2015. godine

Izvor: Prikaz autora prema podacima iz balance i računa dobiti i gubitka poduzeća Dalekovod d.d., Elektrometal d.d., Tehnika d.d. i Viadukt d.d.

Analizirajući pokazatelje profitabilnosti promatranih poduzeća, vidljivo je kako jedino poduzeće Tehnika ostvaruje pozitivnu vrijednost pokazatelja profitabilnosti u cijelosti upravo zato što je tijekom svih godina poslovalo s dobitkom. Ono poduzeće koje ima negativne pokazatelje profitabilnosti u cijelosti je poduzeće Elektrometal jer je tijekom svih godina poslovalo s gubitkom. Pokazatelji ukazuju na to da je poduzeće Tehnika poslovalo profitabilno, dok je poduzeće Elektrometal poslovalo neprofitabilno, nije ostvarivalo zaradu. Pokazatelji profitabilnosti su kod poduzeća Dalekovod tijekom 2012. i 2013. godine u padu čime je taj pad prekinut porastom u 2014. godini koji se nastavio u 2015. godini. Poduzeće Viadukt ostvaruje negativnu vrijednost pokazatelja profitabilnosti tijekom 2012. i 2013. godine pa u 2014. ostvaruje pozitivnu vrijednost nakon čega je opet u 2015. godini ostvaren pad vrijednosti pokazatelja. Pokazatelji neto i bruto profitne marže su tijekom promatranog razdoblja kod svih poduzeća većinom negativni, a potrebno je da budu što veći kao i što ukupni prihodi trebaju biti veći koji ostaju u obliku dobiti kako bi se onda s tom dobiti moglo slobodno raspolagati. Kod svih poduzeća također su pokazatelji neto rentabilnosti imovine i bruto rentabilnosti imovine

negativni što znači da neostvaruju stopu povrata na ukupnu imovinu, a vrijednost tih pokazatelja bi trebala biti što veća. Na temelju izračunatih pokazatelja vidljivo je kako je najveća vrijednost pokazatelja rentabilnosti vlastitog kapitala kod poduzeća Elektrometal i Tehnika zbog povećanja financiranja poslovanja putem tuđih izvora, a najmanja vrijednost kod poduzeća Dalekovod i Viadukt zbog povećanja financiranja poslovanja putem vlastitih izvora. Također je vidljivo da su se pokazatelji profitabilnosti kretali većinom jednako kod svih poduzeća.

4.6. Analiza poslovanja odabranih poduzeća putem sustava pokazatelja

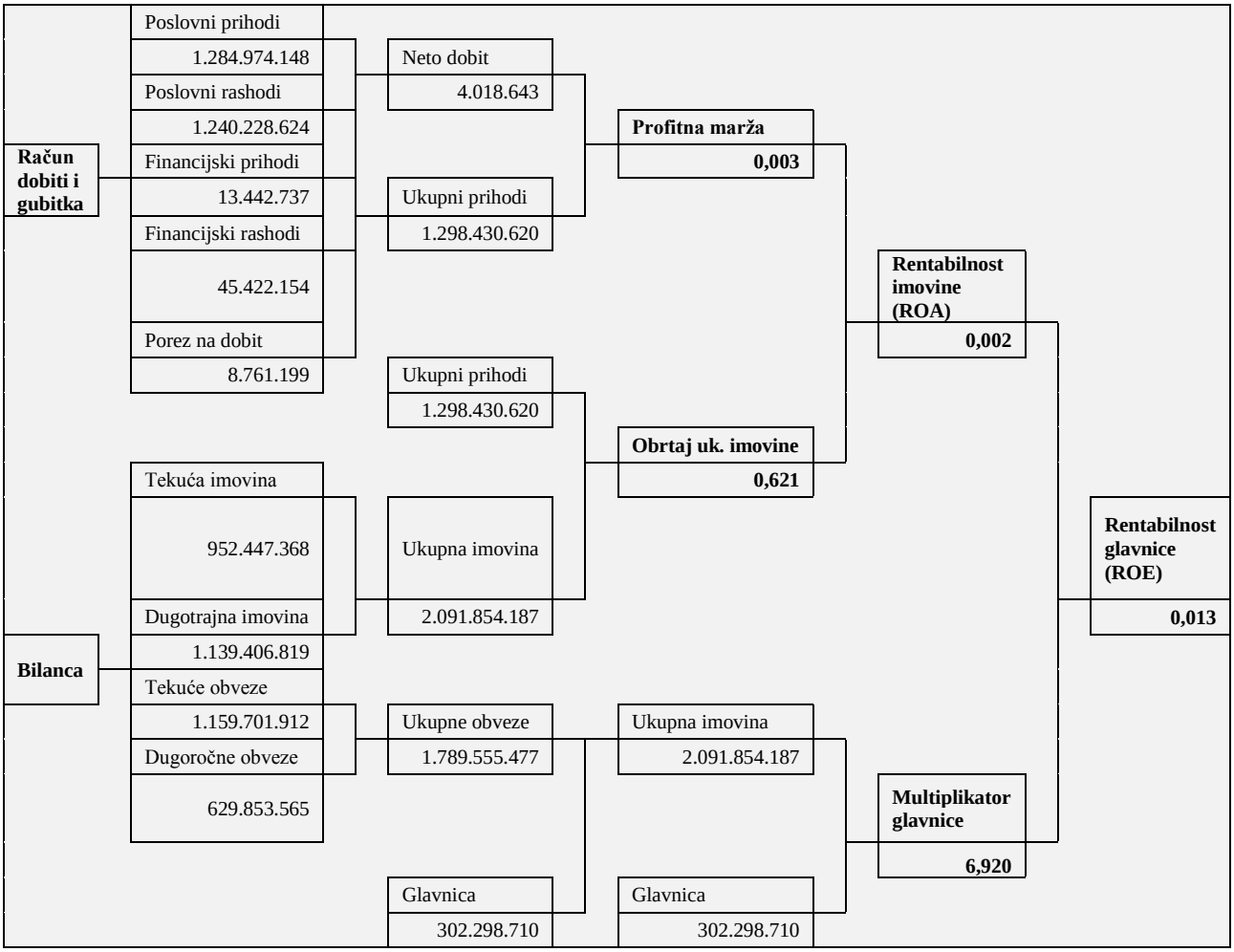
U ovom dijelu rada analizirat će se profitabilnost odabranih poduzeća za 2015. godinu pomoću Du Pont sustava pokazatelja s pokazateljem rentabilnosti vlastitg kapitala kao vršnim pokazateljem te pomoću ADT sustava pokazatelja s pokazateljem faktor poluge kao vršnim pokazateljem. Du Pont analizom se ocjenjuje uspješnost tvrtke zbog povrata na ulaganje, a ADT analizom snaga i slabost poduzeća zbog povećanja sposobnosti poduzeća za trajan uspjeh. U nastavku slijedi analiza sustava pokazatelja prema podacima dostupnim u bilanci i računu dobiti i gubitka koji su analizirani kroz tablice i prezentirani kroz grafove.

4.6.1. Du pont sustav pokazatelja

Kao što je već rečeno, Du Pont sustav pokazatelja ocjenjuje uspješnost tvrtke radi povrata na ulaganje. Nadalje slijedi izračun Du Pont analize poslovanja poduzeća Dalekovod d.d., Elektrometal d.d., Tehnika d.d. i Viadukt d.d. kroz tablice, dok grafikon 9 daje uvid kretanja strukture sustava pokazatelja svih poduzeća.

Tablica 15 prikazuje Du Pont analizu poslovanja poduzeća Dalekovod d.d. za 2015. godinu.

Tablica 15: Du Pont analiza poslovanja poduzeća Dalekovod d.d.

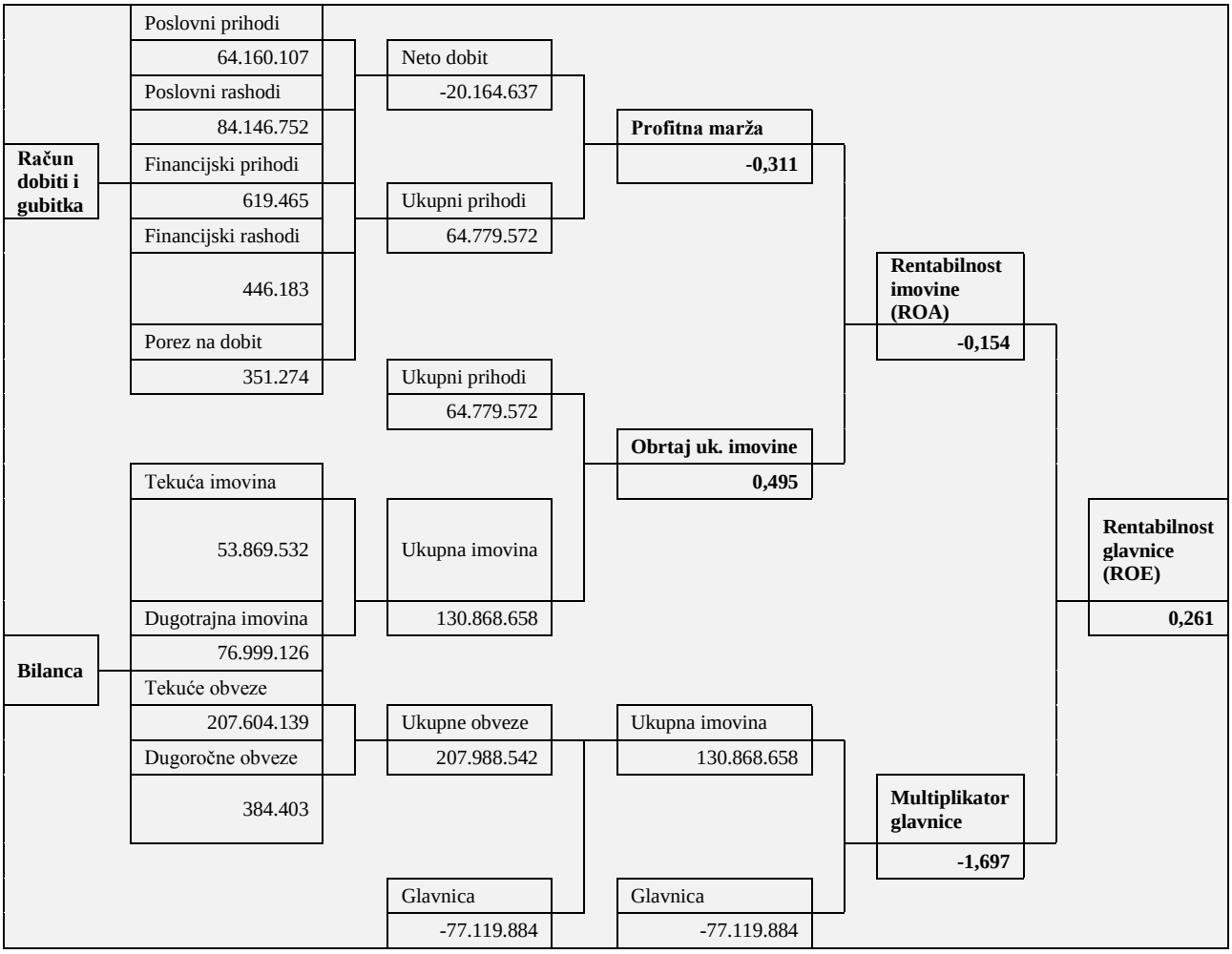


Izvor: Izračun autora prema podacima iz bilance i računa dobiti i gubitka poduzeća Dalekovod d.d.

Iz tablice 15 može se zaključiti kako je poduzeće Dalekovod u 2015. godini uspješno u ostvarivanju svoje zarade jer je vidljivo da ima pozitivne rezultate svih pokazatelja. Što se tiče profitne marže koja je izuzetno niska, poduzeće je nakon podmirenja svih troškova, a prije oporezivanja, na 1 kunu prihoda ostvarilo 0,003 kune dobiti. U toj godini poduzeće je ostvarilo dobitak. Pokazatelj obrtaja ukupne imovine pokazuje da na 1 kunu ukupne imovine poduzeće stvara 0,621 kunu ukupnih prihoda što znači da ne ostvaruje veliki obujam proizvodnje i prodaje. Rentabilnost imovine je također niska upravo zbog niske profitne marže te obrtaja ukupne imovine. Multiplikator glavnice je znatno veći od ostalih pokazatelja te to znači veći udio duga u pasivi odnosno poduzeće intenzivnije koristi financijsku polugu. Kako je rentabilnost kapitala veća od rentabilnosti imovine onda bi se poduzeću isplatilo poslovati posuđenim novcem, a i taj pokazatelj je pozitivan te ono uspješno raspolaže kapitalom.

Tablica 16 prikazuje Du Pont analizu poslovanja poduzeća Elektrometal d.d. za 2015. godinu.

Tablica 16: Du Pont analiza poslovanja poduzeća Elektrometal d.d.

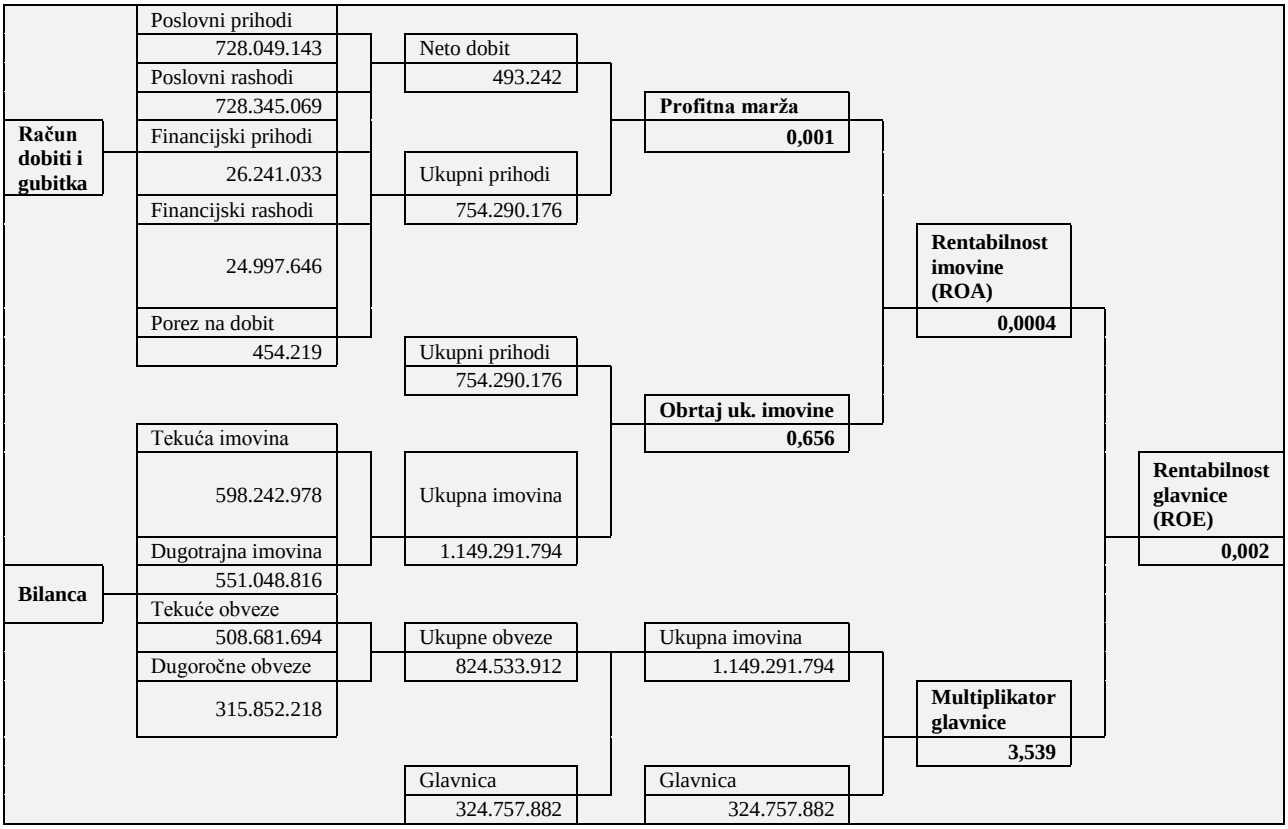


Izvor: Izračun autora prema podacima iz bilance i računa dobiti i gubitka poduzeća Elektrometal d.d.

Kod poduzeća Elektrometal rezultati pokazatelja za 2015. godinu nisu u potpunosti zadovoljavajući, kako je vidljivo iz tablice 16. Profitna marža i rentabilnost imovine je u padu jer je u toj godini poduzeće ostvarilo gubitak te se prema tome rezultatu može zaključiti da ne ostvaruje uspješno svoju zaradu. Pokazatelj obrtaja ukupne imovine pokazuje da poduzeće na 1 kunu ukupne imovine stvara 0,495 kuna ukupnih prihoda. Negativni predznak ima pokazatelj multiplikatora glavnice zbog negativnog iznosa kapitala koji je ostvaren u toj godini. Takav rezultat uzrokovao je nepovoljan efekt financijske poluge.

Tablica 17 prikazuje Du Pont analizu poslovanja poduzeća Tehnika d.d. za 2015. godinu.

Tablica 17: Du Pont analiza poslovanja poduzeća Tehnika d.d.

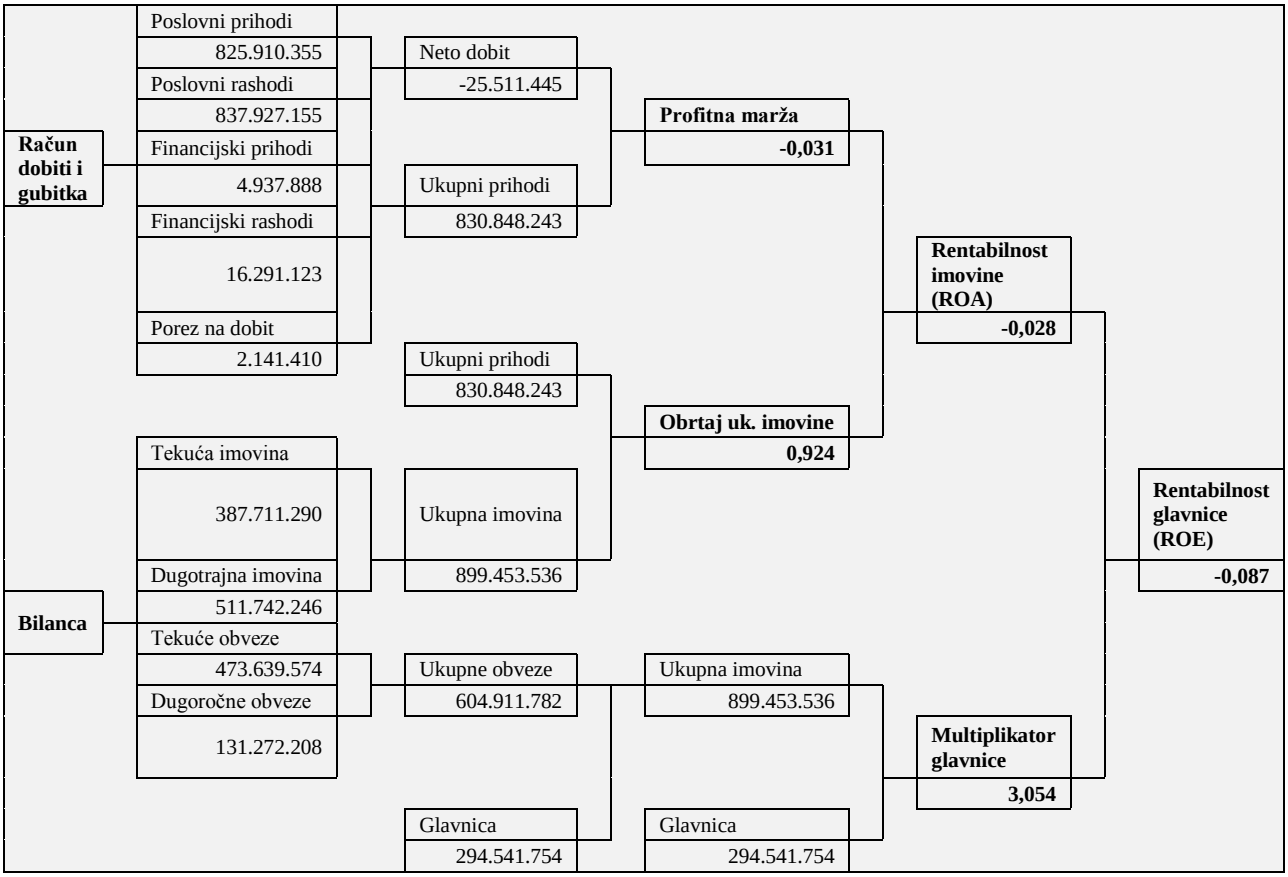


Izvor: Izračun autora prema podacima iz bilance i računa dobiti i gubitka poduzeća Tehnika d.d.

Poduzeće Tehnika u 2015. godini ima manje vrijednosti pokazatelja od poduzeća Dalekovod, ali znatno bolje pokazatelje od poduzeća Elektrometal, što je vidljivo iz tablice 17. Ono ima pozitivne pokazatelje koji ukazuju na to da uspješno ostvaruje svoju zaradu, a toj godini je ostvarilo dobitak. Poduzeće je nakon podmirenja svih troškova, a prije oporezivanja, na 1 kunu prihoda ostvarilo 0,001 kunu dobiti. Ta vrijednost profitne marže je manja od vrijednosti poduzeća Dalekovod što znači da poduzeće Tehnika manje uspješno kontrolira troškove. Nadalje, poduzeće na 1 kunu ukupne imovine stvara 0,656 kunu ukupnih prihoda tako da ne ostvaruje veliki obujam proizvodnje i prodaje u odnosu na konkurente. Rentabilnost imovine je također niža pa ono manje efikasno koristi svoju imovinu. Poduzeće ima manji udio duga u kapitalu i manje koristi financijsku polugu. Za razliku od ovog poduzeća, Dalekovod i Elektrometal rentabilnije raspolažu kapitalom jer je vidljivo da poduzeće Tehnika ima manju vrijednost pokazatelja rentabilnosti kapitala. Tome poduzeću se isplati koristiti tuđim kapitalom.

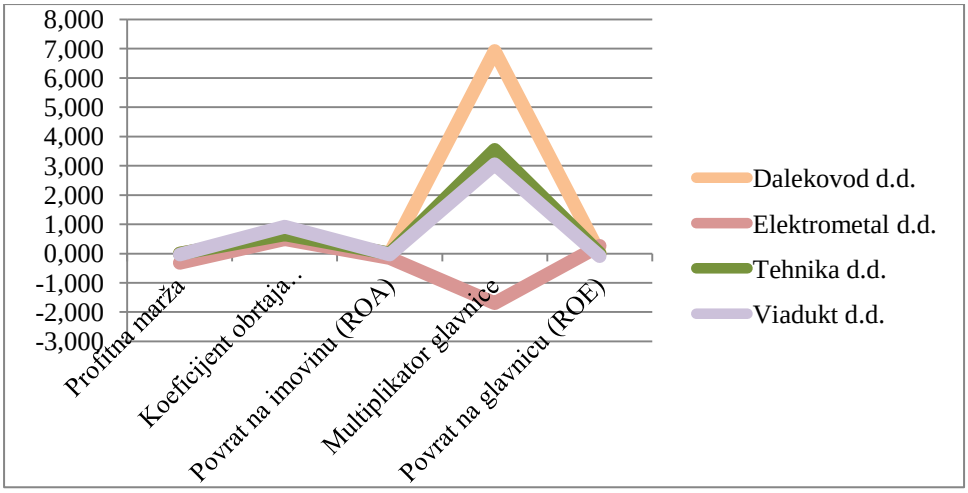
Tablica 18 prikazuje Du Pont analizu poslovanja poduzeća Viadukt d.d. za 2015. godinu.

Tablica 18: Du Pont analiza poslovanja poduzeća Viadukt d.d.



Izvor: Izračun autora prema podacima iz bilance i računa dobiti i gubitka poduzeća Viadukt d.d.

Za razliku od prethodnih poduzeća, iz tablice 18 je vidljivo da je jedino poduzeće Viadukt imalo negativan rezultat pokazatelja rentabilnosti kapitala za 2015. godinu. Profitna marža i rentabilnost imovine bilježe negativan rezultat kao i kod poduzeća Elektrometal. Pa je tako razlog toga to što je poduzeće Viadukt ostvarilo gubitak u navedenoj godini, stoga ne ostvaruje efikasno svoju zaradu. Pokazatelj obrtaja ukupne imovine pokazuje da poduzeće na 1 kunu ukupne imovine stvara 0,924 kune ukupnih prihoda. Taj pokazatelj je najveći u odnosu na prethodna poduzeća te ono bolje upravlja imovinom premda je rentabilnost imovine u padu zbog lošeg upravljanja troškovima odnosno zbog iznimno niske profitne marže. Multiplikator glavnice je najmanji te ono ima manji udio duga u pasivi i posluje posuđenim novcem. Kako je rentabilnost glavnice negativnog predznaka, u toj godini poduzeće nije uspješno raspolagalo kapitalom.



Grafikon 9: Du Pont sustav pokazatelja poduzeća Dalekovod d.d., Elektrometal d.d., Tehnika d.d. i Viadukt d.d. za 2015. godinu

Izvor: Prikaz autora prema podacima iz balance i računa dobiti i gubitka poduzeća Dalekovod d.d., Elektrometal d.d., Tehnika d.d. i Viadukt d.d.

Iz prikazanih tablica Du Pont analize odabranih poduzeća i grafikona 9 vidljivo je kako najznačajniji utjecaj u profitabilnosti ima multiplikator glavnice. On stvara neizvjesnost ostvarivanja buduće neto dobiti kao povrata na vlastita sredstva jer izaziva korištenje tuđeg kapitala. Od analiziranih poduzeća samo Elektrometal nema povoljan efekt financijske poluge zbog ostvarenog gubitka u 2015. godini. Radi ostvarenih niskih pokazatelja profitne marže te obrtaja ukupne imovine u 2015. godini, za odabrana poduzeća se ne može reći da svoju konkurentsku prednost temelje na strategiji diferencijacije i na niskim troškovima.

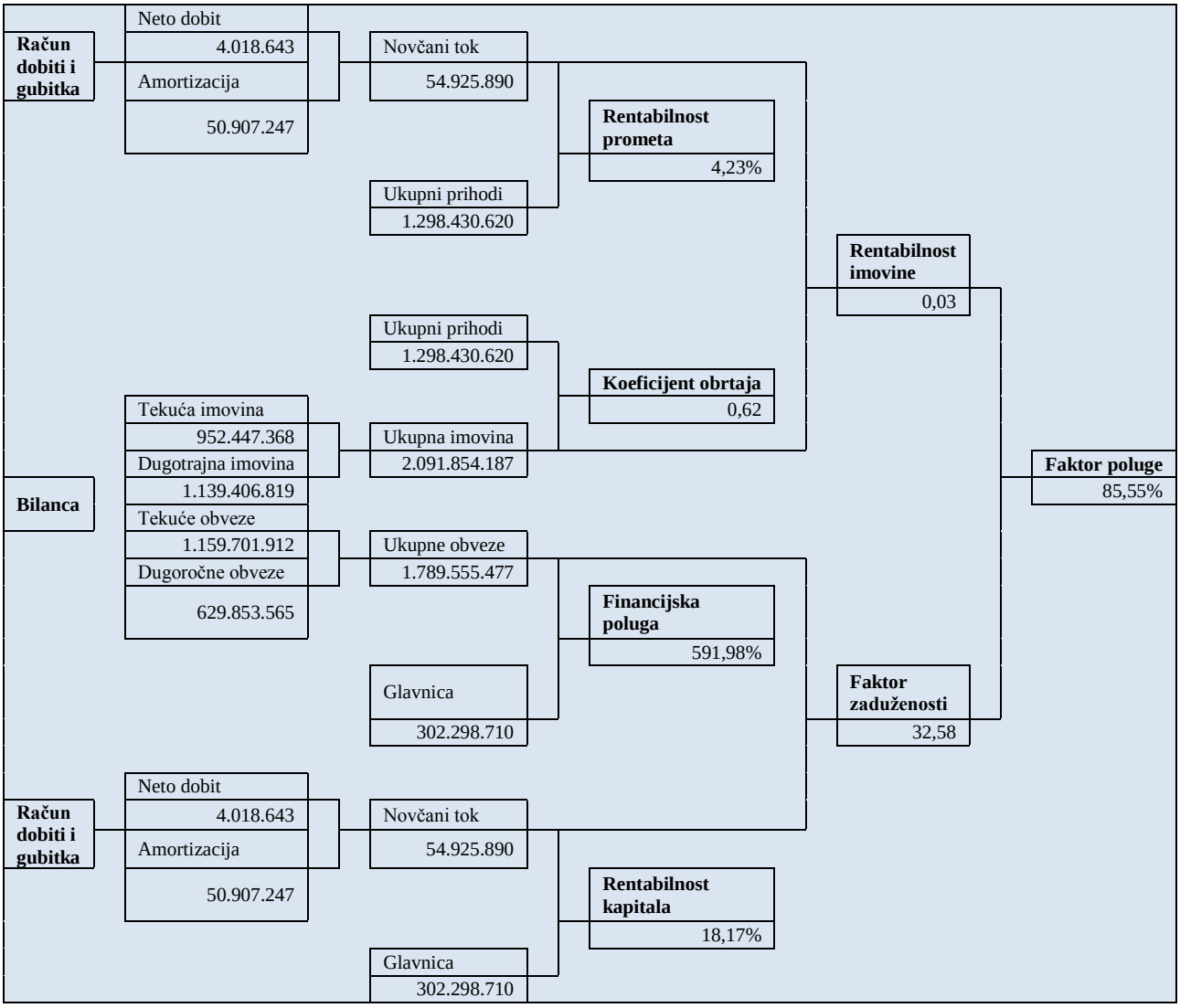
4.6.2. ADT sustav pokazatelja

U ovom dijelu rada će se ocijeniti i sposobnost odabranih poduzeća za opstanak i razvoj te će se spoznati smetnje u poslovanju koje ugrožavaju njihov opstanak i razvoj odnosno spoznat će se snage ili slabosti tih poduzeća. Najbolje je usporediti vrijednosti pokazatelja poduzeća koja su iskazala dobit s vrijednosti pokazatelja poduzeća koja su iskazala gubitak[146]. Nadalje slijedi ADT analiza poslovanja poduzeća Dalekovod d.d., Elektrometal d.d., Tehnika d.d. i Viadukt d.d. kroz tablice, dok grafikon 10 daje uvid kretanja sustava pokazatelja svih poduzeća.

[146] Osmangić Bedenik, N. (1993): Potencijali poduzeća, Alinea, Zagreb, str. 143.

Tablica 19 prikazuje ADT analizu poslovanja poduzeća Dalekovod d.d. za 2015. godinu.

Tablica 19: ADT analiza poslovanja poduzeća Dalekovod d.d.



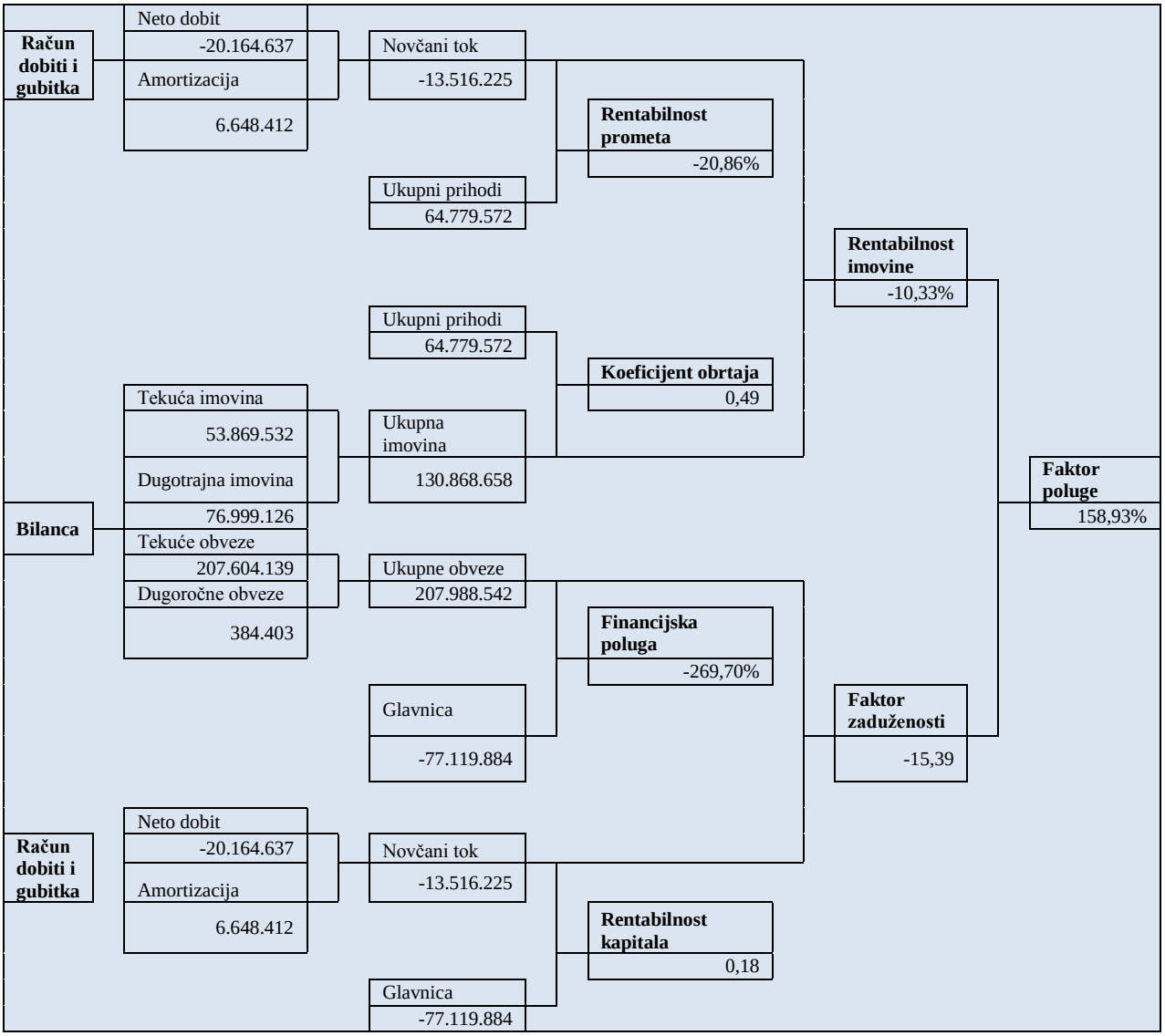
Izvor: Izračun autora prema podacima iz bilance i računa dobiti i gubitka poduzeća Dalekovod d.d.

Prema prikazanoj tablici 19, vidljivo je da je poduzeće Dalekovod 85,55% imovine financiralo iz tuđih izvora. Kako je krajnja granica pokazatelja zaduženosti 70% onda se može reći da je ovo poduzeće u 2015. godini bilo prekomjerno zaduženo. Na to ukazuje manja rentabilnost imovine i visok faktor zaduženosti. Kako pritom nije riječ o odrazu dobrog poslovanja, govori pored pokazatelja rentabilnosti imovine i koeficijent obrtaja sredstava čija vrijednost iznosi 0,62 što je manje od 1, a trebalo biti veće. Rentabilnost prometa iznosi 4,23% što znači da je, što se tiče toga pokazatelja, poduzeće dobro poslovalo jer je u toj godini ostvarilo dobit. Uočava se za faktor

zaduženosti da ovome poduzeću treba nešto više od trideset godina kako bi s posljednjom ostvarenom vrijednošću novčanog toka podmirilo svoje dugove. Upravo zbog toga to poduzeće ima previsok pokazatelj financijske poluge i rentabilnosti kapitala, a bilo bi bolje da su ti pokazatelji što niži.

Tablica 20 prikazuje ADT analizu poslovanja poduzeća Elektrometal d.d. za 2015. godinu.

Tablica 20: ADT analiza poslovanja poduzeća Elektrometal d.d.



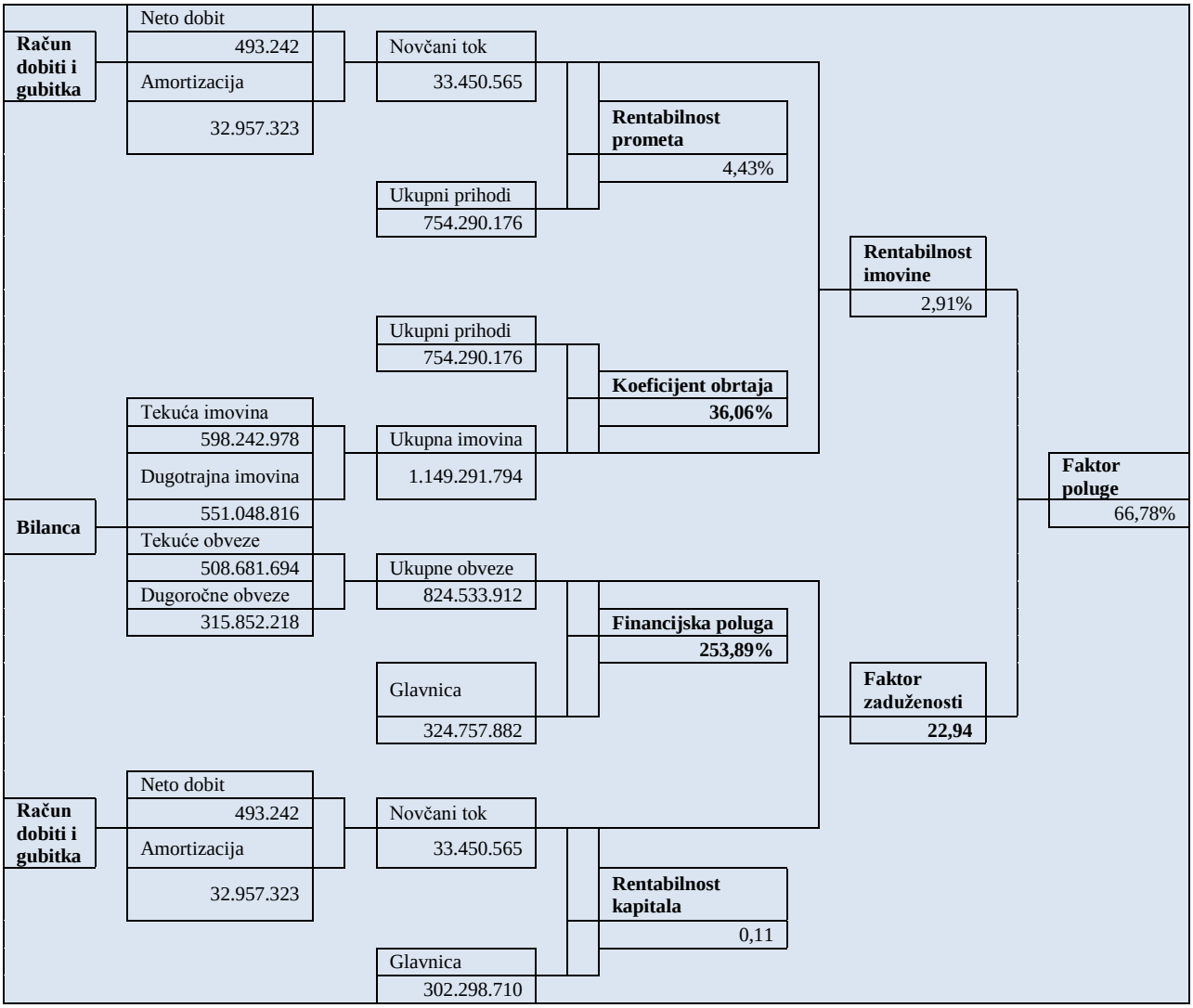
Izvor: Izračun autora prema podacima iz bilance i računa dobiti i gubitka poduzeća Elektrometal d.d.

Poduzeće Elektrometal je u 2015. godini imalo dosta loše pokazatelje za razliku od poduzeća

Dalekovod, što je vidljivo iz tablice 20. Pokazatelj zaduženosti je izrazito visok i iznosi 158,93% te je poduzeće itekako prekomjerno zaduženo. Razlog toga jesu negativni pokazatelji rentabilnosti imovine i faktor zaduženosti. Poduzeće je u toj godini ostvarilo gubitak, a na to ukazuje nepovoljan pokazatelj rentabilnosti prometa i nizak koeficijent obrtaja što znači da poduzeće nije dobro poslovalo. Nepovoljan je i efekt financijske poluge, a rentabilnost kapitala je dosta niža od istog pokazatelja kod poduzeća Dalekovod.

Tablica 21 prikazuje ADT analizu poslovanja poduzeća Tehnika d.d. za 2015. godinu.

Tablica 21: ADT analiza poslovanja poduzeća Tehnika d.d.

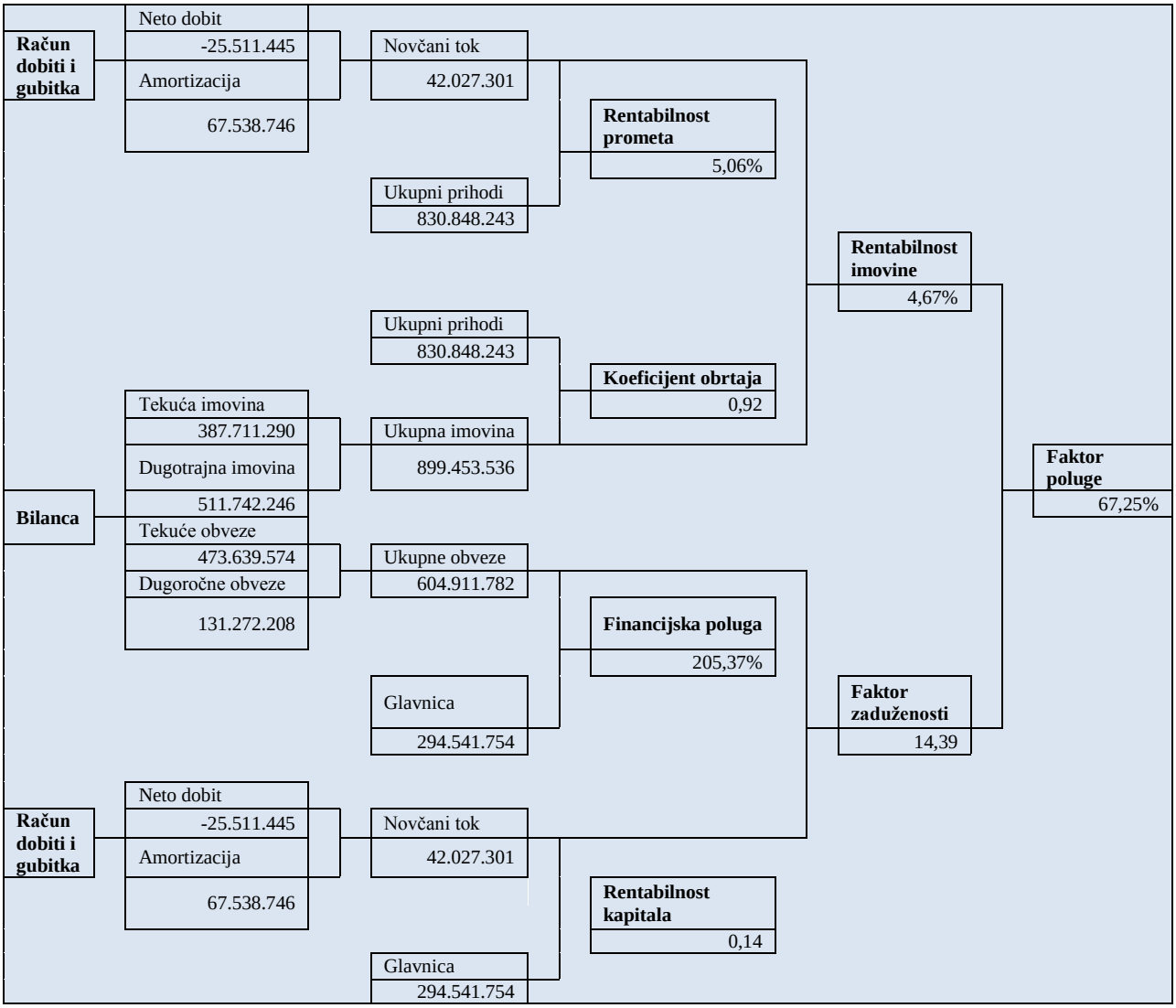


Izvor: izračun autora prema podacima iz bilance i računa dobiti i gubitka poduzeća Tehnika d.d.

Kako je vidljivo iz tablice 21, poduzeće Tehnika također ima visok pokazatelj zaduženosti koji iznosi 66,78% pa je i ono prekomjerno zaduženo. No ima bolje vrijednosti pokazatelja od poduzeća Dalekovod i Eektrometal. Radi toga su i niski pokazatelji renatbilnosti imovine i faktor zaduženosti. Pokazatelj rentabilnosti prometa iznosi 4,43% te ukazuje na to da je poduzeće u toj godini dobro poslovalo jer je tada ostvarilo dobit. Što se tiče faktora zaduženosti, poduzeću je potrebno više od dvadeset godina da podmiri svoje obveze odnosno dugove. Manji je efekt financijske poluge te je manji pokazatelj rentabilnosti kapitala.

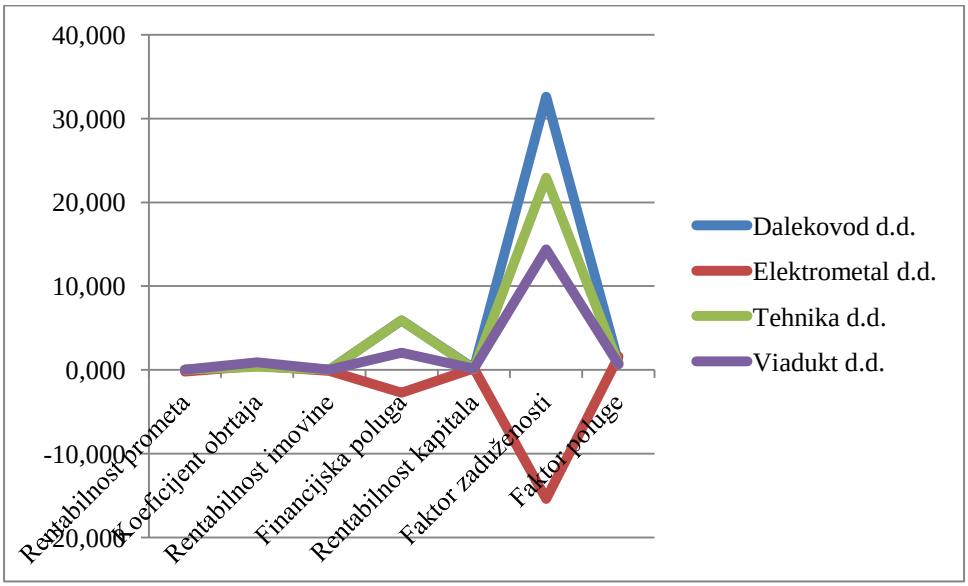
Tablica 22 prikazuje ADT analizu poslovanja poduzeća Viadukt d.d. za 2015. godinu.

Tablica 22: ADT analiza poslovanja poduzeća Viadukt d.d.



Izvor: Izračun autora prema podacima iz bilance i računa dobiti i gubitka poduzeća Viadukt d.d.

Premda je ovo poduzeće Viadukt u 2015. godini ostvarilo gubitak, ono ima bolje pokazatelje za razliku od prethodnih poduzeća. Ima najmanju zaduženost koja iznosi 67,25%, što je vidljivo iz tablice 22. Zbog pokazatelja rentabilnosti prometa se može reći da je poduzeće u toj godini dobro poslovalo. Tome poduzeću je potrebno najmanje godina da podmiri svoje dugove odnosno treba mu nešto više od deset godina. Pa je tako i nizak efekt financijske poluge i pokazatelj rentabilnosti kapitala.



Grafikon 10: ADT sustav pokazatelja poduzeća Dalekovod d.d., Elektrometal d.d., Tehnika d.d. i Viadukt d.d. za 2015. godinu

Izvor: Prikaz autora prema podacima iz balance i računa dobiti i gubitka poduzeća Dalekovod d.d., Elektrometal d.d., Tehnika d.d. i Viadukt d.d.

Na temelju prikazanih tablica ADT analize odabranih poduzeća i grafikona 10 moguće je uočiti koje su to snage i slabosti poduzeća za 2015. godinu. Slabosti poduzeća čine pokazatelj zaduženosti, faktor zaduženosti te financijska poluga jer ukazuju na to da su poduzeća prekomjerno zadužena i imaju oslabljeno samofinaniranje odnosno stvaranje vlastitog kapitala. Te slabosti ugrožavaju njihov opstanak i razvoj pa im je stoga potrebno poboljšanje. Najviše se treba popraviti poduzeće Elektrometal, a na to ukazuju nepovoljni pokazatelji. No ostali pokazatelji čine snagu poduzeća koji ukazuju na to da su poduzeća ipak sposobna u ostvarivanju svog poslovanja. Što se toga tiče, poduzeća Dalekovod i Viadukt najbolje napreduju.

5. ZAKLJUČAK

U današnjem poslovnom svijetu, građevinarstvo je važan čimbenik jer se stalno razvija i raste. Kako stalno raste, tako sve više postaje biti bitna uspješnost i sigurnost poslovanja. Sve je više i značajniji utjecaj računovodstva u suvremenim uvjetima poslovanja, a pogotovo u uvjetima u kojima djeluju tržišta. Ako nema kvalitetog upravljanja poslovanjem i razvojem poduzeća onda nema ni kvalitetnih računovodstvenih informacija koje su zapisane u financijskim izvještajima, a financijski izvještaji su finalni proizvod računovodstvenog procesa. Analiza financijskih izvještaja je orijentirana na vrijednosne ili novčane podatke pa se tako može opisati kao proces različitih analitičkih sredstava i tehnika pomoću kojih se podaci iz tih izvještaja pretvaraju u upotrebljive informacije koje su relevantne za upravljanje, kroz horizontalnu i vertikalnu analizu te kroz pokazatelje i sustave pokazatelja. Pokazatelji odražavaju rad i poslovanje poduzeća odnosno snage i slabosti poduzeća, stvaraju sliku o njegovoj poslovnoj aktivnosti te su izuzetno važan instrument upravljanja i odlučivanja. Svako poduzeće želi, kao krajnji rezultat svog poslovanja, ostvariti određeni profit. Na različite načine i iz različitih sredstava poduzeće može nabaviti sredstva, ali je bitno, naravno, da ih ima dovoljno kako bi onda nesmetano moglo obavljati djelatnost radi koje je i osnovano. Mjerila uspješnosti poslovanja su rentabilnost, učinkovitost, proizvodnost rada i ekonomičnost. Ovdje je najbitniji pokazatelj uspješnosti rentabilnost odnosno profitabilnost, kojim poduzeće nastoji sa što manje uloženih sredstava ostvariti što veći financijski rezultat. Ako se gubitak ne može pokriti na bilo koji način onda se pokreće stečajni postupak. Rezultat poslovanja može se promatrati kao prihod ostvaren poslovanjem tako da se prodaju proizvodi i usluge na tržištu ili kroz usporedbu ostvarenih rezultata i onoga što je korišteno za njihovo ostvarenje. Kako je poduzeću u interesu ostvariti profit, pa se samo u tome slučaju može reći da je poslovalo profitabilno. Pa je tako u ovome radu provedena analiza profitabilnosti poduzeća Dalekovod d.d., Elektrometal d.d., Tehnika d.d. i Viadukt d.d. iz građevinskog sektora, s dugogodišnjim poslovanjem, kroz promatrano razdoblje od 2012. do 2015. godine, a profitabilnost putem sustava pokazatelja analizirana je za 2015. godinu. Provedena je kako bi se utvrdilo da li odabrana poduzeća posluju uspješno. Uspješnost poslovanja mjerena je koeficijentima profitabilnosti i aktivnosti, dok je sigurnost poslovanja mjerena putem pokazatelja profitabilnosti. Na temelju promatranih podataka vidljivo je da je poduzeće Tehnika d.d. najbolje poslovalo jer je tijekom svih godina poslovalo s dobitkom, a da je

najlošije poslovalo poduzeće Elektrometal d.d. zbog poslovanja s gubitkom. Analizirajući pokazatelje profitabilnosti promatranih poduzeća, vidljivo je kako jedino poduzeće Tehnika ostvaruje pozitivnu vrijednost pokazatelja profitabilnosti u cijelosti što znači da je poslovalo profitabilno. Ono poduzeće koje ima negativne pokazatelje profitabilnosti u cijelosti je poduzeće Elektrometal d.d. tako da nije poslovalo profitabilno. Kod Du Pont analize, za 2015. godinu, pozitivne rezultate svih pokazatelja imaju poduzeća Dalekovod d.d. i Tehnika d.d. te posluju rentabilno odnosno uspješno ostvaruju svoju zaradu. Poduzeće Viadukt d.d. posluje malo manje rentabilno, a poduzeće Elektrometal d.d. nema zadovoljavajuće rezultate pokazatelja te ne posluje rentabilno. Što se tiče ADT analize, za 2015. godinu odabrana poduzeća su prekomjerno zadužena, ali su ipak sposobna u ostvarivanju svog poslovanja. Najlošiju dijagnozu ima naravno poduzeće Elektrometal d.d. zbog nepovoljnih pokazatelja, a poduzeća Dalekovod d.d. i Viadukt d.d. imaju najbolju dijagnozu. Inače su poduzeća izložena mnogim promjenama pa se moraju neprestano prilagođavati te svoje poslovanje usmjeriti prema profitu, a svrha im je da što više zarade i da postanu lider na tržištu. Zbog toga trebaju osigurati svoj kontinuitet primjenom novih znanja i povećati trajni kapital.

LITERATURA:

Knjige:

1. Belak, V. (2014): Analiza poslovne uspješnosti, RRiF, Zagreb
2. Dečman, N., Žager, K. (2015): Računovodstvo malih i srednjih poduzetnika, HZRiFD, Zagreb
3. Grubišić, D (2004) Poslovna ekonomija, Ekonomski fakultet Split, Split
4. Habek M. (2004): Temelji računovodstva i analitika knjigovodstva, RRIF-Plus, Zagreb
5. Helfert, E.A. (1997): Tehnike financijske analize, RRiF, Zagreb
6. Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager, K., Žager, L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb
7. Osmangić Bedenik, N. (1993): Potencijali poduzeća, Alinea, Zagreb
8. Tintor, J. (2009): Poslovna analiza, Masmedia, Zagreb
9. Van Horne, J.C., Wachowicz Jr., J.M. (2014): Osnove financijskog menadžmenta, MATE, Zagreb
10. Pepur, S., Šimić Šarić, M., Vidučić, Lj. (2015): Financijski menadžment, RRiF, Zagreb
11. Zelenika, R. (2000): Metodologija i tehnologija izrade znanstvenog i stručnog djela, Sveučilište u Rijeci, Rijeka

Časopisi:

1. Bakran D., Gulin D., Milčić I. (2014): Podsjetnik za satavljanje financijskih izvještaja za 2014. godinu, Računovodstvo i financije, Zagreb, br. 12, str. 12-20.
2. Bolfek, B., Knežević, S., Stanić, M. (2012): Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke, Ekonomski vjesnik, Osijek, 25 (1), str. 146-167.
3. Švigir, A. (2012): Uloga kontrolinga u restrukturiranju poslovanja, Računovodstvo, revizija i financije, Zagreb, br. 9/12, str. 153-154.

Zakoni / Pravilnici:

1. Narodne novine (2015): Hrvatski standardi financijskog izvještavanja, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 86/15.
2. Narodne novine (2013): Zakon o gradnji, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 153/13.

3. Narodne novine (2016): Zakon o računovodstvu, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 78/15.

Interna skripta:

1. Šodan, S (2015): Financijska analiza poslovanja, nastavni materijali, Ekonomski fakultet Split

Izvori s interneta:

1. Dalekovod d.d. (2017), Službena web stranica poduzeća, [Internet], raspoloživo na: http://www.dalekovod.com/, [24.01.2017.]
2. Dalekovod d.d. (2017): Godišnje izvješće i financijski izvještaji s izvješćem neovisnog revizora 31. prosinca 2014., [Internet], raspoloživo na: http://dalekovod.com-v2.easy-edit-cms.com/EasyEdit/UserFiles/pdf/Dalekovod-2014-Revidirano-konsolidirano.pdf, [19.02.2017.]
3. Dalekovod d.d. (2017): Godišnje izvješće i financijski izvještaji s izvješćem neovisnog revizora 31. prosinca 2015., [Internet], raspoloživo na: http://www.dalekovod.com/EasyEdit/UserFiles/Investitori/financijsko-izvjesce-1y-2015-revidirano-konsolidirano.pdf, [24.02.2017.]
4. DocSlide (2017): Analiza i planiranje - skripta, [Internet], raspoloživo na: http://documents.tips/documents/analizaiplaniranje-skripta.html, [06.01.2017.]
5. Elektrometal d.d. (2012), Službena web stranica poduzeća, [Internet], raspoloživo na: http://www.elektrometal.hr/, [25.01.2017.]
6. Elektrometal GRUPA (2015): Konsolidirano godišnje izvješće (2015), [Internet], raspoloživo na: http://zse.hr/UserDocsImages/financ/ELKL-fin2015-1Y-REV-K-HR.pdf, [25.01.2017.]
7. Elektrometal d.d. (2017): Godišnje izvješće 2013., [Internet], raspoloživo na: http://zse.hr/userdocsimages/financ/ELKL-fin2013-1Y-REV-K-HR.pdf, [19.02.2017.]
8. Elektrometal d.d. (2017): Godišnje izvješće 2014., [Internet], raspoloživo na: http://zse.hr/userdocsimages/financ/ELKL-fin2014-1Y-REV-N-HR_2.pdf, [19.02.2017.]
9. Elektrometal d.d. (2017): Godišnje izvješće 2015., [Internet], raspoloživo na: http://zse.hr/UserDocsImages/financ/ELKL-fin2015-1Y-REV-K-HR.pdf, [24.02.2017.]

10. Financijski rječnik (2016): ADT sustav, [Internet], raspoloživo na: https://webhosting-wmd.hr/rjecnik-pojmovi-a/web/adt, [07.01.2017.]
11. Gradimo.hr (2005): Tko su sudionici u gradnji?, [Internet], raspoloživo na: http://www.gradimo.hr/clanak/tko-su-sudionici-u-gradnji/1024, [20.01.2017.]
12. Hrvatska enciklopedija (1999): Građevinska industrija, [Internet], raspoloživo na: http://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=23006, [16.01.2017.]
13. Hrvatska gospodarska komora (2016): Statistički pregled graditeljstva RH u 2015. godini, [Internet], raspoloživo na: www.hgk.hr/documents/pregled20155829c0ccef862.pdf, [20.01.2017.]
14. Posao.hr (2010): Financijski izvještaji: Temelj racionalne poslovne odluke, [Internet], raspoloživo na: http://www.posao.hr/clanci/karijera/na-radnom-mjestu/financijski-izvjestaji-temelj-racionalne-poslovne-odluke/382/, [14.12.2016.]
15. Poslovni dnevnik (2017): Dionička društva, [Internet], raspoloživo na: http://www.poslovni.hr/stock/dd/tehnika-dd-2644, [12.01.2017.]
16. Poslovni dnevnik (2017): Dionička društva, [Internet], raspoloživo na: http://www.poslovni.hr/stock/dd/viadukt-dd-2695, [12.01.2017.]
17. Tehnika d.d. (2017): Službena web stranica poduzeća, [Internet], raspoloživo na: http://www.tehnika.hr/, [25.01.2017.]
18. Tehnika d.d. (2017): Bilješke uz temeljne financijske izvještaje za 2013. godinu, [Internet], raspoloživo na: www.hanfa.hr/izdavatelji/HR/godisnje_izvjesce/1398/2014-04-30-30805_pdf.pdf, [19.02.2017.]
19. Tehnika d.d. (2017): Bilješke uz temeljne financijske izvještaje za 2013. godinu, [Internet], raspoloživo na: http://www.tehnika.hr/wp-content/uploads/2016/12/Tehnika-GFI-konsolidirano-revidirano-za-2015.g.pdf, [24.02.2017.]
20. Viadukt d.d. (2014): Službena web stranica poduzeća, [Internet], raspoloživo na: http://www.viadukt.hr/, [25.01.2017.]
21. Viadukt d.d. (2017): Konsolidirani financijski izvještaj za 2015. godinu, [Internet], raspoloživo na: http://zse.hr/userdocsimages/financ/VDKT-fin2015-1Y-REV-K-HR.pdf, [24.02.2017.]

SAŽETAK

Cilj ovog rada bio je analiza profitabilnosti odnosno poslovne uspješnosti odabranih poduzeća iz građevinskog sektora u Republici Hrvatskoj. Odabrana poduzeća su Dalekovod d.d., Elektrometal d.d., Tehnika d.d. i Viadukt d.d., u promatranom razdoblju od 2012. do 2015. godine. Svrha je bila anallizirati njihove financijske izvještaje pa je provedena horizontalna i vertikalna analiza, analiza pomoću pokazatelja profitabilnosti te putem Du Pont i ADT sustava pokazatelja. Nakon što su analizom dobiveni rezultati, oni su pokazali da su najbolje profitabilna poduzeća Dalekovod d.d. i Tehnika d.d. dok je poduzeće Viadukt d.d. malo manje profitabilno, a poduzeće Elektrometal d.d. nema zadovoljavajuće rezultate u promatranom razdoblju te ono nije profitabilno.

Ključne riječi: analiza profitabilnosti, poslovna uspješnost, građevinski sektor, financijski izvještaji, horizontalna analiza, vertikalna analiza, pokazatelji profitabilnosti, sustavi pokazatelja

SUMMARY

The aim of this paper was to analyze the profitability or business performance of selected construction companies in the Republic of Croatia. The selected companies are Dalekovod d.d., Elektrometal d.d., Tehnika d.d. And Viadukt d.d., in the observed period from 2012. to 2015. The purpose was to capitalize on their financial statements, so horizontal and vertical analysis was carried out, profitability analysis and Du Pont and ADT system indicators were performed. After analyzing the results, they showed that the most profitable companies are Dalekovod d.d. and Tehnika d.d. while Viadukt d.d. is a little less profitable, and the company Elektrometal d.d. has no satisfactory results in the observed period and it is not profitable.

Key words: profitability analysis, business performance, construction sector, financial statements, horizontal analysis, vertical analysis, profitability indicators, indicator systems