

# ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA PODUZEĆA VALAMAR RIVIERA D.D.

---

Rudan, Tina

Undergraduate thesis / Završni rad

2023

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

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:124:243784>

*Rights / Prava:* [Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0 Unported/Imenovanje-Nekomercijalno-Dijeli pod istim uvjetima 3.0](#)

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-11-07**

*Repository / Repozitorij:*

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



**SVEUČILIŠTE U SPLITU  
EKONOMSKI FAKULTET**

**ZAVRŠNI RAD  
ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA PODUZEĆA VALAMAR  
RIVIERA D.D.**

**Mentor:**  
prof.dr.sc. Tina Vuko

**Student:**  
Tina Rudan

**Split, Kolovoz, 2023.**

## IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, Tina Rudan,

izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je navedeni rad isključivo rezultat mog vlastitog rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja na objavljenu literaturu, što pokazuju korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da niti jedan dio navedenog rada nije napisan na nedozvoljeni način te da nijedan dio rada ne krši autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije korišten za bilo koji drugi rad pri bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili obrazovnoj ustanovi.

Split, 2023. godine

Vlastoručni potpis : Tina Rudan

## SADRŽAJ:

<b>1. UVOD</b> .....	1
<b>2. FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI KAO IZVOR INFORMACIJA ZA FINANCIJSKU ANALIZU</b> .....	2
<b>2.1. Definicija i svrha financijskih izvještaja</b> .....	2
<b>2.2. Bilanca</b> .....	4
<b>2.3. Račun dobiti i gubitka i izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti</b> .....	6
<b>2.4. Izvještaj o novčanim tokovima</b> .....	8
<b>2.5. Izvještaj o promjenama kapitala i bilješke uz financijske izvještaje</b> .....	10
<b>3. TEMELJNI POSTUPCI I TEHNIKE FINANCIJSKE ANALIZE</b> .....	12
<b>3.1. Pojam i postupci analize financijskih izvještaja</b> .....	12
<b>3.2. Horizontalna analiza</b> .....	13
<b>3.3. Vertikalna analiza</b> .....	13
<b>3.4. Analiza pomoću pokazatelja</b> .....	14
3.4.1. Pokazatelji likvidnosti .....	14
3.4.2. Pokazatelji aktivnosti.....	15
3.4.3. Pokazatelji zaduženosti .....	16
3.4.4. Pokazatelji ekonomičnosti.....	17
3.4.5. Pokazatelji profitabilnosti.....	17
3.4.6. Pokazatelji investiranja.....	18
<b>4. FINANCIJSKA ANALIZA POSLOVANJA DRUŠTVA VALAMAR RIVIERA D.D</b> .....	19
<b>4.1. Povijest, osnivanje i djelatnost Valamar Riviera d.d.</b> .....	19
<b>4.2. Vertikalna i horizontalna analiza bilance poduzeća Valamar Riviera</b> .....	20
<b>4.3. Vertikalna i horizontalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Valamar Riviera</b> .....	23
<b>4.4. Analiza pomoću financijskih pokazatelja društva Valamar Riviera d.d.</b> .....	25
4.4.1. Pokazatelji likvidnosti .....	25
4.4.2. Pokazatelji aktivnosti.....	26

4.4.3. Pokazatelji zaduženosti .....	27
4.4.4. Pokazatelji ekonomičnosti.....	29
4.4.5. Pokazatelji profitabilnosti.....	30
4.4.6. Pokazatelji investiranja.....	31
<b>5. ZAKLJUČAK.....</b>	<b>33</b>
<b>SAŽETAK .....</b>	<b>34</b>
<b>KLJUČNE RIJEČI .....</b>	<b>34</b>
<b>SUMMARY .....</b>	<b>35</b>
<b>KEY WORDS .....</b>	<b>35</b>
<b>LITERATURA.....</b>	<b>36</b>
<b>POPIS SLIKA .....</b>	<b>38</b>
<b>POPIS TABLICA.....</b>	<b>38</b>

## 1. UVOD

Valamar Riviera d.d. vodeće je hrvatsko turističko društvo te je subjekt od javnog interesa čijim se dionicama trguje na Zagrebačkoj burzi, te je stoga kvaliteta njegova poslovanja interesantna s više aspekata. U ovom radu procjenjuje se kvaliteta poslovanja društva Valamar Riviera d.d. na osnovi analize financijskih izvještaja i ostalih relevantnih objava za razdoblje od 2019. do 2022. godine.

Cilj rada je, pomoću financijske analize, donijeti zaključke o financijskoj stabilnosti i uspješnosti poslovanja Valamar Riviere d.d. te procijeniti potencijalni učinak COVID-19 pandemije na poslovanje društva. Kroz promatrani period od četiri godine utvrđena su odstupanja u odnosu na period prije početka pandemije i razlozi tih odstupanja.

Stoga, temeljna korištena metoda rada je svojevrsna studija slučaja (Valamar Riviera d.d.) s naglaskom na ocjenu kvalitete poslovanja društva primjenom različitih metoda i tehnika financijske analize poslovanja. U svrhu istraživanja korištene su različite kvalitativne i kvantitativne javno dostupne informacije, primarno prikupljene iz objavljenih godišnjih izvješća, sa mrežnih stranica društva i Zagrebačke burze.

Završni rad se sastoji od pet ključnih dijelova. U uvodnom dijelu objašnjen je problem istraživanja, potom ciljevi i metode rada te naposljetku struktura rada. Nakon uvodnog dijela u radu su opisani temeljni financijski izvještaji koji se koriste kao izvor informacija za financijsku analizu. Treća cjelina objašnjava pojam i postupke analize financijskih izvještaja te su detaljnije objašnjeni pokazatelji analize financijskih izvještaja koji se koriste u radu. U četvrtom dijelu prikazani su rezultati financijske analize poslovanja društva Valamar Riviera d.d. putem koje su dobiveni uvidi u kvalitetu poslovanja poduzeća. Također, napravljena je usporedba poslovanja prije i nakon razdoblja COVID-19 pandemije. Zaključak predstavlja zadnji dio ovoga rada u kojem su pomnije izneseni zaključci do kojih se došlo provedenim istraživanjem.

## 2. FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI KAO IZVOR INFORMACIJA ZA FINANCIJSKU ANALIZU

### 2.1. Definicija i svrha financijskih izvještaja

Temeljni financijski izvještaji jedan su od najznačajnijih izvora informacija za provedbu analize poslovanja. Financijski izvještaji se sastoje od nekoliko razloga, a prvenstveno kako bi putem njih mogli procijeniti financijski položaj društva, njegove uspješnosti i sposobnosti da ispuni svoje financijske obveze. Temeljna svrha financijskog izvještavanja je pružiti istinitu i objektivnu sliku poslovanja nekog ekonomskog subjekta njegovim korisnicima. Na kraju obračunskog razdoblja, odnosno poslovne godine sastoje se financijski izvještaji, koji predstavljaju konačni rezultat („proizvod“) financijskog računovodstva (Barbić, 2008, str. 298).

Korisnike financijskih izvještaja čini širok spektar zainteresiranih strana koji koriste ove izvještaje za različite svrhe, ali uvijek u cilju donošenja poslovne odluke. Dakle, njihovi interesi mogu se razlikovati te se dijele na interne i eksterne korisnike. Interni korisnici financijskih izvještaja su osobe unutar samog društva koji koriste ove izvještaje za interne svrhe i uključuju zaposlenike i upravu. Za razliku od njih eksterni korisnici su osobe ili organizacije izvan društva koji koriste ove izvještaje za vanjske svrhe te uključuju vlasnike/dioničare, investitore, zajmodavce, dobavljače, kupce, vladu i njezine agencije. Na taj način, financijski izvještaji mogu pomoći u donošenju odluka o ulaganjima, kreditiranju, širenju poslovanja, upravljanju rizicima i drugim aspektima poslovanja. Također, oni su važni za analizu konkurentnosti organizacije u odnosu na druge na tržištu.

Međutim, važno je napomenuti da financijski izvještaji ne pružaju uvijek dovoljno informacija koje bi korisnicima mogle biti važne jer uglavnom pružaju isključivo financijske informacije, te mnogo informacija može ostati neotkriveno. Stoga je važno, uz financijske izvještaje, analizirati i ostale relevantne nefinancijske (kvalitativne) informacije o poslovanju društva.

Prema Zakonu o računovodstvu u Republici Hrvatskoj, financijski izvještaji se sastoje od (NN 78/15, 134/15, 120/16, 116/18, 42/20, 47/20, 114/22, 82/23, čl.2):

- izvještaja o financijskom položaju (bilanca)
- računa dobiti i gubitka
- izvještaja o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti
- izvještaja o novčanim tokovima

- izvještaja o promjenama kapitala i
- bilješki uz financijske izvještaje.

Iz zakona o računovodstvu (NN 78/15), članak 16, standarde financijskog izvještavanja dijeli se na:

- Hrvatske standarde financijskog izvještavanja (HSFI) koje predstavlja OSFI, stručno tijelo koje se sastoji od devet članova i ima ključnu ulogu u osiguravanju transparentnosti, usporedivosti i pouzdanosti financijskih izvještaja te
- Međunarodne standarde financijskog izvještavanja (MSFI) pomoću kojih sva društva Europske Unije koja su uvrštena na burzu, moraju objavljivati svoje izvještaje od 2005. godine. Međutim, takvu pripremu izvještaja mogu zatražiti i društva koja se ne nalaze na burzi. Sastoje se od MRS-a i svih njegovih dopuna koje su se mijenjale tijekom godina.

Korištenjem navedenih standarda dolazi se do povećanja tržišne učinkovitosti te smanjenja troškova za prikupljanje kapitala.

Svoje godišnje financijske izvještaje prema MSFI, obvezni su sastavljati veliki poduzetnici i subjekti od javnog interesa (poduzetnici s vrijednosnim papirima na uređenom tržištu), dok mikro, mali i srednji poduzetnici primjenjuju HSFI.

Mikro i mali poduzetnici u svojim izvještajima moraju sadržavati samo bilancu, RDG i bilješke uz financijske izvještaje, a oni koji primjenjuju HSFI ne moraju sadržavati izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti.

Valamar sa svojih više od 7.000 zaposlenih i ostvarenih prihoda većih od 300.000.000 kuna spada u velika poduzeća, čije se dionice nalaze na burzi. Stoga, društvo primjenjuje MSFI, što znači da je obvezno sastaviti sve izvještaje.

U nastavku rada su detaljnije pojašnjeni temeljni financijski izvještaji, koji se koriste kao podloga za financijsku analizu poslovanja.



## 2.2. Bilanca

Bilanca predstavlja financijski izvještaj koji opisuje financijski položaj društva na određeni datum, obično je to na kraju financijske godine, te učinke svih događaja koji su se dogodili do datuma sastavljanja. Bilancu čine dva dijela: aktiva i pasiva, koje prikazuju sve imovinske stavke i obveze društva, te ukupnu vrijednost vlasničkog kapitala (glavnicu). Važno je da uvijek budu uravnotežene što znači da ukupna vrijednost aktive i pasive mora biti jednaka, odnosno u ravnoteži. Na taj način pruža se dvostruka slika iste vrijednosti koja predstavlja temeljnu računovodstvenu jednakost proizašlu iz primjene pravila dvojnog knjigovodstva (AKTIVA=PASIVA).

U aktivi je iskazana imovina koja predstavlja sve što društvo posjeduje, primjerice novac, zalihe, zgrade i opremu. Imovina je priznata u bilanci kada se predviđaju priljevi novih ekonomskih koristi za društvo, kada ima svoje troškove ili kada se njena vrijednost može točno izmjeriti. Zbog toga, potencijali zaposlenika i specifične marke proizvoda ne mogu biti priznati kao imovina. Prema vremenskom kriteriju ona se može podijeliti na dugotrajnu (pretvara se u novac u periodu nakon godine dana) i kratkotrajnu imovinu (pretvara se u novac u periodu kraćem od godine dana).

Pasiva se sastoji od vlastitih i tuđih izvora stjecanja imovine. Vlastiti su izvori kapital, dok su tuđi izvori pasive obveze poduzeća uključujući dugove, neplaćene račune, porezne obveze i druge financijske obveze. Za priznavanje obveza potrebno je da dođe do odljeva resursa iz društva zbog njihovog podmirivanja, te se iznos kojim se ona podmiruje mora moći točno izmjeriti. Također, obveze se dijele prema ročnosti na kratkoročne (moraju se podmiriti do godine dana), dugoročne (naplaćuju se nakon godine dana) i trajne izvore (kapital). Kapital društva čine uloženi kapital, kapitalna dobit i zarađeni kapital te se dobiva razlikom ukupne imovine i obveza.

Promjene koje se događaju u bilanci mogu rezultirati povećanjem i/ili smanjenjem aktive i pasive. Prema tome dijele se na četiri promjene (Oeconomica Jadertina, 2011.):

- Centripetalna (povećavaju se aktiva i pasiva)
- Centrifugalna (smanjuju se aktiva i pasiva)
- Koncentrična (povećanje jedne stavke aktive uz smanjenje druge)
- Periferna (povećanje jedne stavke pasive uz smanjenje druge)

U nastavku, Tablica 1. prikazuje skraćenu strukturu bilance prema Pravilniku o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja (NN 95/16, 144/20).

Tablica 1.

*Skraćena struktura bilance*

---

<b>AKTIVA</b>
A) POTRAŽIVANJA ZA UPISANI A NEUPLAĆENI KAPITAL
B) DUGOTRAJNA IMOVINA
1. Nematerijalna imovina
2. Materijalna imovina
3. Dugotrajna financijska imovina
4. Potraživanja
5. Odgođena porezna imovina
C) KRATKOTRAJNA IMOVINA
1. Zalihe
2. Potraživanja
3. Kratkotrajna financijska imovina
4. Novac u banci i blagajni
D) PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA
E) UKUPNO AKTIVA

---

<b>PASIVA</b>
A) KAPITAL I REZERVE
1. Temeljni kapital
2. Kapitalne rezerve
3. Rezerve iz dobiti
4. Revalorizacijske rezerve
5. Rezerve fer vrijednosti
6. Zadržana dobit ili preneseni gubitak
7. Dobit ili gubitak poslovne godine
8. Manjinski interes
B) REZERVIRANJA
C) DUGOROČNE OBVEZE
D) KRATKOROČNE OBVEZE
E) ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA
F) UKUPNO PASIVA

---

Izvor: autorica

S obzirom na to da bilanca prikazuje vlasnički kapital društva, njezinu likvidnost i horizontalnu financijsku strukturu daje korisne informacije za njezin potencijalni rast i razvoj.

### 2.3. Račun dobiti i gubitka i izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti

Račun dobiti i gubitka financijski je izvještaj koji prezentira prihode, troškove i rezultat poslovanja društva tijekom određenog razdoblja, koje je najčešće kalendarska godina. Također, račun dobiti i gubitka pruža korisnicima podatke o financijskoj performansi društva, koji može biti pozitivan odnosno ostvarena dobit ili negativan što uključuje poslovanje sa gubitkom.

Prihodi u računu dobiti i gubitka ukazuju da je došlo do povećanja ekonomske koristi, te nastaju zbog smanjenja obveza ili povećanja imovine. Oni obuhvaćaju prihode koji mogu proizaći iz redovnih aktivnosti kao što su prihodi od prodaje proizvoda ili usluga, kamata i dividenda, ali to mogu biti i dobiti koji su nastali iz neredovnih aktivnosti poduzeća kao dobiti proistekli iz prodaje dugotrajne imovine.

Sukladno tome, rashodi se definiraju kao smanjenje imovine i povećanje obveza, te obuhvaćaju i gubitke. Rashodi koji su proizašli iz redovnih aktivnosti mogu sadržavati troškove prodaje i amortizaciju, dok oni koji su proizašli iz neredovnih aktivnosti uključuju na primjer gubitke proizašle iz raznih katastrofa.

U konačnici, razlikom ukupnih prihoda i rashoda dobiva se financijski rezultat prije poreza, dok neto dobit predstavlja dobit prije poreza umanjenu za porez na dobit. Ukoliko se ostvari dobitak tada dolazi do povećanja vlasničke glavnice u bilanci, a ako društvo posluje sa gubitkom tada se vlasnička glavnica smanjuje.

U poslovanju mogu se pojaviti tihe pričuve i skriveni gubici koji su posljedica zlouporabe načela opreznosti ili pogreške koje se javljaju kod naknadnog mjerenja bilančnih pozicija (Žager i sur, 2008.).

Tihe pričuve su rezerve koje društvo stvara za pokrivanje budućih troškova ili gubitaka koji se očekuju, ali nisu još konkretno identificirani. One se stvaraju kao mjera opreza kako bi se društvu osigurala dovoljna količina sredstava za suočavanje s potencijalnim nepredviđenim situacijama ili gubicima u budućnosti.

Skriveni gubici se odnose na gubitke koji nisu evidentirani ili priznati u financijskim izvještajima tvrtke. Oni mogu imati ozbiljne posljedice za tvrtku, uključujući gubitak povjerenja investitora, poteškoće u pristupu financiranju ili čak pravne posljedice. Stoga je važno da tvrtke primjenjuju transparentne i etičke prakse računovodstva kako bi se izbjeglo skrivanje gubitaka.

U oba slučaja problemi nastaju iz podcjenjivanja i/ili precjenjivanja pozicija aktive i pasive. Primjer skrivenog gubitka uz pomoć amortizacije može biti situacija u kojoj društvo namjerno previsoko procjenjuje korisni vijek trajanja svoje imovine kako bi smanjili iznos gubitka koji se evidentira kroz amortizaciju. Isto se može napraviti kod tihih pričuva zbog različitih metoda i stope amortizacije koje društvo može odabrati radi ostvarivanja kratkoročnih ciljeva.

Tablica 2. daje skraćenu strukturu RDG-a prema Pravilniku o strukturi i sadržaju financijskih izvještaja (NN 95/16, 144/20).

Tablica 2.

*Skraćeni prikaz RDG-a*

<b>NAZIV POZICIJE</b>
1. POSLOVNI PRIHODI
2. POSLOVNI RASHODI
3. FINANCIJSKI PRIHODI
4. FINANCIJSKI RASHODI
5. UDIO U DOBITI OD DRUŠTAVA POVEZANIH SUDJELUJUĆIM INTERESOM
6. UDIO U DOBITI OD ZAJEDNIČKIH POTHVATA
7. UDIO U GUBITKU OD DRUŠTAVA POVEZANIH SUDJELUJUĆIM INTERESOM
8. UDIO U GUBITKU OD ZAJEDNIČKIH POTHVATA
9. UKUPNI PRIHODI
10. UKUPNI RASHODI
11. DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA
12. POREZ NA DOBIT
13. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA
14. DOBIT ILI GUBITAK PREKINUTOG POSLOVANJA PRIJE OPOREZIVANJA
15. POREZ NA DOBIT PREKINUTOG POSLOVANJA
16. DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA
17. POREZ NA DOBIT
18. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA
19. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA

Izvor: autorica

Iz tablice se može zaključiti da neko društvo može ostvariti ukupne prihode i rashode kroz različite pozicije od poslovnih i financijski prihoda/rashoda do udjela u dobiti ili gubitka društva. Zatim slijede pozicije u kojima dolazi do plaćanja poreza na dobit ukoliko je ostvaren dobitak, što ovisi o postignutim prihodima tijekom godine. Račun dobiti i gubitka važan je financijski izvještaj zbog pružanja uvida u financijsku uspješnost društva i njegovu sposobnost da generira dobit.

Osim računa dobiti i gubitka, prema Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja (MRS 1, t. 7) ostala sveobuhvatna dobit prezentira prihode i rashode, uključujući reklasifikaciju usklađenja, koji se ne priznaju kao dobit i gubitak.

Sveobuhvatnu dobit dužni su sastavljati velika poduzeća, također mala i srednja poduzeća ali samo ako su im vrijednosni papiri uvršteni na tržište. Sastavlja se uglavnom kao dopuna ili kao zaseban izvještaj jer sadrži komponente računa dobiti i gubitka, stoga ona spada u dvojni izvještaj.

To je izvještaj koji nam pruža najopširniju sliku neto dobiti na koju menadžment ne može utjecati. To znači da prihode i rashode koje prikazuje uzrokuju različiti ekonomski uvjeti u poslovanju društva, primjerice rezultati od tečajnih razlika i nerealizirani rezultati. Međutim, pojam sveobuhvatne dobiti se može podijeliti i na dobitke i gubitke koji su nastali kao posljedica aktivnosti menadžmenta.

Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti pruža dodatne informacije o financijskom položaju i performansama tvrtke koje nisu prikazane u izvještaju RDG-a. Na taj način, može se zaključiti je li poslovanje bilo profitabilno ili nije. Stavke koje pruža mogu imati značajan utjecaj na ukupni financijski rezultat koje društvo ostvaruje i mogu biti važne za korisnike financijskih izvještaja pri donošenju informiranih poslovnih odluka.

#### **2.4. Izvještaj o novčanim tokovima**

Izvještaj o novčanim tokovima je financijski izvještaj koji prikazuje prilive i odlive gotovine i gotovinskih ekvivalenata društva tijekom određenog razdoblja. Novčani tok temelji se na novčanom načelu u kojem je novac razlika primitaka i izdataka. Međutim, novac obuhvaća i sve ono što možemo u kraćem razdoblju pretvoriti u novac, te novac koji se nalazi na žiro računu ili u blagajni i potraživanja za depozite, a ne samo gotovina. Ovaj izvještaj spada u dinamičke izvještaje zbog prikazivanja odluka o korištenju novca i njegovim izvorima kroz određeno razdoblje. Njegova analiza može biti od koristi kada se procjenjuje mogućnost koju društvo ima da stvori novac i za razvoje modela za procjenjivanje budućih tokova.

Izveštaj o novčanom toku slijedi gotovinu koju društvo može ostvariti na tri različita načina, stoga se klasifikacija novčanih tokova prema aktivnostima dijeli na (Narodne novine, 2020.):

1. Poslovne aktivnosti - prikazuju novčane tokove koji su povezani s operativnim poslovanjem društva, poput primitaka od prodaje i pružanja usluga,
2. Investicijske aktivnosti – povezane su s investicijama (ulaganjima) društva, poput kupnje ili prodaje imovine, kupnje dionica drugih društava i odobravanje kredita,
3. Financijske aktivnosti – uključuju financiranje društva koje rezultira promjenama vezanim uz primljene ili otplaćene kredite, izdavanje ili otkup dionica i isplata dividendi vlasnicima.

S obzirom da trgovačko društvo može pratiti gotovinu koja se postiže na navedena tri načina, novčani tokovi se smatraju intuitivnim izvještajem. Ovi segmenti novčanog toka mogu biti izuzetno korisni za ulagače kako bi odredili vrijednosti dionica društva.

Nadalje, postoje dvije metode sastavljanja novčanog toka (Vuk, 2022.):

- direktna (izravna) i
- indirektna (neizravna).

Direktna metoda novčanog toka izravno opisuje sve prilive i odlive gotovine, te neto rezultat novčanih tokova društva, koje uključuju poslovnu, investicijsku i financijsku aktivnost. Kod indirektna metode, razlika je isključivo u sastavljanju poslovnih aktivnosti, a novčani tokovi od investicijskih i financijskih aktivnosti su isti kao kod direktne metode.

Kod sastavljanja novčanih tokova iz poslovnih aktivnosti polazi se od financijskog rezultata koji se ponajviše usklađuje za nenovčane rashode povezane uz amortizaciju, te promjene radnog kapitala (npr. smanjenje/povećanje potraživanja i zaliha, te smanjenje/povećanje obveza).

Izveštaj o novčanim tokovima je važan alat za analizu financijskog položaja tvrtke jer se na temelju njegovih prošlih podataka procjenjuju budući tokovi i mogu primijetiti promjene cijena do kojih je došlo tijekom godina. Također pomaže korisnicima financijskih izvještaja u donošenju informiranih odluka o investiranju ili kreditiranju društva.

## 2.5. Izvještaj o promjenama kapitala i bilješke uz financijske izvještaje

Izvještaj o promjenama kapitala pokazuje sve promjene na kapitalu koje su se dogodile između dva datuma bilance (Guzić, 2018, str. 188). Promjene na kapitalu nastaju kao posljedica menadžerskih odluka koje utječu na vlasnički kapital. Postoji više pozicija odnosno faktora koji utječu na promjenu vrijednosti kapitala kao rezultat poslovanja koji se primjećuje iz pozicija RDG-a, ali i kod isplaćivanja dividendi, dokapitalizacije, ispravaka značajnih pogrešaka i tečajnih razlika, promjene računovodstvenih politika i dio tekućih i odgođenih poreza.

Srednja i velika poduzeća, te subjekti od javnog interesa obavezni su sastavljati ovaj izvještaj, dok su mala i mikro poduzeća oslobođeni njegovog sastavljanja (NN 95/16, čl. 2.). Uloženi i zarađeni kapital, te izravne promjene koje se događaju u njemu su komponente vlastitog kapitala na kojima mogu nastati potencijalne promjene.

Kao i drugi izvještaji, ovaj izvještaj daje informacije o financijskom stanju društva, međutim on se smatra više pomoćnim izvještajem kako bi se bolje razumjela bilanca. Posebno je važan izvještaj za dionička društva jer pruža informacije o dioničkom kapitalu, izdavanju i otkupu dionica te raspodjeli dobiti vlasnicima. Također, pomaže korisnicima financijskih izvještaja u razumijevanju kako su se promjene u kapitalu odrazile na financijske rezultate društva i na vlasničku strukturu.

Za razliku od izvještaja o promjenama kapitala, sva poduzeća obavezna su sastavljati bilješke koje dolaze uz financijske izvještaje, bilo da je riječ o malim, srednjim ili velikim poduzećima. One omogućuju dodatne podatke koji se ne nalaze u financijskim izvještajima i detaljniji uvid u financijske performanse društva.

S obzirom da služe kao dodatak, bilješke pretežno sadržavaju informacije koje dodatno pojašnjavaju određene pozicije unutar izvještaja poput računovodstvenih politika, ali i služe kako bi objasnili sve nepravilnosti u poslovanju. Stoga mogu biti od izuzetne koristi otkrivanjem financijskih problema društva kako bi se na vrijeme mogli otkloniti svi potencijalno veći problemi.

Tako će primjerice bilješka vezana za politiku računovodstva objašnjavati koje su politike računovodstva primijenjene u pripremi financijskih izvještaja. To može uključivati metode procjene vrijednosti imovine, amortizacije, priznavanje prihoda, priznavanje troškova i druge relevantne politike. Također, porezna bilješka će prikazati porezni tretman prihoda, rashoda i poreznih obveza društva, što uključuje informacije o poreznim stopama, odgođenim poreznim obvezama i poreznim olakšicama.

Bilješke funkcioniraju kao dodatak kako bi svim korisnicima pružili jasnoću i sve one dodatne podatke koji se ne mogu direktno uočiti iz izvještaja. Na taj način bilješke ne stavljaju podatke iz financijskih izvještaja u drugi plan, nego se čitaju zasebno zbog svoje dužine. Ipak, one mogu otkriti temeljne uzroke problema društva zbog čega su jako važne i korisne.



### 3. TEMELJNI POSTUPCI I TEHNIKE FINANCIJSKE ANALIZE

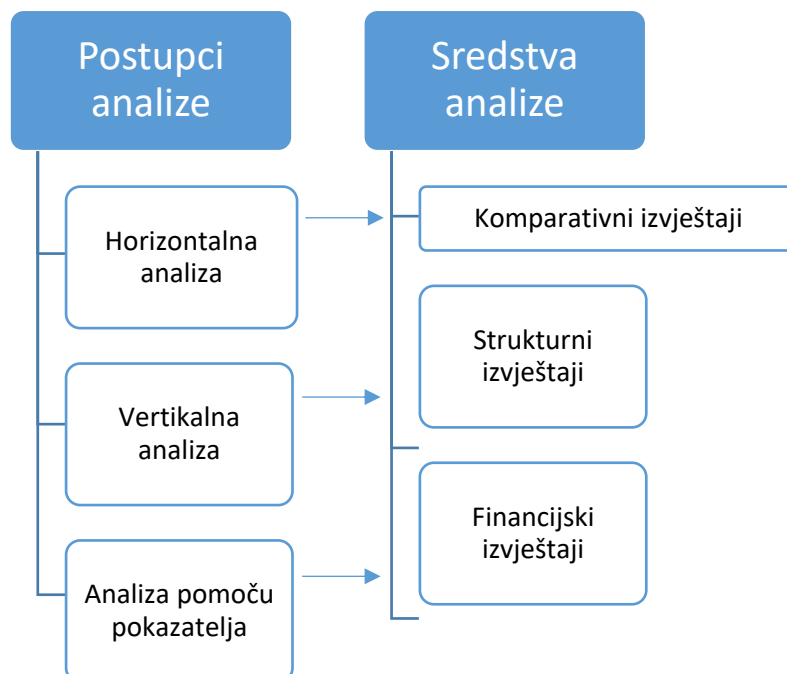
#### 3.1. Pojam i postupci analize financijskih izvještaja

Analiza financijskih izvještaja podrazumijeva postupak proučavanja i interpretacije financijskih izvještaja društva u cilju dobivanja relevantnih informacija o njenim financijskim performansama, stabilnosti i održivosti. Takva analiza odvija se pomoću primjene različitih analitičkih instrumenata i postupaka koji olakšavaju donošenje odluka raznim investitorima i menadžerima. Stoga, analizom financijskih izvještaja mogu se uspoređivati pozicije unutar trgovačkog društva, između društava, u odnosu na prosjeke u industriji i kroz vrijeme.

Uobičajena sredstva i metode koje se koriste su vertikalna i horizontalna analiza te analiza financijskih izvještaja putem različitih financijskih pokazatelja (Vidučić i sur, 2015.). Sljedeći shematski prikaz (slika 1.) pokazuje postupke analize i sredstva koja se koriste kod svake.

Slika 1.

*Postupci i sredstva analize*



Izvor: autorica

Iz navedene slike vidljivo je da se za horizontalnu analizu koriste komparativni izvještaji, zatim za vertikalnu analizu strukturalni izvještaji i na kraju analiza pomoću pokazatelja kao sredstvo analize koristi financijske izvještaje.

U nastavku su ukratko opisane osnovne metode i postupci financijske analize koji su korišteni u svrhu analize poslovanja društva Valamar Riviera d.d.

### **3.2. Horizontalna analiza**

Horizontalna analiza, poznata kao i analiza trenda je metoda financijske analize koja omogućuje uvid u kretanje pojedinih pozicija koje se koriste za usporedbu financijskih podataka tijekom različitih razdoblja. Na taj način mogu se identificirati trendovi rasta ili pada, najčešće u periodu od više godina zaredom.

Horizontalna analiza može se provesti na nekoliko načina, ovisno o ciljevima i dostupnim podacima. Prvi način odnosi se na uspoređivanje neke pozicije financijskih izvještaja tekuće godine s prethodnom putem izračuna verižnih indeksa, a drugi predstavlja odabir bazne godine s kojom se putem izračuna baznih indeksa vrši usporedba s ostalim godinama. Horizontalna analiza se najčešće radi za bilancu i računa dobiti i gubitka, te je poželjno pratiti višegodišnje trendove.

Ova vrsta analize omogućuje analitičarima da utvrde razlog nastanka promjene, je li je ona povoljna ili ne te procjenu vjerojatnosti nastavka trenda. Stoga, jedna od najvažnijih varijabla ove analize je vrijeme u kojem se događaju promjene.

### **3.3. Vertikalna analiza**

Vertikalna analiza, poznata kao i analiza omjera ili analiza strukture, je metoda financijske analize koja se koristi za procjenu i usporedbu udjela pojedinih stavki u financijskim izvještajima u odnosu na ukupne prihode, troškove, aktivu ili pasivu. Oni predstavljaju konstantu pomoću koje se zatim može definirati apsolutni odnos između određenih varijabli.

Kod bilance, vertikalna analiza započinje izjednačavanjem aktive ili pasive sa 100, dok se druge komponente prikazuju kao postotak učešća pojedinih elemenata u cjelokupnoj aktivu ili pasivi.

Konstanta u računu dobiti i gubitka je najčešće neto vrijednost prodaje, a njeni elementi se uzimaju kao postotni udio neto prodaje društva.

Naime, na temelju vertikalne analize može se izračunati, primjerice, udio kratkotrajne imovine u ukupnoj aktivi ili postotak udjela pojedinog prihoda kao što je prihod od prodaje u ukupnim prihodima. Ovakva vrsta analize posebno je pogodna kod uspoređivanja jednog društva sa drugim i u slučajevima inflacije (Bolfek i sur, 2012.).

### **3.4. Analiza pomoću pokazatelja**

Analiza pomoću pokazatelja može se opisati kao analiza omjera koja se koristi za izračunavanje i interpretaciju različitih financijskih pokazatelja kako bi se dobila kvantitativna mjera financijskih performansi poslovanja. U tom slučaju pokazatelji su matematički izračuni koji se temelje na financijskim izvještajima i omogućuju usporedbu različitih aspekata poslovanja društva stavljanjem u omjer ekonomske veličine. Međutim, važno je napomenuti da je za bolju interpretaciju poželjno promatrati više pokazatelja istodobno kao i kroz duži period.

Pokazatelji analize financijskih izvještaja mogu se podijeliti na pokazatelje sigurnosti poslovanja gdje spadaju pokazatelji likvidnosti i zaduženosti, te na pokazatelje uspješnosti poslovanja koji uključuju pokazatelje ekonomičnosti, profitabilnosti i investiranja (Žager i sur, 2008).

U nastavku su obrađene osnovne skupine pokazatelja.

#### **3.4.1. Pokazatelji likvidnosti**

Likvidnost se može opisati kao sposobnost društva da pretvori svoju imovinu u novac kako bi podmirila kratkoročne obveze. Najlikvidnija imovina koju poduzeće može imati je novac, a zatim slijede zgrade, oprema i druga imovina kojoj treba više vremena da bi se pretvorila u novac. Likvidnost je važan financijski faktor jer njezin nedostatak može dovesti do problema u poslovanju, kao što su kašnjenja u plaćanjima, gubitak povjerenja dobavljača i poteškoće u ispunjavanju kratkoročnih obveza.

Pokazatelji likvidnosti uključuju sljedeće pokazatelje: koeficijent trenutne likvidnosti (KTrL), koeficijent ubrzane likvidnosti (KUL), koeficijent tekuće likvidnosti (KFS) te koeficijent financijske stabilnosti (KFS) (Žager i sur, 2017, str. 46). Tablica 3. prikazuje izračun pokazatelja likvidnosti:

Tablica 3.

*Pokazatelji likvidnosti*

<b>Pokazatelj</b>	<b>Brojnik</b>	<b>Nazivnik</b>	<b>Kriterij</b>
KTL	Kratkotrajna imovina	Kratkoročne obveze	>2
KUL	Kratkotrajna imovina - zalihe	Kratkoročne obveze	>1
KTrL	Novac	Kratkoročne obveze	10-30%
KFS	Dugotrajna imovina	Kapital + dugoročne obveze	<1

Izvor: Žager i sur, 2017.

Koeficijent tekuće likvidnosti je financijski pokazatelj za procjenu likvidnosti društva, te se izračunava kao omjer između ukupne kratkoročne imovine i ukupnih kratkoročnih obveza. Viši koeficijent ukazuje na veću likvidnost tvrtke, odnosno tada tvrtka ima dovoljnu količinu likvidnih sredstava za podmirenje kratkoročnih obveza. Zatim, koeficijent ubrzane likvidnosti pruža uvid u sposobnost tvrtke da podmiri svoje kratkoročne obveze isključujući zalihe iz kratkoročne imovine. Trenutna likvidnost stavlja u omjer novac i kratkoročne obveze, a financijska stabilnost dugotrajnu imovinu sa kapitalom uvećanim za dugoročne obveze.

3.4.2. Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti zovu se još i pokazatelji obrtaja ili efikasnosti, te se koriste za procjenu učinkovitosti upravljanja imovinom i koliko brzo ona cirkulira u društvu. Za izračun pokazatelja aktivnosti potrebna je bilanca i račun dobiti i gubitka i poželjno je da je koeficijent što viši. Tablica 4. koja se nalazi u nastavku prikazuje izračune pokazatelja aktivnosti.

Tablica 4.

*Pokazatelji aktivnosti*

<b>Pokazatelj</b>	<b>Brojnik</b>	<b>Nazivnik</b>	<b>Kriterij</b>
KOUI	Ukupni prihodi	Ukupna imovina	Što viši
KOKI	Ukupni prihodi	Kratkotrajna imovina	Što viši
KOP	Prihodi od prodaje	Potraživanja	Što viši
TNP	Broj dana u godini (365)	KOP	Što niži

Izvor: Žager i sur, 2017.

Neki od najčešćih pokazatelja aktivnosti koje se računaju su koeficijent obrta ukupne imovine (KOUI) koji mjeri koliko prihoda društvo generira s obzirom na ukupnu imovinu koju posjeduje, a obrta kratkotrajne imovine (KOKI) s obzirom na kratkotrajnu imovinu. Zatim, koeficijent obrta potraživanja (KOP) izračunava se kao omjer ukupnih prihoda od prodaje i prosječnih potraživanja od kupaca, dok se kod trajanja naplate potraživanja (TNP) broj dana u godini dijeli sa koeficijentom obrta potraživanja. Tablica 4. koja se nalazi u nastavku prikazuje izračune pokazatelja aktivnosti.

### 3.4.3. Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelje zaduženosti može se opisati kao omjer vlastitih i tuđih izvora financiranja što u konačnici može rezultirati povećanjem ili smanjenjem rentabilnosti vlastitog kapitala. Statička zaduženost kod ovog pokazatelja prikazuje odraz strukture pasive, dok se dinamička zaduženost odnosi na podatke koji se nalaze u računu dobiti i gubitka. Za društvo je imovina neophodni resurs, stoga zaduženost ne mora nužno biti loša, ali veći omjer zaduženosti može ukazivati na veći rizik i manju financijsku stabilnost. S druge strane, niži omjer zaduženosti ukazuje na manji rizik i potencijalno veću financijsku sigurnost. Izračuni pokazatelja zaduženosti nalaze se u tablici 5.

Tablica 5.

#### *Pokazatelji zaduženosti*

<b>Pokazatelj</b>	<b>Brojnik</b>	<b>Nazivnik</b>	<b>Kriterij</b>
KZ	Ukupne obveze	Ukupna imovina	<0,5
KVF	Glavnica	Ukupna imovina	>0,5
KF	Ukupne obveze	Glavnica	<1
PTK	Dobit prije poreza i kamata	Rashodi od kamata	>2
FZ	Ukupne obveze	Zadržana dobit + amortizacija	<5
SP I	Glavnica	Dugotrajna imovina	<1
SP II	Glavnica + dugoročne obveze	Dugotrajna imovina	>1

Izvor: Žager i sur, 2017.

Neki od najčešće korištenih pokazatelja zaduženosti su koeficijent zaduženosti (KZ), vlastitog financiranja (KVF) i koeficijent financiranja (KF). Ovi pokazatelji pomažu u procjeni financijske stabilnosti i sposobnosti tvrtke da podmiri svoje dugove. Važno je pratiti ove pokazatelje tijekom vremena kako bi se uspjeli identificirati trendovi i promjene u zaduženosti društva.

#### 3.4.4. Pokazatelji ekonomičnosti

Pokazatelj ekonomičnosti stavlja u omjer prihode i rashode, a njihovi podaci za izračunavanje se koriste iz računa dobiti i gubitka. Poželjno je da iznosi ovih pokazatelja ekonomičnosti premašuju 1. Dakle, što je pokazatelj veći ostvaruje se više prihoda po rashodu bilo to ukupan rashod, rashod od prodaje, financijski ili izvanredni. Tablica 6. prezentira način izračuna pokazatelja ekonomičnosti.

Tablica 6.

##### *Pokazatelji ekonomičnosti*

<b>Pokazatelj</b>	<b>Brojnik</b>	<b>Nazivnik</b>	<b>Kriterij</b>
EUP	Ukupni prihodi	Ukupni rashodi	>1
EP	Prihodi od prodaje/poslovni ph	Rashodi od prodaje/poslovni rh	>1
EF	Financijski prihodi	Financijski rashodi	>1
EI	Izvanredni prihodi	Izvanredni rashodi	>1

Izvor: Žager i sur, 2017.

Neki od najčešće korištenih pokazatelja ekonomičnosti su ekonomičnost ukupnog poslovanja (EUP), prodaje (EP), financiranja (EF) i izvanrednih aktivnosti (EI). Kada EUP iznosi više od 1 to upućuje na kvalitetu iskorištavanja resursa društva te su tada prihodi veći od rashoda. U financijske prihode/rashode spadaju stavke povezane s upravljanjem novcem, ulaganjima i zaduživanjem, dok su izvanredni predstavljaju financijske događaje koji nisu povezani s redovnim operativnim aktivnostima društva i javljaju se izvan uobičajenog poslovnog ciklusa.

#### 3.4.5. Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelj profitabilnosti mjeri razinu uspješnosti poslovanja društva jer definira koliko se profita ostvari na svaki euro prodanog proizvoda ili usluge. Dvije najvažnije metode profitabilnosti su ROA koja prikazuje stopu povrata na imovinu i ROE koje označava stopu povrata na vlastiti kapital. Dakle, koriste za procjenu sposobnosti tvrtke da generira profit, te pružaju uvid u financijsku uspješnost i profitabilnost tvrtke. U nastavku se nalazi tablica 7. sa izračunima profitabilnosti.

Tablica 7.

*Pokazatelji profitabilnosti*

<b>Pokazatelj</b>	<b>Brojnik</b>	<b>Nazivnik</b>	<b>Kriterij</b>
BMP	Dobit prije poreza i kamata	Ukupni prihodi	Što viši
NMP	Neto dobit + kamate	Ukupni prihodi	Što viši
ROA	Dobit prije poreza i kamata	Ukupna imovina	Što viši
ROE	Neto dobit	Vlastiti kapital (glavnica)	Što viši

Izvor: Žager i sur, 2017.

Osim ROA i ROE, važne stavke su i bruto (BMP) i neto marža profitabilnosti (NMP) koje mogu varirati između različitih industrija i društava. Stoga, za potpunu procjenu profitabilnosti, korisno je uspoređivati ove marže s industrijskim standardima ili s prethodnim razdobljima tvrtke. Također je važno uzeti u obzir druge faktore poput konkurencije, tržišnih uvjeta i strategije poslovanja društva kako bi se dobila cjelovita slika o profitabilnosti.

3.4.6. Pokazatelji investiranja

Pokazatelj investiranja posljednja je vrsta pokazatelja koji služi za procjenu koliko je uspješno društvo ulagalo dionice. Ovu vrstu pokazatelja izračunavaju samo poduzeća koja su organizirana kao dioničko društvo. Neki od najčešće korištenih pokazatelja investiranja su: ostvarena dobit (EPS) i dividenda po dionici (DPS) i odnos cijene i dobiti po dionici (P/E) čije formule izračuna prikazuje tablica 8.

Tablica 8.

*Pokazatelji investiranja*

<b>Pokazatelj</b>	<b>Brojnik</b>	<b>Nazivnik</b>	<b>Kriterij</b>
EPS	Neto dobit	Broj redovnih dionica	Što viši
DPS	Udio neto dobiti za dividendu	Broj redovnih dionica	Što viši
DPR	DPS	EPS	Što viši
P/E	Tržišna cijena dionice	EPS	Što viši
URD	EPS	Tržišna cijena dionice	Što viši
DRD	DPS	Tržišna cijena dionice	Što viši

Izvor: Žager i sur, 2017.

Dobit po dionici je mjera koja se koristi za izračunavanje koliko dobiti pripada svakoj izdanoj dionici tvrtke, dok dividenda po dionici predstavlja iznos koji tvrtka isplaćuje dioničarima za svaku dionicu koju posjeduju. Odnos cijene i dobiti po dionici je jedan od važniji pokazatelja investiranja koji pomaže investitorima da utvrde koliko su dionice društva cijenjene.

## 4. FINANCIJSKA ANALIZA POSLOVANJA DRUŠTVA VALAMAR RIVIERA D.D

### 4.1. Povijest, osnivanje i djelatnost Valamar Riviera d.d.

U sklopu ovoga rada napravljena je usporedna financijska analiza poduzeća Valamar Riviera iz djelatnosti ugostiteljstva i turizma za razdoblje od 2019. do 2022. godine. Račun dobiti i gubitka i izvještaj o financijskom položaju bili su temeljni financijski izvještaji pomoću kojih je napravljena analiza za posljednje četiri godine.

Ciljevi analize bili su donošenje ocjene stabilnosti i uspješnosti poslovanja Valamara, te utvrđivanje potencijalnog učinka COVID-19 pandemije na društvo. U svrhu analize korištene su javno dostupne informacije sa mrežnih stranica društva i Zagrebačke burze. U nastavku slika 2. prikazuje logo Valamara koji se nalazi na njihovoj internetskoj stranici.

Slika 2.

*Valamar Riviera*



Izvor: <https://www.valamar.com/hr/>

Današnja Valamar Riviera vodeće je hrvatsko turističko društvo sa sjedištem u Poreču, koje se razvijalo i raslo više od 60 godina. Upravlja mnogobrojnim hotelima i ljetovalištima u najpoznatijim atrakcijama poput Istre, Krka, Raba, Hvara, Makarske, Dubrovnika i Austrije. Valamar Riviera raspolaže sa oko 21 tisuća komercijalnih jedinica smještaja te u danu može ugostiti oko 60.000 gostiju. U posljednjih 19 godina Valamar je ostvario investicije u vrijednosti od preko 6,4 milijarde kuna, što ga je pretvorilo vodećeg lidera hrvatskih i regionalnih investitora u turizmu (Valamar, godišnje izvješće 2022.).

Dionice Valamara uvrštene su Redovno tržište Zagrebačke burze 2014. godine, a 2019. godine burza je odlučila odobriti njihov zahtjev za prijelaz redovnih dionica na Vodeće tržište burze. Veličinu ovog društva pokazuju također podatci o njihovoj dionici koja je 2022. godine bila na trećem mjestu Zagrebačke burze s obzirom na visinu redovnog prometa. Najveći dio vlasničke strukture društva čine



mali dioničari sa čak 38%, na drugom i trećem mjestu su bečka društva WURMBÖCK BETEILIGUNGS i Goldscheider Keramik Gesellschaft, a ostali dio strukture pripada bankama kao što su PBZ, HPB i OTP (Valamar, vlasnička struktura, 2023.).

#### 4.2. Vertikalna i horizontalna analiza bilance poduzeća Valamar Riviera

U sljedećim tablicama (Tablica 9. i 10.) nalaze se izračuni vertikalne i horizontalne analize izvještaja o financijskom položaju (bilanci) za period od 2019. – do 2022. godine.

Tablica 9.

##### *Vertikalna analiza bilance poduzeća Valamar Riviera*

POZICIJA	2019.	2020.	2021.	2022.
<b>IMOVINA</b>				
Dugotrajna imovina	<b>90,16%</b>	<b>88,48%</b>	<b>82,04%</b>	<b>85,95%</b>
Nematerijalna imovina	0,87%	0,67%	0,57%	0,63%
Materijalna imovina	85,57%	82,31%	75,53%	78,65%
Dugotrajna financijska imovina	0,74%	0,67%	1,19%	2,25%
Potraživanja	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Odgođena porezna imovina	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Kratkotrajna imovina	<b>9,52%</b>	<b>10,71%</b>	<b>17,62%</b>	<b>13,78%</b>
Zalihe	0,40%	0,44%	0,38%	0,65%
Potraživanja	0,64%	0,58%	0,56%	0,56%
Kratkotrajna financijska imovina	0,01%	0,01%	0,55%	2,10%
Novac u blagajni i banci	8,47%	9,68%	16,13%	10,48%
<b>UKUPNO AKTIVA</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>GLAVNICA I OBVEZE</b>				
Kapital i rezerve	<b>49,56%</b>	<b>41,63%</b>	<b>47,89%</b>	<b>51,77%</b>
Temeljni kapital	25,74%	24,30%	24,18%	26,04%
Kapitalne rezerve	0,08%	0,08%	0,08%	0,08%
Rezerve iz dobiti	1,48%	1,43%	1,42%	2,10%
Revalorizacijske rezerve	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Zadržana dobit/preneseni gubitak	6,62%	10,41%	5,61%	5,47%
Dobitak ili gubitak	4,38%	-4,79%	1,51%	2,30%
Rezerviranja	1,93%	2,05%	2,40%	2,79%
Dugoročne obveze	<b>39,21%</b>	<b>41,68%</b>	<b>37,82%</b>	<b>33,48%</b>
Kratkoročne obveze	<b>8,10%</b>	<b>13,58%</b>	<b>10,62%</b>	<b>10,79%</b>
Odgođeno plaćanje troškova	1,19%	1,06%	1,27%	1,16%
<b>UKUPNO PASIVA</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Izvor: izračun autorice

Promatrajući strukturu imovine, kroz sva promatrana razdoblja može se uočiti da je udio dugotrajne znatno veći nego kratkotrajne imovine u aktivi bilance. Najznačajnija pozicija u dugotrajnoj imovini je materijalna imovina, dok je u kratkotrajnoj imovini to novac koji se nalazi u blagajni i banci.

U prvoj 2019. godini dugotrajna imovina iznosi najviše odnosno 90,16%, a zatim pada na 88,48% i 82,04%, te se u 2022. ponovo podiže na 85,95%.

Kod kratkotrajne imovine zabilježen je trend rasta sa 9,52% u 2019. godini, 10,71% u 2020. godini i 17,62% u 2021. godini, dok u 2022. godini opet pada na 13,78%.

Najznačajnija pozicija u pasivi su pozicije kapitala i rezervi te dugoročne obveze. U 2020. godini kapital i rezerve se smanjuju sa 49,56% na 41,63%, zatim se nastavlja rastući trend sa 47,89% u 2021. godini, te 51,77% u 2022. godini.

Postotak kratkoročnih i dugoročnih obveza u bilanci u 2020. godini bio je najveći sa 41,68% dugoročnih i 13,58% kratkoročnih obveza.

Ovakvi oscilirajući trendovi mogu se dijelom pripisati počeku pandemije COVID-19 kada dolazi do vidljivog povećanja dugoročnih i kratkoročnih obveza u 2020. godini. Razlozi povećanja očituju se najviše zbog povlačenja dugoročnih i kratkoročnih kredita od strane banaka kako bi se financirale investicije 2020. godine. Također, razlozi smanjenja dioničkog kapitala i rezervi u pandemijskoj godini rezultati su negativnog poslovanja te godine.

Tablica 10.

*Horizontalna analiza bilance poduzeća Valamar Riviera*

POZICIJA	2019. – 2020.	2020. – 2021.	2021. – 2022.
<b>IMOVINA</b>			
Dugotrajna imovina	3,94%	-6,82%	-2,72%
Nematerijalna imovina	-17,42%	-15,76%	3,90%
Materijalna imovina	1,88%	-7,79%	-3,30%
Dugotrajna financijska imovina	-3,62%	76,76%	75,86%
Potraživanja	0,00%	0,00%	0,00%
Odgođena porezna imovina	70,98%	-0,70%	-13,93%
Kratkotrajna imovina	19,16%	65,24%	-27,34%
Zalihe	17,46%	-13,27%	57,46%
Potraživanja	-3,80%	-4,47%	-6,41%
Kratkotrajna financijska imovina	-25,93%	6096,85%	254,53%
Novac u blagajni i banci	21,05%	67,47%	-39,67%
<b>UKUPNO AKTIVA</b>	<b>5,92%</b>	<b>0,49%</b>	<b>-7,14%</b>
<b>Kapital i rezerve</b>			
Kapital i rezerve	-11,03%	15,62%	0,38%
Temeljni kapital	0,00%	0,00%	0,00%
Kapitalne rezerve	0,00%	0,00%	0,00%
Rezerve iz dobiti	2,62%	-0,27%	36,93%
Revalorizacijske rezerve	0,00%	0,00%	0,00%
Zadržana dobit/preneseni gubitak	66,40%	-45,79%	-9,51%
Dobitak ili gubitak	-215,84%	-131,67%	41,49%
Rezerviranja	12,42%	17,74%	7,87%
Dugoročne obveze	12,58%	-8,82%	-17,79%
Kratkoročne obveze	77,53%	-21,45%	-5,59%
Odgođeno plaćanje troškova	-6,03%	20,65%	-15,06%
<b>UKUPNO PASIVA</b>	<b>5,92%</b>	<b>0,49%</b>	<b>-7,14%</b>

Izvor: izračun autorice

Horizontalna analiza poduzeća prikazuje najveći rast kratkotrajne imovine u 2021. godini u odnosu na 2020. godinu sa 65,24%, dok je već u sljedećem razdoblju vidljiv pad. Dugotrajna je imovina najviše iznosila u 2020. u odnosu na 2019. godinu sa 3,94%, nakon čega je uslijedio pad za sljedeća dva razdoblja. Također, ukupna je aktiva prvu godinu pozitivna i iznosi 5,92%, a zatim pada na 0,49% i u konačnici na -7,14%.

Kapital i rezerve imaju oscilirajući trend sa najvećim zabilježenim rastom u 2021. u odnosu na 2020 što je rezultiralo ostvarenjem dobiti te godine. godinu sa 15,62%. Dugoročne, kao i kratkoročne obveze, pozitivan trend imaju samo u prvoj godini nakon čega nastaje trend pada kroz ostala dva razdoblja. U 2020. godini kratkoročne su se obveze povećale za 77,53% u odnosu na 2019. godinu. Stopa promjene koju ostvaruje poduzeće kroz gubitak u 2020. godini iznosi -215,84%, koji se nastavlja i kroz drugo razdoblje, a u 2022. godini ostvaruje dobitak od 41,49%.

#### 4.3. Vertikalna i horizontalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Valamar Riviera

U sljedećim tablicama (Tablica 11. i 12.) prikazani su izračuni vertikalne i horizontalne analize izvještaja računa dobiti i gubitka za period od 2019. – do 2022. godine.

Tablica 11.

##### *Vertikalna analiza RDG-a poduzeća Valamar Riviera*

Pozicija	2019.	2020.	2021.	2022.
Poslovni prihodi	99%	97%	98%	98%
Poslovni rashodi	86%	152%	90%	89%
Financijski prihodi	0%	3%	2%	2%
Financijski rashodi	3%	18%	4%	3%
Ukupni prihodi	100%	100%	100%	100%
Ukupni rashodi	90%	171%	94%	92%
<b>Dobit/gubitak prije poreza</b>	10%	-71%	6%	8%
<b>Neto financijski rezultat</b>	14%	-50%	6%	6%

Izvor: izračun autorice

Navedena tablica prikazuje kretanje osnovnih pozicija računa dobiti i gubitka kroz njihovu strukturu. Ukupni prihodi društva uzeti su kao konstanta, a ostali elementi predstavljaju postotni udio ukupnih prihoda.

Razlike u postotnim udjelima ne razlikuju se znatno kod 2019, 2021. i 2022. godine, međutim 2020. godina se posebno ističe sa negativnim trendovima poslovanja. To se da primijetiti kod poslovnih rashoda koji za 2020. godinu iznose 152%, dok u ostalim godinama ne premašuju 90% u ukupnim prihodima. Ista stvar se dogodila i kod ukupnih rashoda koji u toj godini iznose 171%. Samim time, gubitak prije poreza u 2020. godini ostvaruje negativni rezultat sa -71%, te u konačnici i neto financijski rezultat poslovanja od -50% u ukupnim prihodima.

Razlozi poslovnog gubitka u 2020. godini je prije svega bio pad prihoda od prodaje zbog mjera zatvaranja turističkih objekata kada je počela pandemija COVID-19. Iste godine poslovni rashodi su se smanjili uključujući materijalne troškove zbog manjeg poslovanja, te također troškovi osoblja zbog niže potrebe za radnom snagom. Međutim, iako su se rashodi smanjili prihodi su bili znatno niži, što je u konačnici rezultiralo negativnim poslovanjem.

Tablica 12.

*Horizontalna analiza RDG-a poduzeća Valamar Riviera*

Pozicija	2019.	2020.	2021.	2022.
Poslovni prihodi	100	31	74	111
Poslovni rashodi	100	55	79	116
Financijski prihodi	100	199	331	468
Financijski rashodi	100	174	98	103
Ukupni prihodi	100	31	76	113
Ukupni rashodi	100	60	79	116
<b>Dobit/gubitak prije poreza</b>	<b>100</b>	<b>-211</b>	<b>44</b>	<b>87</b>
<b>Neto financijski rezultat</b>	<b>100</b>	<b>-114</b>	<b>36</b>	<b>52</b>

Izvor: izračun autorice

Tablica 12. prikazuje kretanje osnovnih pozicija računa dobiti i gubitka kroz vrijeme. 2019. godina uzeta je kao bazna godina s kojom se putem izračuna baznih indeksa vrši usporedba sa ostale tri godine.

Najmanja vrijednost svih baznih indeksa, osim kod financijskih rashoda, iznosila je u 2020. godini. Stoga, od 2020. do 2022. godine može se primijetiti kontinuiran pozitivan trend rasta prihoda i rashoda, ali isto tako i dobiti i neto financijskog rezultata koji se ostvaruju nakon 2020. godine.

Kao i kod vertikalne analize, horizontalna daje prikaz 2020. godine ka najtežu i najizazovnije za društvo čije pozicije baznih indeksa poput poslovnih i ukupnih prihoda u toj godini iznose duplo manje nego u narednoj godini.

Međutim, još jedan razlog lošeg financijskog rezultata kojeg Valamar navodi u svojem izvještaju je povećanje negativnih tečajnih razlika zbog izrazite deprecijacije kune naprema euru koja se dogodila već u prvom kvartalu poslovanja 2020. godine (Valamar, Financijski izvještaj 2020.).

#### 4.4. Analiza pomoću financijskih pokazatelja društva Valamar Riviera d.d.

Slijedeće stranice rada posvećene su izračunu i interpretaciji analize financijskih pokazatelja poduzeća Valamar Riviera, za razdoblje od 2019. – do 2022. godine. Za potrebe analize korišteni su financijski izvještaji navedenog poduzeća javno dostupni na Zagrebačkoj burzi. Pozicije financijskih izvještaja su se stavile u međusobni odnos u cilju konačne interpretacije pokazatelja i uspješnosti poslovanja poduzeća.

##### 4.4.1. Pokazatelji likvidnosti

Tablica 13. prikazuje izračunate pokazatelje likvidnosti za trgovačko društvo Valamar Riviera d.d. na temelju javno objavljenih financijskih izvješća na Zagrebačkoj burzi za odabrani period, što daje uvid na pozitivne ili negativne promjene za društvo.

Tablica 13.

*Pokazatelji likvidnosti poduzeća Valamar Riviera (2019. – 2022.)*

<b>Pokazatelj likvidnosti</b>	<b>2019.</b>	<b>2020.</b>	<b>2021.</b>	<b>2022.</b>
Koeficijent tekuće likvidnosti	1,18	0,79	1,21	1,28
Koeficijent ubrzane likvidnosti	1,13	0,76	1,62	1,22
Koeficijent trenutne likvidnosti	1,05	0,72	1,52	0,97
Koeficijent financijske stabilnosti	1,00	1,04	0,93	0,98

Izvor: Izračun autorice

Koeficijent tekuće likvidnosti u pravilu mora prelaziti iznos viši od 2, u cilju da kratkotrajna imovina društva bude dupla nego kratkoročne obveze. Tablica prikazuje nizak koeficijent poduzeća u sva četiri razdoblja, a osobito u 2020. godini sa samo 0,79. Takva situacija ukazuje na lošu sposobnost podmirivanja kratkoročnih obveza kratkotrajnom imovinom, te rizik od unovčavanja iste.

Što se tiče vrijednosti pokazatelja ubrzane likvidnosti preporučljivo je da minimalno iznosi 1, kako bi kratkoročne obveze mogle pokriti kratkotrajnu imovinu umanjenu za zalihe. Iz tablice se primjećuje kako je poduzeće u svim godinama, osim u 2020. godini likvidno sa koeficijentom većim od 1 i ostvaruje dovoljno brzo unovčive imovine.

Koeficijent pokazatelja trenutne likvidnosti upućuje na to je li je društvo sposobno podmiriti kratkoročne obveze iz novca. Ovaj pokazatelj mora iznositi od 0,1 do 0,3. Stoga, zaključuje se da ovaj pokazatelj kroz godine oscilira, u 2019. i 2021. godini ostvaruje dovoljan iznos zato jer je društvo imalo dovoljno novaca u banci i blagajni kako bi podmirilo kratkoročne obveze. 2020.-a pandemijska godina posebno se ističe sa niskim koeficijentom, iako je i 2022. bila ispod prosjeka. Međutim, ovaj pokazatelj nikad ne bi trebalo računati samog, već uz ostale pokazatelje jer lako može prevariti zbog mogućeg naglog povećanja uplate novca.

Koeficijent financijske stabilnosti ne bi trebao biti veći od 1, jer to ukazuje na bolju likvidnost i stabilnost društva. Valamar Riviera u 2020. godini premašuje tu vrijednost, a u 2019. godini je na samoj granici odnosno iznosi točno 1, što upućuje na financiranje dugotrajne imovine iz kratkoročnih izvora umjesto samo iz dugoročnih izvora. Najmanji, ujedno i najpovoljniji koeficijent financijske stabilnosti bio je u 2021. godini sa iznosom 0,93, a najviši u 2020. godini sa iznosom 1,04.

Konačno, iz tablice je vidljivo kako je tekuća likvidnost i financijska stabilnost društva narušena kroz sva četiri razdoblja. Posebno loši rezultati ističu se 2020. godine kada je počela pandemija COVID-19, kada društvo nije zadovoljilo ni jedan koeficijent likvidnosti.

#### 4.4.2. Pokazatelji aktivnosti

U tablici 14. prikazane su izračunate vrijednosti pokazatelja aktivnosti za razdoblje od 2019. do 2022. godine, sa njihovom interpretacijom. Posebno su važni za društvo jer upućuju na to koliko brzo imovina cirkulira u poslovanju.

Tablica 14.

*Pokazatelji aktivnosti poduzeća Valamar Riviera (2019. – 2022.)*

<b>Pokazatelj aktivnosti</b>	<b>2019.</b>	<b>2020.</b>	<b>2021.</b>	<b>2022.</b>
Koeficijent obrta ukupne imovine	0,34	0,10	0,24	0,39
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	119,50	28,42	91,36	140,92
Koeficijent obrta potraživanja	51,21	16,00	41,81	67,00
Trajanje naplate potraživanja	7,13	22,83	8,73	5,45

Izvor: izračun autorice

Koeficijent obrta ukupne imovine može se opisati kao ostvarivanje prihoda na jednu kunu imovine, zato je preporučljivo da taj iznos bude što viši. Iz tablice se može iščitati da je koeficijent u 2019. godini iznosio 0,34, odnosno društvo je ostvarilo 0,34 kune prihoda po jednoj kuni imovine. Pokazatelji su i u narednim razdobljima koji slijede poprilično niski sa najvišim u 2022. godini. To se može pripisati mnogobrojnim hotelima i kampovima u vlasništvu Valamara, te je samim time prihod po jednoj kuni niži.

Također bi i koeficijent obrta kratkotrajne imovine morao iznositi što više. U 2022. godini koeficijent iznosi 140,92, te predstavlja najveći koeficijent kroz promatrana razdoblja. To govori kako je društvo ostvarila 140,92 kune prihoda po jednoj kuni kratkotrajne imovine. Najmanja vrijednost bila je 2020. godine kada je iznosila samo 28,42, što je nastalo kao posljedica povećanja kratkotrajne imovine.

Koeficijent obrta potraživanja ukazuje na ostvarivanje novca sa ulaganjem u potraživanje. U 2020. godini poduzeće je ostvarilo najmanji koeficijent sa iznosom od 16,00, a 2022. godine najveći u iznosu od 67,00. Najbolja godina pokazuje ostvarivanje društva 67,00 kuna prihoda po jednoj kuni potraživanja, te da je bilo izrazito uspješno u naplati potraživanja.

Kod trajanja naplate potraživanja nakon 2020. godine dolazi trend pada koji nije poželjan kao ni kod prijašnjih pokazatelja. Takva situacija može upućivati na dodatna financiranja što znači dodatno zaduživanje poduzeća.

Može se zaključiti da je društvo ostvarivalo zadovoljavajuće rezultate, osim u 2020. godini, s obzirom da se radi o turističkom društvu sa mnoštvom imovine razumljivo je da je prihod po kuni nešto niži.

#### 4.4.3. Pokazatelji zaduženosti

Izračuni pokazatelja zaduženosti društva kroz navedeni period nalaze se u tablici 15. Važni su izračuni za društvo jer predstavljaju kapitalnu strukturu. Ovi pokazatelji pružaju uvid u sposobnost podmirenja finansijskih obveza i ukazuju na razinu rizika povezanog s dugom. Zaduženost ne mora nužno biti loša, međutim većom zaduženošću povećava se rizik društva.



Tablica 15.

*Pokazatelji zaduženosti poduzeća Valamar Riviera (2019. – 2022.)*

<b>Pokazatelj zaduženosti</b>	<b>2019.</b>	<b>2020.</b>	<b>2021.</b>	<b>2022.</b>
Koeficijent zaduženosti	0,47	0,55	0,48	0,44
Koeficijent vlastitog financiranja	0,53	0,45	0,52	0,56
Koeficijent financiranja	0,90	1,24	0,94	0,79
Pokriće troškova kamata	5,23	-6,79	2,53	4,39
Faktor zaduženosti	3,94	25,82	5,44	4,32
Stupanja pokrića I	0,58	0,51	0,63	0,65
Stupanja pokrića II	1,02	0,98	1,01	1,04

Izvor: Izračun autorice

U cijelom analiziranom razdoblju koeficijent zaduženosti je manji od 0,5 osim u 2020. godini. To naglašava da se društvo financiralo više iz vlastitih nego tuđih izvora. Najmanji koeficijent zaduženosti je iznosio u 2022. godini odnosno 0,44, što upućuje da se poduzeće tada financiralo sa 44% imovine iz tuđih izvora. Sa povećanjem ovog pokazatelja, povećava se i rizik poslovanja poduzeća.

Koeficijent vlastitog financiranja poduzeća Valamar u 2020. godini imao je najmanji iznos od 0,45, dok je najviše iznosio u 2022. godini sa 0,56. Kod ovog koeficijenta dobro je da iznosi više od 0,5 odnosno da se društvo a većinski financira iz vlastitih izvora. Takav slučaj je u svim razdobljima osim u 2020. godini.

Koeficijent financiranja najviše iznosi u 2020. godini sa 1,24. To je ujedno i jedina godina koja premašuje iznos od 1, te je loše za društvo jer se može naći u problemima sa prezaduženosti. Također, to upućuje da poduzeće u toj godini intenzivnije koristi financijsku polugu. U 2021. godini koeficijent financiranja iznosi 0,94, te su se obveze skoro izjednačile sa glavnicom.

Pokriće troškova kamata mora iznositi minimalno 2 ili više. Ovaj pokazatelj govori koliko su puta kamate pokrivena ostvarenom dobiti prije kamata i poreza. Iz tablice se zaključuje da je pokazatelj jako dobar u svim razdobljima, osim u 2020. godini kada je čak u minusu sa iznosom od -6,79.

Što se tiče faktora zaduženosti bolje je da nije previsok, kako poduzeće ne bi zapelo u dugovima. On u promatranom razdoblju značajno oscilira, pa tako u najnižoj 2019. godini iznosi 3,94, a u najvišoj 2020. godini 25,82. Koeficijenti ovog pokazatelja manji su od 5 kroz 2019. i 2022. godinu, te predstavljaju zadovoljavajuće rezultate za društvo. 2020. godina ističe se zbog povećanja dugoročnih obveza uzrokovanih povlačenjem kredita te godine.

Pokazatelj stupnja pokrića I. u svim godinama od 2019. do 2022. godine iznosi manje od 1. Takav pokazatelj predstavlja financiranje dugotrajne imovine iz vlastitih i tuđih izvora. Da je pokazatelj iznosio više od 1, to bi označavalo da se dugotrajna imovina financirala isključivo iz vlastitih izvora.

Pokazatelj stupnja pokrića II. treba iznositi više od 1. Takav je slučaj u svim godinama analize osim u 2020. godini jer tada iznosi 0,98. Pokazatelji koji su veći od 1 ističu da društvo Valamar svoju dugotrajnu imovinu financira iz dugoročnih (vlastitih i tuđih) izvora.

Pokazatelji zaduženosti Valamara zadovoljavaju kriterije za sva razdoblja, s izuzetkom 2020. godine, što je i opravdano s obzirom da je tada došlo do zatvaranja svih hotela društva. To je uzrokovalo povlačenjem kredita za financiranje investicija te godine, te su se povećale ukupne dugoročne obveze.

#### 4.4.4. Pokazatelji ekonomičnosti

Tablica 16. prikazuje izračune pokazatelja ekonomičnosti društva Valamar kroz razdoblje od 2019. do 2022. godine. Koriste se za mjerenje učinkovitosti i produktivnosti poslovanja. Ovi pokazatelji pružaju uvid u to kako društvo koristi svoje resurse i generira prihode. Stoga, što je koeficijent veći znači da se ostvaruje više prihoda po rashodu.

Tablica 16.

*Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća Valamar Riviera (2019. – 2022.)*

<b>Pokazatelj ekonomičnosti</b>	<b>2019.</b>	<b>2020.</b>	<b>2021.</b>	<b>2022.</b>
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	1,12	0,59	1,06	1,09
Ekonomičnost prodaje/poslovanja	3,04	3,96	3,21	2,80
Ekonomičnost financiranja	0,15	0,17	0,50	0,67

Izvor: Izračun autorice

Svaki pokazatelj ekonomičnosti trebao bi iznositi minimalno 1. Pokazatelj ekonomičnosti ukupnog poslovanja zadovoljavajući je za sve godine osim za 2020. godinu kada iznosi samo 0,59. Vrijednost ovog pokazatelja bio je najviši 2019. godine sa iznosom od 1,12. Dakle, tada je društvo ostvarilo 1,12 kuna prihoda po jednoj kuni rashoda.

Pokazatelj ekonomičnosti prodaje/poslovanja u svim godinama značajno premašuje vrijednost od 1, te je takva situacija povoljna za društvo. To predstavlja veće prihode od prodaje proizvoda od rashoda. Sukladno tome, iz navedene tablice je vidljivo da je najbolja godina ekonomičnosti prodaje bila u 2020. godini kada je iznosila 3,96.

Također, kao i za prethodne pokazatelje važno je da pokazatelj ekonomičnosti financiranja bude veći od 1. Od promatrane 2019. – 2022. godine poduzeće ostvaruje taj pokazatelj manje od 1, odnosno u svim su razdobljima financijski prihodi bili manji od financijskih rashoda. Stoga, najmanja ekonomičnost financiranja je ostvarena u 2019. godini sa 0,15, a najviša u 2022. godini sa 0,67.

Iz navedene tablice da se zaključiti da je ekonomičnost ukupnog poslovanja i prodaje bila povoljna za društvo kroz sva promatrana razdoblja. Međutim, problem za društvo se javlja kod ekonomičnosti financiranja jer ni jedna godina nije zadovoljila kriterije, a posebno se ističe 2020. godina sa najlošijim rezultatom poslovanja.

#### 4.4.5. Pokazatelji profitabilnosti

Izračunate vrijednosti pokazatelja profitabilnosti za društvo Valamar na temelju financijskih izvješća objavljenih na Zagrebačkoj burzi, nalaze se u tablici 17. Značajni su pokazatelji za društvo jer mjere razinu uspješnosti poslovanja odnosno pružaju uvid u to koliko društvo uspješno generira dobit u odnosu na svoje prihode, troškove i ulaganja. Analiza profitabilnosti društva smatra se jednom od najvažnijih dijelova financijske analize pokazatelja, te je poželjno da su njeni pokazatelji što viši.

Tablica 17.

#### *Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Valamar Riviera (2019. – 2022.)*

<b>Pokazatelj profitabilnosti</b>	<b>2019.</b>	<b>2020.</b>	<b>2021.</b>	<b>2022.</b>
Bruto marža profita	10,48%	-70,52%	6,04%	8,07%
Neto marža profita	13,78%	-50,11%	6,47%	6,41%
Rentabilnost imovine	4,43%	-6,23%	2,43%	4,07%
Rentabilnost glavnice	9,50%	-12,19%	3,28%	4,83%

Izvor: izračun autorice

Analiza profitabilnosti poduzeća smatra se jednom od najvažnijih dijelova financijske analize pokazatelja, te je poželjno da su njeni pokazatelji što viši.

Bruto marža profita u svim razdobljima je bila pozitivna s izuzetkom u 2020. godini kada je bila negativna i iznosila -70,52%. Najviša bruto marža ostvarila se u 2019. godini sa 10,48%, odnosno tada je društvo ostvarila 0,10 kuna bruto dobiti uvećanu za kamate po jednoj kuni prihoda.

Neto marža profita također je negativna samo u 2020. godini, te najviša u 2019. godini kada je iznosila 13,78%. Ona predstavlja ostvarivanje 0,14 kuna neto dobiti uvećane za kamate po jednoj kuni prihoda.

Rentabilnost imovina (ROA) koja se ostvaruje predstavlja stopu povrata na imovinu. Negativna je samo u 2020. godini, a najviša u 2019. godini kada je iznosila 4,43% odnosno toliko je iznosila stopa povrata na imovinu.

Rentabilnost glavnice (ROE) označava stopu povrata na glavnici. Kao i kod rentabilnosti imovine, negativna je samo u 2020. godini, a najvišu stopu ostvaruju u 2019. godini sa 9,50%. To znači da je poduzeće Valamar Riviera te godine ostvarilo stopu povrata na glavnici u iznosu od 9,50%.

#### 4.4.6. Pokazatelji investiranja

U tablici 18. prikazani su izračuni pokazatelja investiranja društva Valamar u periodu od 2019. do 2022. godine, na temelju financijskih izvješća objavljenih na Zagrebačkoj burzi. Pokazatelji investiranja koriste se za procjenu isplativosti i uspješnosti investicija, te pružaju uvid u to koliko dobro tvrtka koristi svoje resurse za ulaganja i generira povrat na ta ulaganja. Dionički kapital Valamara u 2022. godini je iznosio 1.672.021.210 kuna, te je raspoređen na 126.027.542 redovnih dionica na ime bez nominalnog iznosa.

Tablica 18.

*Pokazatelji investiranja poduzeća Valamar Riviera (2019. – 2022.)*

<b>Pokazatelj investiranja</b>	<b>2019.</b>	<b>2020.</b>	<b>2021.</b>	<b>2022.</b>
Dobit po dionici	2,43	-2,77	0,86	1,27
Dividenda po dionici	1,03	0,00	0,00	1,50
Odnos isplate dividendi	0,43	0,00	0,00	1,18
Odnos cijene i dobiti po dionici	15,98	-10,74	38,23	23,86
Ukupna rentabilnost dionice	6,26%	-9,31%	2,62%	4,19%
Dividendna rentabilnost dionice	2,66%	0,00%	0,00%	4,94%

Izvor: izračun autorice

Ovaj pokazatelj je koristan za društvo Valamar posebno jer se njegov broj dionica i iznos temeljnog kapitala nije mijenjao kroz promatrana razdoblja. Najveća dobit po dionici ostvarena je u 2019. godini kada je iznosila 2,43 kune, a najmanja u 2020. godini kada je bila u minusu sa iznosom od -2,77 kuna. Za ovaj pokazatelj investiranja poželjno je da je što viši, stoga je 2019. godina najbolja po dobiti po dionici.

Dividende za društvo nisu bile evidentirane u 2020. i 2021. godini, što znači da dioničarima nije bilo ništa isplaćeno. Za razliku od njih, 2019. i 2022. godine došlo je do isplate dividendi sa najvećim iznosom od 1,50 kuna po dionici. To predstavlja 2022. godinu najbolju i najisplativiju godinu za dioničare.

Što se tiče odnosa isplate dividendi, najveća je bila u 2022. godini, koja je ujedno i jedina godina u kojoj je koeficijent veći od 1 sa iznosom od 1,18. To znači da je te godine isplaćena dividenda bila viša od dobiti koja se ostvarila po dionici. U 2020. i 2021. godini koeficijent iznosi 0 jer u tome razdoblju nije došlo do isplate dividendi.

Odnos cijene i dobiti po dionici oslikava koliko je puta tržišna cijena dionice bila viša od njene dobiti. To znači da će viši koeficijent ovog pokazatelja biti nepovoljniji za ulagače. Ovaj pokazatelj najviše je iznosio u 2021. godini sa iznosom od 38,23, a najmanje u 2020. godini sa -10,74.

Kod ukupne rentabilnosti dionice, najveća dobit po dionici u tržišnoj cijeni ostvaruje se 2019. godini te iznosi 6,26%. Suprotno, u 2020. godini iznosi najmanje sa -9,31%, nakon koje nastavlja rasti u narednim razdobljima.

Dividendna rentabilnost dionice predstavlja omjer dividende i tržišne cijene dionice. Najveći koeficijent ostvaren je u 2022. godini sa iznosom od 4,94%, a zatim 2019. godine sa 2,66%. U 2020. i 2021. godini koeficijenti iznose 0 zato jer u tome razdoblju nije došlo do isplate dividendi.

Može se zaključiti da je najizazovnija godina za investitore bila 2020. i 2021. jer su pokazatelji investiranja bili najniži, te se nije ostvarivala dobiti po dionici (osobito u 2020. godini), niti je isplaćena dividenda.

## 5. ZAKLJUČAK

Financijski izvještaji predstavljaju značajan izvor podatka kako bi se donijele poslovne odluke internim korisnicima kao što su zaposlenici i uprava, ali naročito eksternim korisnicima koji uključuje razne investitore, dioničare, zajmodavce i ostale koji se nalaze izvan poduzeća. Međutim, da bi financijski izvještaji bili efikasni njihovim korisnicima, oni trebaju biti prezentirani na istinit i fer način bez iskrivljivanja slike poduzeća.

Prema Zakonu o računovodstvu utvrđen je način prema kojem se sastavljaju financijski izvještaji u Republici Hrvatskoj. Velika poduzeća i subjekti od javnog interesa obavezni su sastaviti svoje izvještaje upotrebom Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja, dok ostali primjenjuju Hrvatske standarde financijskog izvještavanja.

Poduzeće Valamar Riviera osnovano je davne 1910. godine u Poreču, te se preko sto godina razvijalo i raslo da bi u konačnici postao lider u upravljanju odmorišnim turizmom. U ovom radu napravljena je analiza navedenog poduzeća u periodu od tri godine kako bi se mogao utvrditi potencijalni učinak COVID-19 pandemije na poslovanje društva.

Temeljem različitih metoda i tehnika koje su se koristile u radu utvrđuje se da je poduzeće nakon dvije godine pandemijske krize, u 2022. ostvarilo značajan oporavak poslovanja. U toj godini ostvaren je najveći iznos poslovnih prihoda od 2,45 milijardi kuna. Takvi rezultati posljedica su provedenih ulaganja i povećanje kvalitete usluge. Sukladno tome, došlo je i do rasta operativnih troškova kao posljedica utjecaja inflacije na poduzeće poslije pandemije. Putem financijskih pokazatelja primjećuje se da je 2020. godina najlošija za Valamar kada je poslovala sa gubitkom.

Zaključno se može utvrditi kako je poduzeće kroz period od 2019. – 2022. godine ostvarilo vrlo zadovoljavajuće rezultate. Valamar se uspio oporaviti od pandemijske krize te opet započeo poslovati sa profitom zahvaljujući brzom prilagodbi na turbulentnu okolinu i kvalitetnu organizaciju.

## **SAŽETAK**

Temeljni financijski izvještaji jedan su od najznačajnijih izvora informacija za provedbu poslovne analize, te predstavljaju ogledalo poslovanja društva. Njihova analiza provodi se u svrhu procjene financijskih performansi i stabilnosti društva.

Cilj ovog završnog rada je, donijeti zaključke o uspješnosti poslovanja društva Valamar Riviere d.d. te procijeniti potencijalni učinak COVID-19 pandemije na njegovo poslovanje. Kroz promatrani period od četiri godine (2019. - 2022.) utvrđena su odstupanja u odnosu na period prije početka pandemije i razlozi tih odstupanja. Za izradu rada korištene su različite kvantitativne i kvalitativne javno dostupne informacije, primarno prikupljene iz objavljenih godišnjih izvješća, sa mrežnih stranica Valamara i Zagrebačke burze.

Temeljne korištene metode rada, u svojevrsnoj studiji slučaja su horizontalna i vertikalna analiza, te u konačnici analiza putem pokazatelja. Rezultati navedenih analiza pokazali su da društvo posluje zadovoljavajuće, ali ne i izvrsno, što se primjećuje iz velikih oscilacija u pandemijskoj 2020. godini. Međutim, unatoč izazovnoj godini društvo je ostvarilo značajan oporavak, te je ostalo vodeće u turističkoj djelatnosti.

## **KLJUČNE RIJEČI**

Financijski izvještaji, analiza, društvo Valamar Riviera d.d.

## **SUMMARY**

Basic financial statements are one of the most important sources of information for the implementation of business analysis and they represent a mirror of the company's operations. Their analysis is carried out for the purpose of assessing the financial performance and stability of the company.

The goal of this final paper is to bring conclusions about the success of Valamar Riviera d.d. company and assess the potential impact of the COVID-19 pandemic on its business. During the observed period of four years (2019. – 2022.), deviations in relation to the period before the start of the pandemic and the reasons for these deviations were determined. Various quantitative and qualitative publicly available information were used to create the paper, primarily collected from published annual reports, from the websites of Valamar and the Zagreb Stock Exchange.

The basic methods used in the paper, which represent the case study, are horizontal and vertical analysis, and ultimately analysis using indicators. The results of analyzes showed that the company operates good but not excellent, which can be seen from the large oscillations in the pandemic year 2020. However, despite the challenging year, the company made a significant recovery and remained a leader in the tourism industry.

## **KEY WORDS**

Financial statements, analysis, Valamar Riviera d.d. company



## LITERATURA

### Knjige:

1. Barbić, J. i sur. (2008). Korporativno upravljanje: osnove dobre prakse vođenja društva kapitala. Zagreb: Hrvatsko udruženje menadžera i poduzetnika – CROMA.
2. Guzić, Š. (2018). Financijsko izvješćivanje. Recenzirana skripta. Zagreb: RRIF Visoka škola za financijski menadžment.
3. Vidučić Lj., Pepur S., Šimić Šarić M. (2015.): Financijski menadžment, RriF plus, Zagreb
4. Vuk, J. (2022.). Računovodstvo, revizija i financije: Izvještaj o novčanim tokovima – indirektna metoda
5. Žager, K. i sur. (2017). Analiza financijskih izvještaja: načela – postupci – slučajevi. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika.
6. Žager, L. i sur. (2008.) Analiza financijskih izvještaja – 2. prošireno izdanje. Zagreb: Masmedia.

### Internet izvori:

1. Bolfek, B. i sur. (2012.) Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/126288>
2. Bolfek, B. (2011.) Struktura bilance kao pokazatelj lošeg poslovanja, Oeconomica Jadertina Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/101800>
3. Europska unija (2008.): Službeni list EU. Dostupno na: [http://publications.europa.eu/resource/ellar/f5d283bd-d7ca-4aea-bcf1-44863725e047.0023.03/DOC\\_2](http://publications.europa.eu/resource/ellar/f5d283bd-d7ca-4aea-bcf1-44863725e047.0023.03/DOC_2)
4. Europska unija (2002.): Međunarodni standardi financijskog izvještavanja (MSFI-jevi). Dostupno na: <https://eur-lex.europa.eu/HR/legal-content/summary/international-financial-reporting-standards-ifrss.html>
5. Ministarstvo financija (2023.): Financijski izvještaji. Dostupno na: <https://mfin.gov.hr/print.aspx?id=2360&url=print>
6. Narodne novine (2020.): Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja. Dostupno na: [https://www.osfi.hr/Uploads/1/2/73/20/337/Pravilnik\\_o\\_strukturi\\_i\\_sadrzaju\\_godisnjih\\_financijskih\\_izvjestaja\\_Narodne\\_novine\\_95\\_16.pdf](https://www.osfi.hr/Uploads/1/2/73/20/337/Pravilnik_o_strukturi_i_sadrzaju_godisnjih_financijskih_izvjestaja_Narodne_novine_95_16.pdf)

7. Poslovni dnevnik (2013.) Dostupno na: <https://www.poslovni.hr/tips-and-tricks/znate-li-cemu-sluzе-informacije-o-novcanom-toku-229364>
8. Valamar Riviera (2023.) Vlasnička struktura. Dostupno na: <https://valamar-riviera.com/hr/investitori/o-dionici-rivp/>
9. Valamar Riviera (2022.) Povijest, Valamar-riviera.com (online). Dostupno na: <https://valamar-riviera.com/hr/o-nama/povijest/>
10. Valamar Riviera (2022.) Godišnje izvješće. Dostupno na: <https://valamar-riviera.com/media/467930/godisnji-izvjestaj-za-2022-konsolidirani-pdf.pdf>
11. Zakon o računovodstvu (2022.) Dostupno na: <https://www.zakon.hr/z/118/Zakon-o-ra%C4%8Dunovodstvu>

## **POPIS SLIKA**

Slika 1. Postupci i sredstva analize, str. 12.

Slika 2. Valamar Riviera, str. 19.

## **POPIS TABLICA**

Tablica 1. Skraćena struktura bilance, str. 5.

Tablica 2. Skraćeni prikaz RDG-a, str. 7.

Tablica 3. Pokazatelji likvidnosti, str. 15.

Tablica 4. Pokazatelji aktivnosti, str. 15.

Tablica 5. Pokazatelji zaduženosti, str. 16.

Tablica 6. Pokazatelji ekonomičnosti, str. 17.

Tablica 7. Pokazatelji profitabilnosti, str. 18.

Tablica 8. Pokazatelji investiranja, str. 18.

Tablica 9. Vertikalna analiza bilance poduzeća Valamar Riviera, str. 20.

Tablica 10. Horizontalna analiza bilance poduzeća Valamar Riviera, str. 22.

Tablica 11. Vertikalna analiza RDG-a poduzeća Valamar Riviera, str. 23.

Tablica 12. Horizontalna analiza RDG-a poduzeća Valamar Riviera, str. 24.

Tablica 13. Pokazatelji likvidnosti poduzeća Valamar Riviera (2019. – 2022.), str. 25.

Tablica 14. Pokazatelji aktivnosti poduzeća Valamar Riviera (2019. – 2022.), str. 26.

Tablica 15. Pokazatelji zaduženosti poduzeća Valamar Riviera (2019. – 2022.), str. 28.

Tablica 16. Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća Valamar Riviera (2019. – 2022.), str. 29.

Tablica 17. Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Valamar Riviera (2019. – 2022.), str. 30.

Tablica 18. Pokazatelji investiranja poduzeća Valamar Riviera (2019. – 2022.), str. 31.