PROCJENA BONITETA PODUZEĆA U PREHRAMBENOM SEKTORU

Velić, Nikolina

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2016

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

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:693251

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

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

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar
DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U SPLITU
EKONOMSKI FAKULTET

ZAVRŠNI RAD

PROCJENA BONITETA PODUZEĆA U PREHRAMBENOM SEKTORU

Mentor:
Doc. dr. sc. Marijana Bartulović

Student:
Nikolina Velić, univ. bacc. oec

Split, srpanj, 2016.

SADRŽAJ:

1. UVOD 3

1.1. Definiranje problema istraživanja 3

1.2. Ciljevi rada 3

1.3. Metode rada 3

1.4. Struktura rada 4

2. BONITET PODUZEĆA 5

2.1. Temeljni financijski izvještaji poduzeća – izvori podataka i informacija za procjenu boniteta 6

2.2. Godišnji financijski izvještaji 7

2.2.1. Bilanca 9

2.2.2. Račun dobiti i gubitka 11

2.2.3. Izvještaj o novčanim tokovima 13

2.2.4. Izvještaj o promjenama kapitala 14

2.2.5. Bilješke uz financijske izvještaje 14

3. MODELI I TEHNIKE ZA PROCJENU BONITETA PODUZEĆA 15

3.1. Procjena boniteta temeljena na pokazateljima poslovanja 15

3.1.1. Pokazatelji likvidnosti 16

3.1.2. Pokazatelji zaduženosti 18

3.1.3. Pokazatelji aktivnosti 20

3.1.4. Pokazatelji ekonomičnosti 21

3.1.5. Pokazatelji profitabilnosti 22

3.1.6. Pokazatelji investiranja 22

3.2. Beaverov model procjene boniteta 23

3.3. Altmanov sustav pokazatelja u ocjeni stanja i procjeni financijskog položaja poduzeća 25

3.4. Ocjena boniteta poslovnih partnera temeljem obrazaca BON1 i BONPLUS 27

3.4.1. Bon 1 27
3.4.2 Bon Plus 28

4. ANALIZA BONITETA PODUZEĆA U PREHRAMBENOM SEKTORU 30

4.1. Pokazatelji likvidnosti poduzeća u prehrambenom sektoru 31

4.2. Pokazatelji zaduženosti poduzeća u prehrambenom sektoru 33

4.3. Ostali izabrani pokazatelji poslovanja poduzeća u prehrambenom sektoru . 36

4.4. Z – score poduzeća u prehrambenom sektoru 39

4.5. Ocjena boniteta promatranih prehrambenih poduzeća 40

5. ZAKLJUČAK 43

LITERATURA 45

POPIS TABLICA 47

POPIS GRAFIKONA 47

SAŽETAK 48

SUMMARY 49

1. UVOD

1.1. Definiranje problema istraživanja

U današnjim uvjetima poslovanja problem nelikvidnosti predstavlja jedan od najznačajnijih problema s kojima se suočavaju donosioci poslovnih odluka te u tom kontekstu posebno dolazi do izražaja važnost analize boniteta i kreditne sposobnosti poslovnih partnera. Analiza boniteta predstavlja dobru osnovu za donošenje odluke o realizaciji poslovne suradnje s potencijalnim poslovnim partnerima i minimiziranje rizika u poslovnom odnosu.

1.2. Ciljevi rada

Cilj rada je prezentiranje različitih metoda i tehnika za procjenu boniteta te primjenom istih utvrditi bonitet odabranih trgovačkih društava iz prehrambenog sektora.

1.3. Metode rada

U ovom Završnom radu korištene su sljedeće metode rada:

- Metoda analize kojom se raščlanjuju složeniji pojmovi, sudovi i zaključci na jednostavnije dijelove ili elemente. Korištena je pri objašnjavanju temeljnih financijskih izvještaja i njihove raščlambe.
- Metoda deskripcije kojom se jednostavno opisuju činjenice, procesi i predmeti, ali bez znanstvenog tumačenja i objašnjavanja. Koristi se pri navođenju osnovnih obilježja financijskih izvještaja.
- Komparativna metoda kojom se uspoređuju pojave i odnosi kako bi se uočile sličnosti i razlike među njima. Koristi se kod objašnjavanja financijskih pokazatelja.

- Metoda kompilacije kojom se preuzimaju tuđi rezultati znanstvenoistraživačkog rada, odnosno tuđa opažanja, stavovi, zaključci i spoznaje.
- Metoda prikupljanja podataka – podaci potrebni za istraživanje bit će prikupljeni putem online pretraživanja sa stranica FINA-e i stranica Zagrebačke burze.

1.4. Struktura rada

Rad se sastoji od 5 međusobno povezanih dijelova. U ***Uvodnom dijelu*** rada definira se problem istraživanja, navode se ciljevi i metode rada i ukratko se prezentira struktura rada.

U drugom teorijskom dijelu, pod nazivom ***Bonitet poduzeća***, definiran je pojam boniteta te je navedeno gdje se mogu naći informacije za procjenu boniteta poslovnog partnera. U ovom dijelu također se definiraju temeljni financijski izvještaji poduzeća.

U trećem dijelu, pod nazivom ***Modeli i tehnike za procjenu boniteta poduzeća***, prezentiraju se različite metode i tehnike za procjenu boniteta. Navode se i objašnjavaju financijski pokazatelji poslovanja, zatim Beaverov model procjene boniteta i Altmanov sustav pokazatelja.

Analiza boniteta poduzeća u prehrambenom sektoru, je naziv četvrtog dijela rada. To je dio rada u kojem je provedena analiza financijskih izvještaja 10 prehrambenih poduzeća. Na temelju izvještaja izračunati su pokazatelja poslovanja. Zatim je za svako poduzeće izračunat Altmanov Z – score te su potom doneseni zaključci o bonitetu promatranih poduzeća.

Zaključak je zadnje poglavlje rada.

2. BONITET PODUZEĆA

Trgovačko društvo se osniva jer želi dugo i stabilno poslovati, donositi dobitak svojim vlasnicima, zaposlenima, doprinositi razvoju tj. želi biti društveno korisna institucija. Da bi društvo ostvarilo sve te ciljeve ono stupa u različite poslovne odnose a da bi preživjelo na tržištu mora stalno ulaziti u nove investicije, osiguravati novu tehnologiju, usavršavati zaposlene a za sve to treba osigurati kapital. Kako bi se izbjegli mogući rizici poslovanja kada društvo stupa u poslovne odnose, informacije o bonitetu poslovnih partnera nužne su za donošenje poslovnih odluka.

Riječ bonitet potječe iz latinskog jezika (bonus, bona, bonum) što u doslovnom prijevodu znači dobar. Bonitet poduzeća (engl. credit standing, creditworthiness,) je pojam koji se u ekonomskoj tehnologiji često kako bi se odredila:[1]

- Kvaliteta nekog poslovnog subjekta
- Kvaliteta potraživanja
- Kvaliteta vrijednosnih papira
- Sposobnost plaćanja (povrata) kredita, i dr.

Bonitet se odnosi na formalna i materijalna svojstva subjekta koje ga čine ***sigurnim dužnikom***. Pojmom boniteta sažeto se u poslovnoj praksi označava kvaliteta, pouzdanost, poslovna i posebice kreditna sposobnost pravne i fizičke osobe.

Kada poslovni subjekt treba donijeti odluku o izboru poslovnog partnera i investiranju, bez procjene njegovog boniteta teško može znati je li to dobra investicija. Za procjenu boniteta treba analizirati kako računovodstvene tako i nefinancijske informacije o potencijalnom poslovnom partneru, koje se odnose npr. na njegovu reputaciju, položaj na tržištu i sl.

[1] Filipović, I. (2007): Oblikovanje računovodstvenog modela informacija za procjenu boniteta i donošenje odluka u međuovisnim poslovnim sustavima, doktorska disertacija, Ekonomski fakultet Split, Split, str. 23.

Informacije o bonitetu se mogu dobiti iz različitih izvora: iz financijskih izvještaja, dnevnog i stručnog tiska, gospodarskih komora i udruženja, iz prethodnih poslovnih suradnji i sl. Također se mogu dobiti i do FINA-e na obrascima BON 1 i BON 2.

Prikupljanje informacija i spoznaje o potencijalnom poslovnom partneru omogućavaju donošenje odluka o prihvaćanju posla, preko uočenog rizika se formira cijena, procjenjuje se mogućnost naplate i izvjesnost budućih prihoda, strukturiraju se financijska ulaganja i sl. [2] Da bi poduzeća očuvala svoj bonitet moraju u svakom trenutku biti sposobni podmirivati svoje obveze tj. moraju biti likvidna.

2.1. Temeljni financijski izvještaji poduzeća – izvori podataka i informacija za procjenu boniteta

Poduzeća sastavljaju financijske izvještaje kako bi vanjske i unutarnje korisnike upoznali s poslovanjem poduzeća. Ovo posebno vrijedi za vanjske korisnike koji nemaju direktan pristup računovodstvenim informacijama pa se moraju oslanjati na informacije sadržane u izvještajima. ***Svi značajni pokazatelji i informacije o poslovnim aktivnostima obrađuju se u financijskim izvještajima poduzeća, iz kojih se crpe podaci i informacije nužne za procjenu boniteta i poslovno odlučivanje.***[3]

Prema Međunarodnim računovodstvenim standardima (MRS) i Međunarodnim revizijskim standardima (MRevS) cilj je financijskih izvještaja pružiti korisnicima realne i objektivne informacije o djelotvornosti poslovanja poduzeća koje su značajne za donošenje poslovnih odluka. Te informacije korisnik će naći u financijskim izvještajima.

[2] Leko, V. (1996): Procjena boniteta trgovačkog društva, Masmedia, Zagreb, str. 5.
[3] Filipović, I. (2007): op. cit., str. 32.

2.2. Godišnji financijski izvještaji

Svrha financijskih izvještaja je pružiti informacije o poduzeću i to o njegovoj imovini, obvezama, glavnici, prihodima i rashodima, uključujući dobitke i gubitke, ostalim promjenama glavnice te novčanim tokovima poduzeća. [4]

Sukladno zakonu o računovodstvu, poduzetnici su obavezni sastavljati sljedeće godišnje financijske izvještaje:[5]

1. Izvještaj o financijskom položaju (Bilanca)
2. Račun dobiti i gubitka
3. Izvještaj o sveobuhvatnoj dobiti
4. Izvještaj o novčanim tokovima
5. Izvještaj o promjenama kapitala
6. Bilješke uz financijske izvještaje

Tablica 1: Promjene naziva financijskih izvještaja

PROMJENE NAZIVA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA	
MRS 1 – do 31.12.2008.	MRS 1 – nakon 01.01.2009
Bilanca	Izvještaj o financijskom položaju na kraju razdoblja
Račun dobiti i gubitka	Izvještaj o sveobuhvatnoj dobiti razdoblja
Izvještaj o promjenama kapitala	Izvještaj o promjenama kapitala tijekom razdoblja
Izvještaj o novčanim tijekovima	Izvještaj o novčanim tijekovima tijekom razdoblja
Bilješke	Bilješke

Izvor: Preuzeto od Čular, M. (2012) Analiza financijskih izvještaja, interna skripta, Split, str. 6

Svi izvještaji su međusobno povezani i uvjetovani. Moraju pružiti istinit i objektivan prikaz financijskog položaja i uspješnosti poslovanja. Sastavljaju se za poslovnu godinu koja je jednaka kalendarskoj.

[4] Čular, M. (2012): Analiza financijskih izvještaja, interna skripta, Split, str. 5
[5] Zakon o računovodstvu, čl. 19. Narodne novine, br. 78/15.

Poduzetnici se razvrstavaju na mikro, male, srednje i velike poduzetnike ovisno o pokazateljima utvrđenima na zadnji dan poslovne godine koja prethodi poslovnoj godini za koju se sastavljaju financijski izvještaji. Pokazatelji na temelju kojih se razvrstavaju poduzetnici su[6]:

- Iznos ukupne aktive
- Iznos prihoda
- Prosječan broj radnika tijekom poslovne godine

Mikro poduzetnici su oni koji ne prelaze granične pokazatelje u dva od sljedeća tri uvjeta: ukupna aktiva 2.600.000,00 kuna, prihod 5.200.000,00 kuna, prosječan broj radnika tijekom godine 10. Dužni su sastavljati bilancu, račun dobiti i gubitka i bilješke uz financijske izvještaje.

Mali poduzetnici moraju sastaviti bilancu, račun dobiti i gubitka i bilješke uz financijske izvještaje. Mali poduzetnici su oni koji ne prelaze dva od sljedećih uvjeta; ukupna aktiva do 30.000.000,00 kuna, neto prihod do 60.000.000,00 kuna, prosječan broj radnika tijekom poslovne godine do ili jednako 50.

Srednji i veliki poduzetnici su osim Bilance, Računa dobiti i gubitka i Bilješki dužni sastaviti Izvještaj o novčanom toku i Izvještaj o promjenama glavnice. Velikim poduzetnicima smatraju se i banke, štedne banke, stambene štedionice, institucije za elektronički novac, društva za osiguranje, reosiguranje, mirovinski i investicijski fondovi…

Srednji poduzetnici su oni koji nisu mikro ni mali poduzetnici i ne prelaze granične pokazatelje u dva od sljedeća tri uvjeta: ukupna aktiva 150.000.000,00 kuna, prihod 300.000.000,00 kuna, prosječan broj radnika tijekom poslovne godine do ili jednak 250. **Veliki poduzetnici** su oni koji prelaze dva od tri uvjeta koji su navedeni za klasifikaciju srednjih poduzetnika.

[6] Zakon o računovodstvu, čl. 5. Narodne novine, br. 78/15.

Prema ZOR-u: mali i srednji poduzetnici obveznici su Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja (HSFI), dok su veliki obveznici Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja (MSFI)/Međunarodnih računovodstvenih standarda (MRS). Poduzeća čijim se vrijednosnicama kotira na burzi obveznici su MSFI i MRS.

2.2.1. Bilanca

Bilanca je temeljni financijski izvještaj koji pokazuje imovinu, sredstva, odnosno resurse kojim poduzeće raspolaže (aktivu) i pasivu (obveze i glavnicu) poduzeća na određeni dan.[7] Sastavlja se obično na posljednji datum u godini ili kroz kraća vremenska razdoblja (periodična bilanca). Imovina poduzeća se iskazuje na lijevoj strani dok se obveze i glavnica iskazuju na desnoj strani. Temeljna računovodstvena jednakost u bilanci glasi:[8]

AKTIVA = PASIVA

odnosno

AKTIVA = OBVEZE + VLASTITI KAPITAL

Elementi bilance jesu:[9]

- IMOVINA: jest resurs koji je pod kontrolom poduzeća, koji proizlazi iz prošlih događanja i od kojeg se očekuju buduće ekonomske koristi u poduzeću
- OBVEZA: je postojeći dug poduzeća, proizašao iz prošlih događaja, za čije se podmirenje očekuje smanjenje resursa koji utjelovljuju ekonomske koristi (tj. smanjenje imovine);
- KAPITAL (glavnica): jest ostatak imovine (sredstava) nakon odbitaka svih njegovih obveza.

[7] Vujević, I. (2003): Financijska analiza u teoriji i praksi, Ekonomski fakultet Split, Split, str. 94.
[8] Belak, V. (2001): Osnove profesionalnog računovodstva, Veleučilište u Splitu, str. 40.
[9] Žager, K. et al. (2001): Računovodstvo za neračunovođe: s osnovama računovodstva, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, str. 38.

Tablica 2: Temeljne pozicije bilance

AKTIVA	PASIVA
POTRAŽIVANJA ZA UPISANI A NEUPLAĆENI KAPITAL	**KAPITAL I REZERVE**
DUGOTRAJNA IMOVINA	Temeljni (upisani kapital)
Nematerijalna imovina	Kapitalne rezerve
Materijalna imovina	Rezerve iz dobiti
Dugotrajna financijska imovina	Revalorizacijske rezerve
Potraživanja	Zadržana dobit ili preneseni gubitak
Odgođena porezna imovina	Dobit ili gubitak poslove godine
KRATKOTRAJNA IMOVINA	Manjinski interesi
Zalihe	**REZERVIRANJA**
Potraživanja	**DUGOROČNE OBVEZE**
Kratkotrajna financijska imovina	**KRATKOROČNE OBVEZE**
Novac u banci i blagajni	**PVR**
AVR	
UKUPNO AKTIVA	**UKUPNO PASIVA**
IZVANBILANČNI ZAPISI	**IZVANBILANČNI ZAPISI**

Izvor: Preuzeto od Čular, M. (2012) Analiza financijskih izvještaja, interna skripta, Split, str. 13.

Bilančne pozicije se vrednuju po:

Povijesnom trošku: to je najstariji koncept vrednovanja bilančnih pozicija. Bilančne pozicije se početno vrednuju prema trošku nabave a svako naknadno mjerenje treba biti u skladu s načelom opreznosti.

Konceptu fer vrijednosti: to je iznos za koji se neka imovina može razmijeniti ili obveza podmiriti između nepovezanih i informiranih stranaka koje su voljne obaviti transakciju. Treba se utvrđivati na temelju tekućih tržišnih cijena.

2.2.2. Račun dobiti i gubitka

Račun dobiti i gubitka prikazuje prihode, rashode i financijski rezultat u određenom vremenskom razdoblju. **Prihodi** predstavljaju povećanje ekonomske koristi tijekom obračunskog razdoblja u obliku povećanja imovine ili smanjenja obveza što ima za posljedicu povećanje kapitala, osim povećanja koje proizlazi iz uplata vlasnika.

Prihodi mogu biti; poslovni – oni nastaju prodajom proizvoda i usluga; financijski – rezultat su plasiranja novčanih sredstava u dionice/obveznice ili u kredite te ostali prihodi kao što su prodaja značajnog dijela imovine ili naplata velike štete od osiguravajućeg društva.

Rashodi predstavljaju smanjenje ekonomske koristi, smanjenje glavnice koje proizlazi iz raspodjele vlasnicima. Mogu biti; poslovni – kao što su troškovi sadržani u prodanim proizvodima i uslugama; financijski – rashodi od kamata, negativne tečajne razlike; ostali – rashodi koji nastaju zbog velikih šteta na imovini, potresi,.. U računu dobiti i gubitka kod utvrđivanja financijskog rezultata važne su sljedeće relacije:[10]

Prihodi – Rashodi = Financijski rezultat

Prihodi > Rashoda = Dobit

Prihod < Rashoda = Gubitak

Ako poduzeće ostvari dobit time povećava iznos vlasničke glavnice u bilanci a ako posluje s gubitkom smanjuje se iznos glavnice u bilanci. RDiG možemo sastavljati po metodi prirodnih vrsta troškova ili po funkciji rashoda.

Kod metode prirodnih vrsta troškova, troškovi se pridodaju po njihovoj prirodnoj vrsti (troškovi sirovina i materijala, troškovi osoblja, amortizacija) i oni se ne raspoređuju između različitih funkcija u poduzeću. Prema funkciji rashoda, rashodi se raspoređuju prema njihovim funkcijama u poduzeću kao što su troškovi prodanih proizvoda, troškovi administracije.

[10] Vujević, I. (2003): op.cit., str. 103.

Tablica 3: Temeljne pozicije računa dobiti i gubitka

I. POSLOVNI PRIHODI
II. POSLOVNI RASHODI
1. Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda
2. Materijalni troškovi
3. Troškovi osoblja
4. Amortizacija
5. Ostali troškovi
6. Vrijednosno usklađivanje
7. Rezerviranja
8. Ostali poslovni rashodi
III. FINANCIJSKI PRIHODI
IV. FINANCIJSKI RASHODI
V. UDIO U DOBITI OD PRIDRUŽENIH PODUZETNIKA
VI. UDIO U GUBITKU OD PRIDRUŽENIH PODUZETNIKA
VII. IZVANREDNI – OSTALI PRIHODI
VIII. IZVANREDNI – OSTALI RASHODI
IX. UKUPNI PRIHODI
X. UKUPNI RASHODI
XI. DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA
XII. POREZ NA DOBIT
XIII. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA

Izvor: Preuzeto od Vuko, T. (2013): Temeljni financijski izvještaji kao podloga za financijsku analizu, nastavni materijali, Split, str. 8.

Nadopunu računu dobiti i gubitka predstavlja izvještaj o sveobuhvatnoj dobiti.

Sastavlja se na jedan od sljedeća dva načina:

- U izvještaju o sveobuhvatnoj dobiti kao jedinom izvještaju ili
- U dvama izvještajima: izvještaju koji predočava sastavne dijelove dobiti ili gubitka i drugom izvještaju koji započinje s dobiti ili gubitkom i predočava sastavne dijelove ostale sveobuhvatne dobiti.

2.2.3. Izvještaj o novčanim tokovima

Izvještaj o novčanim tokovima prikazuje informacije o izvorima pribavljanja i načinu uporabe novca, ali predstavlja i bazu za planiranje budućih gotovinskih tijekova i potreba za financiranjem.[11] Za novac se kupuju potrebne stvari i podmiruju obveze. Poduzetnike zanima odakle sve u poduzeće stiže novac i kako se troši. Iz tog razloga potrebno je sastavljati izvještaj koji govori o izvorima i upotrebi novca i koji omogućuje utvrđivanje viška ili manjka novčanih sredstava. Ovaj izvještaj su dužna sastavljati sva poduzeća osim onih koji ulaze u skupinu malih poduzeća. Osnovni elementi ovog izvještaja su primici i izdaci novca. Prihodi i rashodi se priznaju po načelu nastanka događaja; prihodi se evidentiraju u trenutku prodaje a ne u trenutku naplate. Primitci i izdatci se oslanjaju na načelo blagajne tj priznaju se onda kada su stvarno naplaćeni

Da bi se došlo do informacije koliko je poduzeće sposobno stvarati novac iz redovnih aktivnosti i je li to dovoljno za odvijanje normalnih djelatnosti, primici i izdaci novca razvrstavaju se u tri vrste aktivnosti: poslovne, investicijske i financijske.

Poslovne aktivnosti – proizlaze iz proizvodnih aktivnosti poduzeća koje stvaraju prihode. Primjeri novčanih tokova su; novčani primici od prodaje roba i pružanja usluga, novčane isplate dobavljačima proizvoda i usluga, novčane isplate zaposlenima i sl.
Investicijske aktivnosti – vezane su uz promjene na dugotrajnoj imovini. Primjer novčanih tokova iz investicijskih aktivnosti su; novčani primici od prodaje nekretnina, opreme, postrojenja i dr. materijalne i nematerijalne imovine, novčane isplate za stjecanje nekretnina, postrojenja i opreme, nematerijalne imovine i druge dugotrajne imovine.
Financijske aktivnosti – prikupljanje novca za tekuće poslovanje. Primjer novčanih tokova koji nastaju iz financijskih aktivnosti su; novčani primici od izdavanja dionica i drugih glavničkih instrumenata, novčane isplate vlasnicima za stjecanje dionica.

Izvještaj o novčanim tokovima može biti sastavljen na osnovu **direktne** ili **indirektne metode**. Prema direktnoj metodi objavljuju se ukupni primici i izdaci novca razvrstani

[11] Vidučić, Lj. (2006): Financijski menadžment, RRiF, Zagreb, str. 371.

prema osnovnim aktivnostima – poslovnim, investicijskim i financijskim dok se kod indirektne metode poslovne aktivnosti ne iskazuju kao bruto primici i bruto izdaci novca, već se neto dobit ili gubitak usklađuje za učinke transakcija nenovčane prirode. U pravilu sva suvremena rješenja zalažu se za primjenu direktne metode jer je ona za većinu korisnika razumljivija.[12]

2.2.4. Izvještaj o promjenama kapitala

Izvještaj o promjenama kapitala je postao nestandardizirani izvještaj te Pravilnikom o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja nije propisan njegov sadržaj ni oblik. Poduzetnici koji primjenjuju MSFI, izvještaj o promjenama kapitala sastavljaju prema MRS-u 1. U izvješću o promjenama kapitala ili u bilješkama treba objaviti svotu dividende koja je priznata vlasnicima i svotu dividende po dionici. Poduzetnici koji primjenjuju HSFI sastavljaju izvještaj o promjenama kapitala prema odredbama HSFI 1. [13]

2.2.5. Bilješke uz financijske izvještaje

Bilješke prikazuju dopunu i razradu podataka iz bilance, računa dobiti i gubitka, izvještaja o novčanim tokovima te izvještaja o promjenama kapitala. Svode se na dvije osnovne skupine: one koje objašnjavaju računovodstvene politike koje se primjenjuju u izradi izvještaja i ostale podatke koji su važni za razumijevanje izvještaja.[14]
Prezentiraju se na način tako da se uz svaku značajniju stavku iz ostalih financijskih izvještaja naznači oznaka bilješke pod kojom se daju podrobnija objašnjenja. Kod ovog financijskog izvještaja važno je naglasiti da poduzeća zbog straha od otkrivanja previše informacija konkurentima ili o pogrešnim odlukama u poslovanju, znaju često biti nejasne i nepotpune.

[12] Žager, K. et al. (2001): op. cit., str. 67.
[13] Vuko, T. (2013): Temeljni financijski izvještaji kao podloga za financijsku analizu, nastavni materijali, Split, str. 16.
[14] Vidučić, Lj. (2006): op cit. str., 375.

3. MODELI I TEHNIKE ZA PROCJENU BONITETA PODUZEĆA

Procjena boniteta predstavlja izazove ekonomskoj teoriji i praksi iz razloga što ne postoji jedan jedinstveni pokazatelj uz pomoć kojega je moguće ocijeniti bonitet poduzeća. Iz tog razloga bonitet se nastoji procijeniti pomoću različitih pokazatelja na temelju kojih se donesi konačni sud o bonitetu poduzeća. Najčešće se pokazatelji izvode pomoću računovodstvenih informacija i informacija iz financijskih izvještaja poduzeća. Na temelju financijskih izvještaja radi se izračun financijskih pokazatelja kao i npr. horizontalna i vertikalna analiza. U nastavku će se prikazati neke od metoda koje se mogu primijeniti pri procjeni boniteta poslovnog partnera.

3.1. Procjena boniteta temeljena na pokazateljima poslovanja

Analiza putem pokazatelja je postupak utvrđivanja veza između različitih pozicija bilance, računa dobiti i gubitka i izvještaja o novčanom tijeku. [15] Zadatak analize je da stvori informacijsku podlogu za donošenje različitih odluka, među kojima su i odluke o ulaganju. Pokazatelj je racionalan ili odnosni broj, što podrazumijeva da se jedna ekonomska veličina stavlja u odnos s drugom ekonomskom veličinom.

Ovisno o vrsti informacije koju pojedini pokazatelji daju, razlikuje se nekoliko skupina **financijskih pokazatelja**:[16]

1. Pokazatelji likvidnosti
2. Pokazatelji zaduženosti
3. Pokazatelji aktivnosti
4. Pokazatelji ekonomičnosti
5. Pokazatelji profitabilnosti
6. Pokazatelji investiranja

[15] Aljinović, B. Ž. (2013): Analiza financijskih izvještaja, materijali s predavanja, Split, str. 3.
[16] Horvat Jurjec, K. (2011): Analiza financijskih izvještaja pomoću financijskih pokazatelja, Računovodstvo revizija i financije, br. 7 /11, Zagreb, str. 18.

Ukoliko su prethodni pokazatelji zadovoljavajući, tada se za neko poduzeće može reći da ima dobar bonitet i obrnuto. Dobar bonitet ima ono poduzeće koje zadovoljava kriterij sigurnosti i kriterij uspješnosti, tj. efikasnosti. Pokazatelji likvidnosti i zaduženosti su pokazatelji koji ukazuju na podatak zadovoljava li poduzeće kriterij sigurnosti, dok su pokazatelji ekonomičnosti, profitabilnosti i investiranja zapravo pokazatelji uspješnosti (efikasnosti) poslovanja. Pokazatelji aktivnosti mogu se smatrati i pokazateljima sigurnosti i pokazateljima uspješnosti.[17]

3.1.1. Pokazatelji likvidnosti

Likvidnost poslovanja predstavlja sposobnost trgovačkog društva za pravodobno namirenje obveza.[18] Prema tome pokazatelji likvidnosti pokazuju koliko je društvo sposobno podmirivati svoje dospjele kratkoročne obveze. Ako je trgovačko društvo nelikvidno tj. bez novca ono neće moći normalno poslovati i neće moći u takvim uvjetima poslovati. Uz pojam likvidnosti pojavljuje se i pojam solventnosti. Solventnost je sposobnost društva da trajno ispunjava svoje obveze i kratkoročne i dugoročne.

Tablica 4: Pokazatelji likvidnosti

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
Koeficijent tekuće likvidnosti (KTL)	Kratkotrajna imovina	Kratkoročne obveze
Koeficijent ubrzane likvidnosti (KUL)	Kratkotrajna imovina- zalihe	Kratkoročne obveze
Koeficijent trenutne likvidnosti (KTrL)	Novac	Kratkoročne obveze
Koeficijent financijske stabilnosti (KFS)	Dugotrajna imovina	Kapital + dugoročne obveze

Izvor: Preuzeto od Vuko, T. (2013): Metode i tehnike financijske analize, nastavni materijali, Split, str. 5.

[17] Filipović, I. (2007): op. cit., str. 59.
[18] Horvat Jurjec, K. (2011): op.cit., str. 20.

Koeficijent tekuće likvidnosti; pokazuje koliko su kratkoročne obveze pokrivene kratkotrajnom imovinom. U pravilu ovaj odnos bi trebao biti veći od 2, što znači da bi kratkotrajna imovina trebala biti dvostruko veća od kratkoročnih obveza. Ako je pokazatelj veći od 1 može se očekivati podmirenje tekućih obveza, a ako je manji od 1 doći će do problema u plaćanju obveza.

Koeficijent ubrzane likvidnosti; odražava sposobnost podmirenja obveza u kratkom roku. Referentne vrijednosti pokazatelja su različite. Prema američkim bi zahtjevima vrijednost ovog pokazatelja trebala iznositi 100, no prema istraživanjima se u europskoj praksi vrijednost ovog pokazatelja kreće između 70% i 80%, neovisno o specifičnostima pojedine djelatnosti.[19]

Koeficijent trenutne likvidnosti; pokazuje trenutačnu sposobnost društva u podmirenju obveza. Vrijednost ovog koeficijenta trebala bi biti između 10 i 30%. No također ako je na dan izračuna izvršena značajna uplata ovaj pokazatelj može dovesti u zabludu da korisnik zaključi da društvo nema problema s likvidnošću.

Koeficijent financijske stabilnosti; pokazuje u kojem omjeru se dugotrajna imovina financira iz dugoročnih izvora. Poželjno je da taj omjer bude manji od 1 jer se tada dugoročnim izvorima, pored dugotrajne imovine, jednim djelom financira i dio kratkotrajne imovine. Dakle, što je vrijednost ovog pokazatelja manja, to je likvidnost i financijska stabilnost veća. A ako je pokazatelj veći od 1 to znači da poduzeće dio svoje dugotrajne imovine financira iz kratkoročnih izvora što dugoročno nepovoljno utječe na financijsku stabilnost poduzeća.

[19] Osmanagić Bednik, N. (2010): Analiza poslovanja na temelju financijskih izvještaja, Računovodstvo revizija i financije, br. 3/10, Zagreb, str. 62.

3.1.2. Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti mjere koliko se društvo financiralo iz tuđih izvora. Oni predstavljaju svojevrsnu mjeru stupnja rizika ulaganja u poduzeće. Tvrtke sa značajno visokim stupnjem zaduženosti gube financijsku fleksibilnost, mogu imati probleme pri pronalaženju novih investitora, te se suočavaju s rizikom bankrota. Ipak, zaduženost nije nužno loša. Ukoliko je stupanj zaduženosti pod kontrolom i redovito se prati kroz vrijeme, a posuđena sredstva se koriste na pravi način, zaduženost može rezultirati porastom povrata na investirano.[20]

Tablica 5: Pokazatelji zaduženosti

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
Koeficijent zaduženosti (KZ)	Ukupne obveze	Ukupna imovina
Koeficijent vlastitog financiranja (KVF)	Glavnica	Ukupna imovina
Koeficijent financiranja (KF)	Ukupne obveze	Glavnica
Pokriće troškova kamata (PTK)	Dobit prije poreza i kamata	Kamate
Faktor zaduženosti (FZ)	Ukupne obveze	Zadržana dobit + amortizacija
Stupanj pokrića I (SP I)	Glavnica	Dugotrajna imovina
Stupanj pokrića II (SP II)	Glavnica + dugoročne obveze	Dugotrajna imovina

Izvor: Preuzeto od Vuko, T. (2013): Metode i tehnike financijske analize, nastavni materijali, Split, str. 6.

Koeficijent zaduženosti; pokazuje koliko se imovine financiralo iz tuđih izvora. On ne bi trebao biti veći od 50%. Što je koeficijent zaduženosti veći, veći je i rizik ulaganja u društvo.

Koeficijent vlastitog financiranja; pokazuje koliko se imovine financiralo iz vlastitih izvora a s obrnutog motrišta prikazuje stupanj zaduženosti društva. Može se dobiti tako što se od 1 oduzme utvrđeni koeficijent zaduženosti.

[20] Šarlija, N. (2008): Kreditna analiza, Nastavni materijali, Osijek, str. 108.

Koeficijent financiranja; pokazuje odnos ukupnih obveza i glavnice. Poželjno je da njegova vrijednost ne prelazi 1, što znači da se poduzeće ne bi trebalo zaduživati iznad vrijednosti vlasničke glavnice.

Pokriće troškova kamata; pokazuje odnos između dobiti prije oporezivanja i troškova kamata. Ovaj koeficijent pokazuje koliko puta su kamate pokrivene iz dobiti prije poreza.

Faktor zaduženosti; manji faktor zaduženosti znači i manju zaduženost društva. On pokazuje koliko je godina potrebno za pokriće postojećih obveza iz zadržane dobiti uvećane za amortizaciju. Uobičajeno se smatra da faktor zaduženosti ne bi smio biti veći od 3,5 godine.[21]

Stupanj pokrića I i ***Stupanj pokrića II*** ovi pokazatelji računaju se na temelju podataka iz bilance. Kod njih se razmatra pokriće dugotrajne imovine glavnicom tj. glavnicom uvećanom za dugoročne obveze. Kod SP II treba reći da njegova vrijednost mora biti veća od 1, jer dio dugoročnih izvora mora biti iskorišten za financiranje kratkotrajne imovine.

[21] Vujević, I. (2009): Analiza financijskih izvještaja, ST-tisak, Split, str. 103.

3.1.3. Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti obično upućuju na brzinu cirkulacije sredstava u poslovnom procesu, odnosno koliko se na jedinicu uložene imovine stvara novčanih jedinica prihoda.

Tablica 6: Pokazatelji aktivnosti

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVIK
Koeficijent obrta ukupne imovine (KOUI)	Ukupni prihodi	Ukupna imovina
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine (KOKI)	Ukupni prihodi	Kratkotrajna imovina
Koeficijent obrta potraživanja (KOP)	Prihodi od prodaje	Potraživanja
Trajanje naplate potraživanja (TNP)	Broj dana u godini	KOP
Koeficijent obrta zaliha (KOZ)	Troškovi za prodano	Zalihe
Dani vezivanja zaliha (DV)	Broj dana u godini	KOZ

Izvor: Preuzeto od Vuko, T. (2013) Metode i tehnike financijske analize, nastavni materijali, Split, str. 7.

Koeficijent obrta ukupne imovine; pokazuje odnos između ukupnog prihoda i ukupne imovine, tj. koliko puta se imovina pretvori u prihod.

Koeficijent obrta kratkotrajne imovine; pokazuje odnos ukupnog prihoda i kratkotrajne imovine

Koeficijent obrta potraživanja; pokazuje prosječno trajanje naplate potraživanja, tj. prosječan broj dana potreban da se potraživanja naplate. Što je kraće vrijeme naplate potraživanja, poduzetnik brže dolazi do sredstava.

Koeficijent obrta zaliha; pokazuje prosječan broj dana potrebnih da se zalihe prodaju tj. da se pretvore u potraživanje. Manji broj dana za poduzetnika će biti povoljniji i obrnuto.

3.1.4. Pokazatelji ekonomičnosti

Pokazatelji ekonomičnosti izračunavaju se na temelju računa dobiti i gubitka. Mjere odnos prihoda i rashoda i pokazuju koliko se jedinica prihoda ostvari po jedinici rashoda. Ukoliko je vrijednost pokazatelja manja od 1, to znači da poduzeće posluje s gubitkom. [22]

Tablica 7: Pokazatelji ekonomičnosti

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
Ekonomičnost ukupnog poslovanja (EUP)	Ukupni prihodi	Ukupni rashodi
Ekonomičnost prodaje/poslovanja (EP)	Prihodi od prodaje/poslovni prihodi	Rashodi od prodaje/ poslovni rashodi
Ekonomičnost financiranja (EF)	Financijski prihodi	Financijski rashodi
Ekonomičnost izvanrednih aktivnosti (EI)	Izvanredni prihodi	Izvanredni rashodi

Izvor: Preuzeto od Vuko, T. (2013): Metode i tehnike financijske analize, nastavni materijali, Split, str. 8.

Stavljanjem u odnos ukupnih prihoda i ukupnih rashoda dolazimo do rezultata ekonomičnosti ukupnog poslovanja. Za detaljnu analizu poželjno ekonomičnosti poslovanja nekog poduzeća poželjno je izračunati i ostale pokazatelje ekonomičnosti. Pokazatelji ekonomičnosti moraju biti veći od 1, odnosno poželjno je da ovi pokazatelji imaju, po mogućnosti, što veće vrijednosti od 1. Što veće vrijednosti ovih pokazatelja od 1 ukazuju na uspješnije poslovanje poduzeća.[23]

[22] Šarlija, N. (2008): op. cit., str. 113.
[23] Filipović, I. (2007): op. cit., str. 66.

3.1.5. Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti računaju se na temelju podataka iz bilance i računa dobiti i gubitka.

Tablica 8: Pokazatelji profitabilnosti

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
Bruto marža profita (BMP)	Dobit prije poreza i kamata	Ukupni prihodi
Neto marža profita (NMP)	Neto dobit + kamate	Ukupni prihodi
Rentabilnost imovine (ROA)	Dobit prije poreza i kamata	Ukupna imovina
Rentabilnost glavnice (ROE)	Neto dobit	Vlastiti kapital (glavnica)

Izvor: Preuzeto od Vuko, T. (2013): Metode i tehnike financijske analize, nastavni materijali, Split, str. 9.

Marža profita pokazuje koliko poduzeće zarađuje u odnosu na ostvareni promet (prihod). Razlika između bruto i neto profitne marže je u poreznom opterećenju u odnosu na ukupan prihod. Ukoliko se marža profita pomnoži s Koeficijentom obrta ukupne imovine, kao rezultat će se dobiti pokazatelj rentabilnosti imovine. To znači da rentabilnost imovine možemo povećati povećanjem koeficijenta obrtaja i povećanjem marže profita. ROA nam govori koliko ostvarimo dobiti prije poreza i kamata, na svaku novčanu jedinicu uloženu u imovinu.[24] Bolje je da dobiveni pokazatelj bude što veći a poželjno ga je i uspoređivati unutar iste industrije. ROE pokazuje koliki je povrat na uloženi kapital. Poželjno je da rentabilnost glavnice bude što veća.

3.1.6. Pokazatelji investiranja

Pomoću pokazatelja investiranja mjeri se uspješnost ulaganja u dionice poduzeća. Oni pružaju potencijalnim i postojećim dioničarima informacije o efektima ulaganja u dionice društva. Osim podataka iz financijskih izvještaja za izračunavanje ovih pokazatelja potrebni su i podaci o dionicama, broju dionica i njihovoj tržišnoj vrijednosti.

[24] Vuko, T. (2013): op. cit., str.9.

Tablica 9: Pokazatelji investiranja

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
Dobit po dionici (EPS)	Neto dobit	Broj redovnih dionica
Dividenda po dionici (DPS)	Dio neto dobiti za dividendu	Broj redovnih dionica
Odnos isplate dividendi (DPR)	DPS	EPS
Odnos cijene i dobiti po dionici (P/E)	PPS (Tržišna cijena dionice)	EPS
Odnos cijene i knjigovodstvene vrijednosti po dionici (P/Bv)	PPS	BVS
Ukupna rentabilnost dionice (URD)	EPS	PPS
Dividendna rentabilnost dionice (DRD)	DPS	PPS

Izvor: Preuzeto od Vuko, T. (2013): Metode i tehnike financijske analize, nastavni materijali, Split, str. 9.

EPS i DPS pokazuju koliko je novčanih jedinica dividende ostvareno po dionici. Dobit po dionici izražava atraktivnost ulaganja u poduzeće tj. njegovu sposobnost da stvara dobit. DPS pokazuje koliku će dividendu dioničari dobiti za svaku dionicu koju posjeduju. P/E i P/Bv pokazuje koliko puta je tržišna cijena dionice, odnosno knjigovodstvena vrijednost dionice, veća od dobiti po dionici (EPS) . URD i DRD pokazuju ukupnu i dividendnu rentabilnost dionice s aspekta tržišne vrijednosti.

3.2. Beaverov model procjene boniteta

Beaver 1966. prezentira prvi statistički model za predviđanje financijskog neuspjeha. Model je temeljen na financijskim omjerima koji se izračunavaju na temelju računovodstvenih podataka. Za potrebe analize Beaver je izabrao 30 omjera od kojih se pokazalo da 3 najbolje predviđaju financijski neuspjeh. To su:

1. Tijek novca/ukupna imovina
2. Čisti prihod/ukupni dugovi
3. Tijek novca/ukupni dugovi

Za svaki pojedini omjer utvrdio je granične veličine. Poduzeće s omjerom iznad granične vrijednosti smješteno je u grupu potencijalno uspješnih poduzeća, dok je poduzeće s omjerom ispod granične vrijednosti smješteno u grupu potencijalno neuspješnih poduzeća.

Tablica 10: Preciznost klasifikacije Beaverovog modela

Broj godina prije neuspjeha	Tijek novca/ Ukupna imovina	Čisti prihod/ Ukupni dugovi	Tijek novca/ Ukupni dugovi	Veličina uzorka
1	0.10 (0.10)	0.13 (0.10)	0.15 (0.08)	158
2	0.20 (0.17)	0.21 (0.18)	0.20 (0.16)	153
3	0.24 (0.20)	0.23 (0.21)	0.22 (0.20)	150
4	0.28 (0.26)	0.24 (0.24)	0.26 (0.26)	128
5	0.28 (0.25)	0.22 (0.22)	0.32 (0.26)	117

Izvor: Šarlija, N. (2008): Kreditna analiza, Nastavni materijali, Osijek, str. 134.

Prvi broj u svakoj ćeliji tablice pokazuje udio pogrešno kvalificiranih poduzeća u test uzorcima, dok brojevi u zagradama pokazuju udio pogrešno kvalificiranih poduzeća u originalnom uzorku. Iz tablice se može primijetiti da kako raste broj godina koje prethode neuspjehu tako raste i udio pogrešno kvalificiranih poduzeća.

Iako je Beaverov model vrlo jednostavan on predstavlja početak upotrebe i primjene statističke metodologije u problemima kreditnog rizika. [25]

[25] Šarlija, N. (2008): op.cit., str. 126.

3.3. Altmanov sustav pokazatelja u ocjeni stanja i procjeni financijskog položaja poduzeća

Altmanov Z-score razvijen je 1968. godine i jedan je od najpoznatijih modela za predviđanje financijskog zdravlja poduzeća. Razvijen je na temelju analize podataka za 66 američkih poduzeća za razdoblje od 1945. do 1965. godine. Od tih 66 poduzeća formirane su dvije jednake grupe poduzeća: 33 poduzeća koja su bankrotirala i 33 zdrava poduzeća. Uporabom diskriminacijske analize došlo se do sljedećeg modela: [26]

$$\mathbf{Z=1,2X_1+1,4X_2+3,3X_3+0,6X_4+0,999X_5}$$

pri čemu je X_1 do X_5:

X_1=Radni kapital/Ukupna imovina

X_2=Zadržani dobitak/Ukupna imovina

X_3=Operativna dobit/Ukupna imovina

X_4=Tržišna vrijednost glavnice/Ukupne obveze

X_5=Prihodi od prodaje/Ukupna imovina

Pokazatelj X_1 je pokazatelj likvidnosti, a računa se kao omjer neto obrtnog kapitala i ukupne imovine. Pokazatelj X_2 stavlja u odnos kumulativnu profitabilnost, odnosno pokazuje udio reinvestiranih sredstava tijekom godina poslovanja. Pokazatelj X_3 pokazuje profitabilnost poduzeća, neovisno o stupnju korištenja financijske poluge i utjecaju poreza, a pokazatelj X_4 pokazuje koliko imovina poduzeća može izgubiti na vrijednosti prije nego poduzeće postane insolventno. Pokazatelj X_5 je pokazatelj aktivnosti, odnosno obrta imovine.[27]

[26] Pervan, I., Peko B. (2008): Financijski pokazatelji u bankarskim modelima za procjenu boniteta trgovačkih društava, Računovodstvo, revizija i financije, br. 9, str.37
[27] Vuko, T. (2013): op. cit., str. 5.

Dakle, Z-score predstavlja ponderirani broj više pojedinačnih financijskih pokazatelja i na temelju tog broja procjenjuje se financijsko stanje poduzeća. Kriteriji za odlučivanje su:[28]

Ako je „Z“ > 3,0 tvrtka posluje vrlo dobro i ima blistavu budućnost.

Ako je „Z“ <1,8 tvrtka posluje slabo i očekuje neuspjeh za najviše 2 godine.

Ako je „Z“ manje od 3,0 a veće od 1,8 tvrtka mora hitno preispitati svoje poslovanje.

Izvorni model razvijen je za trgovačka društva koja su kotirala na burzi te nije primjenjiv za nelistana trgovačka društva. S ciljem predviđanja financijskih poteškoća za društva čiji vrijednosni papiri ne kotiraju na tržištu kapitala razvijena su dva dodatna, modificirana načela:[29]

- Model za predviđanje bankrota nelistanih proizvodnih trgovačkih društava, te
- Model za predviđanje bankrota nelistanih neproizvodnih trgovačkih društava

Za predviđanje bankrota nelistanih proizvodnih trgovačkih društava razvijen je Z' model sljedećeg oblika:[30]

$$\mathbf{Z'=0,717X_1+0,847X_2+3,107X_3+0,420X_4+0,998X_5}$$

Kod pokazatelja X4 tržišna je vrijednost glavnice zamijenjena knjigovodstvenom. Nove kritične vrijednosti su 2,90 i 1,21.

Kod nelistanih neproizvodnih trgovačkih društava razvijen je Z“ model sljedećeg oblika:

$$\mathbf{Z“=6,65X_1+3,26X_2+6,72X_3+1,05X_4}$$

Iz modela je uklonjen X_5 pokazatelj koji se razlikuje među pojedinim djelatnostima, a kritične veličine su nepromijenjene u odnosu na Z'–score model

[28] Vujević, I. (2009): Analiza financijskih izvještaja, ST-tisak, Split, str. 108.
[29] Bartulović, M., Šimić J. (2012): Procjena boniteta poslovnih partnera, Računovodstveno-financijske informacije, Split, br. 04, str. 5.
[30] Pervan, I., Peko B. (2008): op. cit., str.37

3.4. Ocjena boniteta poslovnih partnera temeljem obrazaca BON1 i BONPLUS

U Republici Hrvatskoj informacije o bonitetu poslovnog subjekta mogu se dobiti u Financijskoj agenciji (FINA), bankama, Hrvatskoj gospodarskoj komori i trgovačkim društvima koja se bave ocjenom boniteta. Bonitetne informacije koje izrađuje FINA pružaju se putem tri obrasca a to su Bon 1, Bon 2 i Bon Plus. Obrasce Bon 1 i Bon Plus izdaje FINA dok obrazac Bon 2 izdaju banke poslovnim subjektima.

3.4.1. Bon 1

Ovaj obrazac izdaje FINA. Informacija o bonitetu BON-1 sadrži opće podatke o poduzetniku, podatke i pokazatelje o njihovom poslovanju u protekle dvije godine, kretanje broja zaposlenih i njihove prosječne plaće, stanje novčanih sredstava tijekom protekle godine, rang tvrtke u razredu, tj. u odnosnoj djelatnosti, objašnjenja navedenih pokazatelja. Svi su podaci dani za dvije godine, te se može vidjeti trend promjena. Za procjenu boniteta najkorisnija je skupina koja se odnosi na podatke i pokazatelje poslovanja.

Podaci i pokazatelji poslovanja grupirani su u 4 skupine:

1. Podaci o imovini i izvorima sredstava, u okviru koje se navode sljedeće stavke: Vrijednost ukupne imovine, dugotrajna imovina, kratkotrajna imovina, zalihe, potraživanja od kupaca, kratkotrajna financijska imovina, kapital i rezerve, dugoročne obveze, kratkoročne obveze, obveze prema dobavljačima, obveze prema kreditnim institucijama.
2. Financijski rezultat, u okviru kojeg se navode sljedeće stavke: ukupni prihodi, prihodi od prodaje na inozemnom tržištu, ukupni rashodi, dobit tekuće godine, pokriće stalnih sredstava i zaliha kapitalom i dugoročnim izvorima.
3. Pokazatelji financijske stabilnosti, zaduženosti i likvidnosti u okviru koje se navode sljedeće stavke: pokriće stalnih sredstava i zaliha kapitalom i dugoročnim izvorima, udio kapitala u izvorima sredstava u %, faktor zaduženosti, broj godina,

koeficijent obrtaja ukupne imovine, koeficijent opće likvidnosti, vrijeme naplate kratkotrajnih potraživanja od kupaca u danima, vezivanje zaliha u danima

4. Pokazatelji poslovne uspješnosti u okviru koje se navode sljedeće stavke: odnos ukupnog prihoda i rashoda, udjel dobiti ili gubitka u ukupnom prihodu u %, udjel dobiti ili gubitka u imovini u %, dobit ili gubitak po zaposlenom u kunama.

Posebna kvaliteta BON-1 obrasca očituje se u mogućnosti komparacije pokazatelja analiziranog društva s društvima iz iste djelatnosti. Nedostatak BON-a 1 je u tome što ne daje sumarnu ocjenu o vjerojatnosti da će društvo imati blokiran žiro-račun ili da će završiti u stečaju.[31]

3.4.2 Bon Plus

BON PLUS je proširena verzija bonitetne informacije u odnosu na obrazac BON-1. Za razliku od obrasca BON-1 sadrži ocjenu financijskog rejtinga, odnosno procjenu buduće sposobnosti poduzetnika da svoje obveze ispunjava u preuzetnim rokovima. Bonitetna informacija BONPLUS je pogodna za dokazivanje vlastite financijske stabilnosti ali i za procjenu financijske stabilnosti postojećih i potencijalnih poslovnih partnera.

BONPLUS se sastoji od tri dijela: prvi dio odnosi se na osnovne podatke o poduzetniku kao što su: mjesto i datum osnivanja, oblik vlasništva, članovi uprave, iznos temeljnog kapitala, popis djelatnosti za čije je obavljanje poduzetnik registriran. U drugom dijelu prikazane su financijske informacije o imovini i izvorima imovine, rezultatima poslovanja i pokazateljima poslovanja s objašnjenima, za razdoblje od tri godine. U trećem dijelu je prikazana ocjena financijskog rejtinga.

Ocjena financijskog rejtinga kreće se u rasponu od 1 do 10. Niža ocjena označava bolji rejting. Ocjena 10 označava najniži rejting i ukazuje na to da s tim poduzetnikom nije preporučljivo uspostavljanje poslovnih odnosa. U opisu ocjene stoji da je otežano

[31] Pervan, I., Peko B. (2008): op. cit., str.38.

ispunjavanje obveza i vjerojatnost zastoja u plaćanjima veća od 35%. Ocjene koje se daju temelje se na posljednjem predanom godišnjem izvješću.

Tablica 11: Skala ocjena rejtinga

Razred	Fitch	OPIS	Finina ocjena rejtinga
1	AAA AA+	Najviša kvaliteta poslovanja, vjerojatnost zastoja u plaćanjima do 2,5%.	**1**
2	AA AA-	Vrlo visoka kvaliteta poslovanja, vjerojatnost zastoja u plaćanjima 2,5% do 5%.	**2**
3	A+	Vrlo dobra kvaliteta poslovanja, vjerojatnost zastoja u plaćanjima od 5% do 7,5%.	**3**
4	A A-	Solidna kvaliteta poslovanja, znatne promjene u okolnostima i okolini mogu oslabjeti poslovni subjekt, vjerojatnost zastoja u plaćanjima od 7,5% do 10%.	**4**
5	BBB BBB+	Prosječna kvaliteta poslovanja, ugroženo plaćanje kamata i dugova kod negativnog razvoja, prihvatljiv rizik, vjerojatnost zastoja u plaćanjima od 10% do 15%	**5**
6	BBB-	Niža kvaliteta poslovanja, granično prihvatljiv rizik, vjerojatnost zastoja u plaćanjima 15,0% do 20,0%.	**6**
7	BB+	Nesigurnost poslovanja, potreban oprez, vjerojatnost zastoja u plaćanjima 20,0% do 25,0%.	**7**
8	BB BB-	Slaba kvaliteta poslovanja, visoka nesigurnost poslovne suradnje, vjerojatnost zastoja u plaćanjima 25,0% do 30,0%.	**8**
9	B+ B	Nesigurna kvaliteta poslovanja, vrlo visoka nesigurnost poslovne suradnje, vjerojatnost zastoja u plaćanjima 30,0% do 35,0%.	**9**
10	-	Otežano ispunjavanje obveza , vjerojatnost zastoja u plaćanjima više od 35%.	**10**

Izvor: http://www.fina.hr/

4. ANALIZA BONITETA PODUZEĆA U PREHRAMBENOM SEKTORU

U ovom poglavlju prikazat će se analiza boniteta poduzeća u prehrambenom sektoru u Republici Hrvatskoj u razdoblju 2013. – 2014. Analiza boniteta radit će se na uzorku od 10 poduzeća. Osnovni uvjet uvrštenja u uzorak je da poduzeća imaju javno dostupne financijske izvještaje za 2013. i 2014. godinu. Sljedeći uvjet je da poduzeća aktivno sudjeluju na tržištu Zagrebačke burze. Radi izračuna Zeta scora uvjet je bio da su dionice listane na Zagrebačkoj burzi radi parametra prosječne cijene dionica.

Izabrana poduzeća ispunjavanju navedene uvijete i to su redom: Dukat d.d., Franck d.d., Jamnica d.d., Koestlin d.d., Kraš d.d., Ledo d.d., Pik Vrbovec d.d., Podravka d.d., Vindija d.d., i Zvijezda d.d. Procjena boniteta navedenih poduzeća radit će se na temelju financijskih izvještaja navedenih poduzeća, na temelju kojih će se izračunati pokazatelji poslovanja. Obraditi će se svi pokazatelji likvidnosti i zaduženosti te odabrani pokazatelji aktivnosti, ekonomičnosti i profitabilnosti za razdoblje 2013. i 2014. godine. Za isto navedeno razdoblje također će se za sva poduzeća izračunat i Altmanov Z - score. Zatim će se tumačiti dobiveni rezultati i na temelju njih procijeniti bonitet promatranih poduzeća.

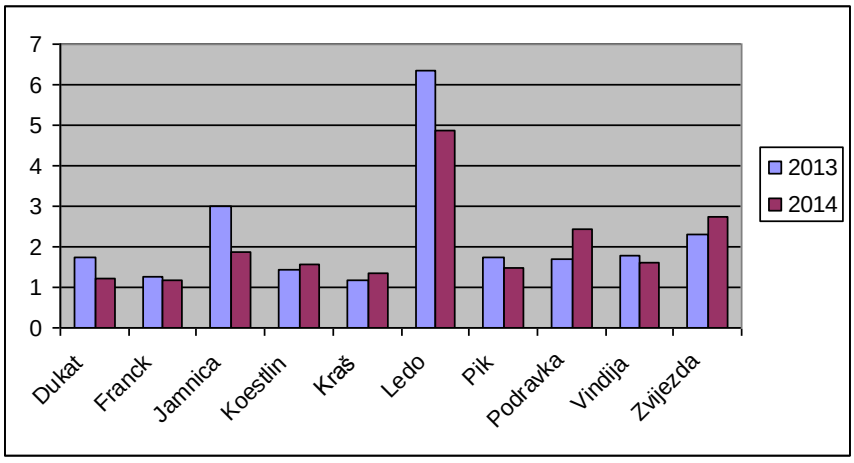
4.1. Pokazatelji likvidnosti poduzeća u prehrambenom sektoru

Tablica 12: Pokazatelji likvidnosti poduzeća u prehrambenom sektoru

Pokazatelj	KTL		KUL		KTrL		KFS	
Godina	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Dukat	1,75	1,23	1,34	0,91	0,14	0,16	0,76	0,86
Franck	1,25	1,17	0,95	0,89	0,02	0,02	0,84	0,88
Jamnica	2,99	1,88	2,65	1,49	0,05	0,03	0,46	0,65
Koestlin	1,45	1,57	1,17	1,35	0,01	0,01	0,66	0,61
Kraš	1,19	1,33	0,98	1,11	0,08	0,09	0,90	0,82
Ledo	6,36	4,88	4,70	3,53	0,07	0,03	0,68	0,70
Pik	1,72	1,49	0,88	1,17	0,02	0,01	0,74	0,69
Podravka	1,69	2,44	1,30	1,82	0,10	0,17	0,72	0,64
Vindija	1,78	1,62	1,36	1,24	0,02	0,01	0,48	0,55
Zvijezda	2,32	2,74	1,77	2,11	0,02	0,01	0,75	0,72

Izvor: Izračun autora

Iz tablice 12. je vidljivo da sva promatrana poduzeća imaju koeficijent tekuće likvidnosti veći od 1, što znači da se može očekivati pravodobno podmirenje kratkoročnih obveza. No jedan dio promatranih poduzeća ima koeficijent tekuće likvidnosti ispod teoretskih postavki. Sljedeći grafikon će slikovitije prikazati kretanje koeficijenta tekuće likvidnosti promatranih poduzeća.



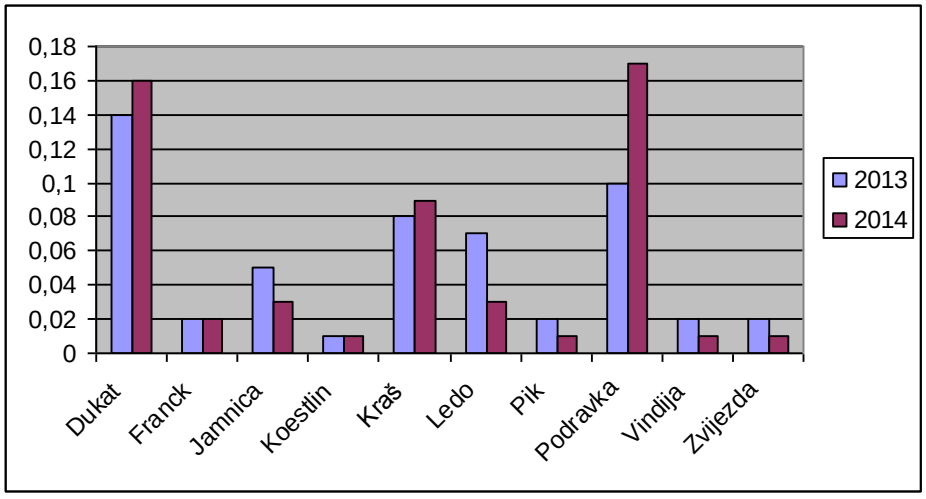
Grafikon 1. Koeficijent tekuće likvidnosti prehrambenih poduzeća u promatranom razdoblju

Izvor: Izračun autora

Kao što je i vidljivo s grafikona, poduzeće Ledo u obje promatrane godine ima najveći **koeficijent tekuće likvidnosti**. Iako je koeficijent u padu u 2014. u odnosu na 2013. i dalje značajno premašaje teoretsku granicu. Slijedi poduzeće Zvijezda koje također ima koeficijent tekuće likvidnosti iznad dva u obje promatrane godine. Jamnica u 2013. ima koeficijent iznad dva a Zvijezda u 2014. Sva ostala promatrana poduzeća u navedenom razdoblju imaju koeficijent tekuće likvidnosti ispod teoretskih granica tj. ispod dva.

Nadalje, čitajući iz tablice, možemo zaključiti da šest promatranih poduzeća ima **koeficijent ubrzane likvidnosti** iznad 1. To znači da u obje promatrane godine imaju dovoljno brzo unovčive imovine za pokriće kratkoročnih obveza. To su sljedeća poduzeća: Jamnica, Koestlin, Ledo, Podravka, Vindija, Zvijezda. Poduzeće Franck u obje promatrane godine ima koeficijent ubrzane likvidnosti ispod 1 na temelju čega se može zaključiti da se nalazi ispod granične poziciji što se tiče ovog pokazatelja.

Sljedeći grafikon prikazat će nam kretanje koeficijent trenutne likvidnosti.



Grafikon 2. Koeficijent trenutne likvidnosti prehrambenih poduzeća u promatranom razdoblju

Izvor: Izračun autora

Kao što možemo vidjeti na grafikonu, najveći koeficijent trenutne likvidnosti imaju Dukat i Podravka, slijede Kraš, Ledo i Jamnica. Najnižu vrijednost pokazatelja u obje

promatrane godine ima poduzeće Koestlin. Izračunati pokazatelj nam kazuje kolika je pokrivenost kratkoročnih obveza iz najlikvidnijih sredstava – novca.

Koeficijent financijske stabilnosti ima zadovoljavajuću vrijednost kod svih poduzeća u obje promatrane godine iz razloga što ne premašuje granicu od 1. Najnižu vrijednost pokazatelja u obje promatrane godine ima Vindija. Prema vrijednosti koeficijenta iz 2014. godine možemo zaključiti da će se 45% kratkotrajne imovine financirati iz dugoročnih izvora. Najvišu vrijednost pokazatelja imaju poduzeća Franck i Kraš. Franck je u 2014. godini 12% svoje imovine financirao iz dugoročnih izvora, dok je Kraš u istom razdoblju 18% kratkotrajne imovine financirao iz dugoročnih izvora.

4.2. Pokazatelji zaduženosti poduzeća u prehrambenom sektoru

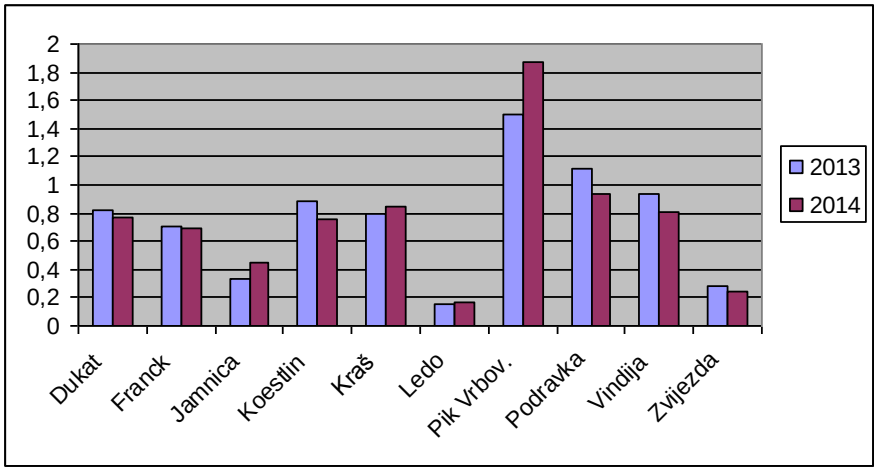
Tablica 13: Pokazatelji zaduženosti poduzeća u prehrambenom sektoru

Pokazatelj	KZ		KF		PTK		FZ		SPI		SPII	
Godina	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Dukat	0,43	0,43	0,82	0,77	7,42	4,93	5,70	5,00	1,01	1,10	1,32	1,17
Franck	0,42	0,41	0,71	0,69	1,75	1,82	8,30	7,30	1,09	1,10	1,19	1,13
Jamnica	0,25	0,31	0,33	0,45	40,5	16,2	1,10	2,66	2,32	1,47	2,35	1,53
Koestlin	0,47	0,43	0,89	0,76	1,12	2,22	12,9	8,20	1,40	1,55	1,51	1,63
Kraš	0,44	0,46	0,79	0,85	1,58	2,73	10,58	9,57	0,94	0,99	1,10	1,23
Ledo	0,13	0,15	0,16	0,17	8,39	16,63	1,84	1,86	1,34	1,31	1,47	1,43
Pik Vrbov.	0,60	0,65	1,50	1,87	2,47	2,85	9,16	10,5	0,73	0,83	1,34	1,46
Podravka	0,53	0,48	1,12	0,93	2,63	5,96	9,30	7,30	0,93	1,02	1,39	1,57
Vindija	0,48	0,45	0,93	0,81	1,35	1,47	17,5	14,0	1,77	1,72	2,06	1,81
Zvijezda	0,22	0,19	0,28	0,24	6,21	7,43	0,61	0,51	1,23	1,29	1,33	1,38

Izvor: Izračun autora

Prema izračunatom **koeficijentu zaduženosti** možemo zaključiti da su najmanje zadužena poduzeća Ledo, Zvijezda i Jamnica tj. da su najmanje imovine financirali iz tuđih izvora. Od svih promatranih poduzeća jedino Pik Vrbovec ima u obje promatrane godine zaduženost veću od 50%, odnosno poduzeće u 2014. godini 65% svoje imovine financira iz tuđih izvora. Podravka je u 2013. godini imala koeficijent zaduženosti 53% dok je u 2014. pao za 10% i sada iznosi 48%.

Sljedeći grafikon prikazuje kretanje **koeficijenta financiranja** u promatranom razdoblju.



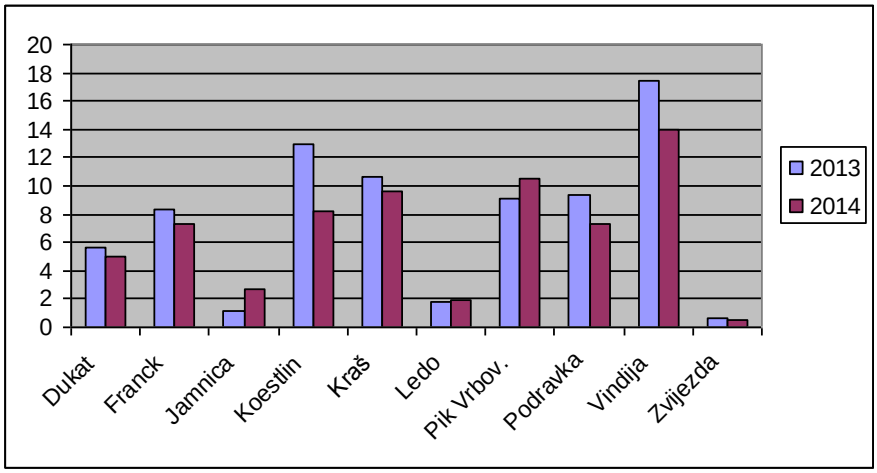
Grafikon 3. Koeficijent financiranja prehrambenih poduzeća u promatranom razdoblju

Izvor: Izračun autora

Kao što je i vidljivo s grafikona 3. najveći koeficijent financiranja ima Pik Vrbovec, koji u obje promatrane godine iznosi preko jedan. Prema tome poduzeće se u većoj mjeri oslanja na vanjske izvore financiranja. To posljedično povećava rizik ulaganja u promatrano poduzeće. Slijedi poduzeće Podravka koje u 2013. godini ima koeficijent financiranja iznad 1, dok u narednoj godini pada na 0,93. Najmanji koeficijent financiranja imaju Ledo i Zvijezda.

Sljedeći pokazatelj zaduženosti nam govori koliko su puta **troškovi kamata** pokriveni iz dobiti prije oporezivanja. Najveću vrijednost pokazatelja ima poduzeće Jamnica. U 2013. godini kamate su bile pokrivene čak 40,5 puta iz dobiti prije poreza. Slijede poduzeće Ledo i Zvijezda. Najnižu vrijednost pokazatelja imaju Vindija, Koestlin, Franck i Pik Vrbovec. Prema tome kod njih je veća rizičnost podmirenja obveza po dospjelim kamatama.

Sljedeći grafikon nam prikazuje kretanje **Faktora zaduženosti** prehrambenih poduzeća u promatranom razdoblju.

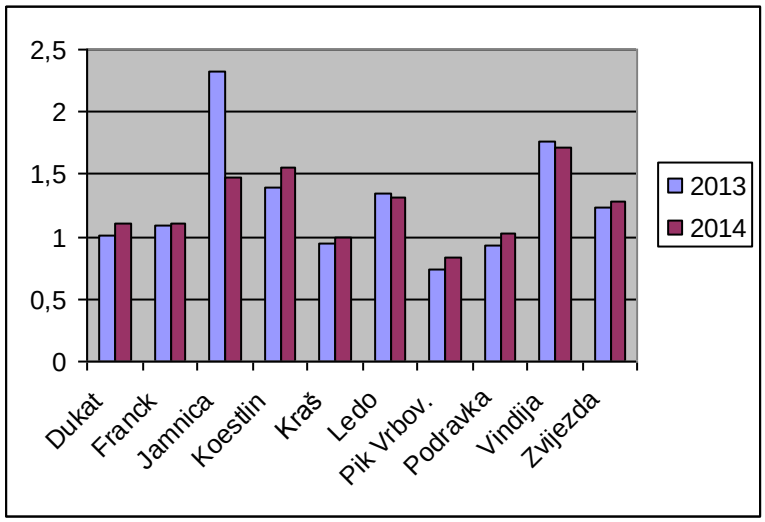


Grafikon 4. Faktor zaduženosti prehrambenih poduzeća u promatranom razdoblju

Izvor: Izračun autora

Vidljivo prema grafikonu 4. najveći faktor zaduženosti u obje promatrane godine ima poduzeće Vindija. Izračunata vrijednost znatno premašuje kontrolnu mjeru ovog pokazatelja koja iznosi 3,5. Poduzeću Vindija u 2013. je bilo potrebno 17,5 godina da podmiri svoje postojeće obveze ako nastavi istom dinamikom poslovanja dok se u 2014. ovaj faktor spustio na 14. Zvijezdi je potrebno manje od pola godine za pokriće postojećih obveza iz zadržane dobiti uvećane za amortizaciju. Slijede poduzeća Ledo i Jamnica kojima je vrijednost ovoga pokazatelja u obje promatrane godine ispod 3,5.

Analizirajući **stupanj pokrića I** dolazimo do zaključka da najveću pokrivenost dugotrajne imovine kapitalom imaju Jamnica i Vindija. Slikovitije se može vidjeti na sljedećem grafikonu.



Grafikon 5. Stupanj pokrića I prehrambenih poduzeća u promatranom razdoblju

Izvor: Izračun autora

Sljedeći analizirani pokazatelj je **stupanj pokrića II,** čija referentna vrijednost bi trebala biti veća od 1. Taj kriterij ispunjavanju sva promatrana poduzeća. Kao i kod stupnja pokrića I, najveću vrijednost i ovog pokazatelja imaju poduzeća Jamnica i Vindija.

4.3. Ostali izabrani pokazatelji poslovanja poduzeća u prehrambenom sektoru

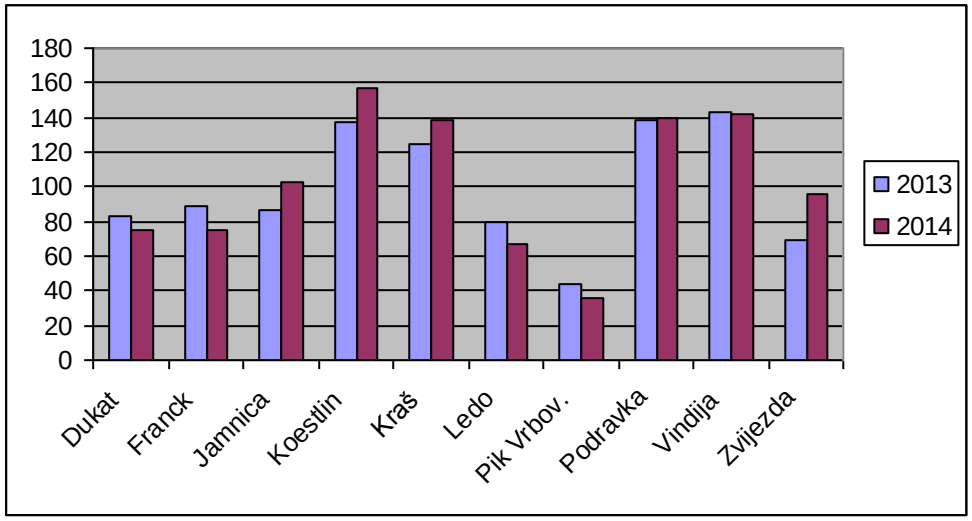
Tablica 14: Ostali izabrani pokazatelji poslovanja poduzeća u prehrambenom sektoru

Pokazatelj	KOUI		KOP		TNP		EUP		ROA		ROE	
Godina	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Dukat	1,37	1,40	4,39	4,86	83	75	1,02	1,03	0,03	0,04	0,04	0,06
Franck	0,91	0,90	4,08	4,87	89	75	1,01	1,03	0,01	0,02	0,01	0,03
Jamnica	0,96	0,74	4,24	3,54	86	103	1,30	1,16	0,22	0,11	0,25	0,13
Koestlin	0,95	0,89	2,66	2,33	137	157	1,00	1,03	0,01	0,03	0,01	0,04
Kraš	0,83	0,85	2,93	2,65	125	138	1,01	1,02	0,01	0,02	0,01	0,02
Ledo	0,53	0,49	4,56	5,42	80	67	1,15	1,17	0,07	0,08	0,07	0,08
Pik Vrbov.	1,40	1,19	8,34	10,1	44	36	1,03	1,04	0,04	0,05	0,08	0,09
Podravka	0,78	0,70	2,62	2,60	139	140	1,05	1,14	0,04	0,09	0,04	0,14
Vindija	1,22	1,22	2,55	2,57	143	142	1,01	1,01	0,004	0,004	0,005	0,006
Zvijezda	0,76	0,68	5,28	3,82	69	96	1,04	1,06	0,03	0,04	0,03	0,04

Izvor: Izračun autora

Kao što je vidljivo iz tablice najveću vrijednost **koeficijenta obrta ukupne imovine** u obje promatrane godine ima Dukat. Za 2014. on iznosi 1,40 što znači da na 100kn ukupne imovine dolazi 140kn prihoda. Slijede poduzeća Pik Vrbovec i Vindija. U obje promatrane godine Ledo ima najmanju vrijednost pokazatelja. U 2014. na 100kn ukupne imovine ostvarili su 49kn prihoda.

Na temelju dobivenih rezultata **koeficijenta obrta potraživanja** utvrđeno je prosječno trajanje naplate potraživanja za svako promatrano poduzeće i prikazano u sljedećem grafikonu.



Grafikon 6. Trajanje naplate potraživanja poduzeća u prehrambenom sektoru

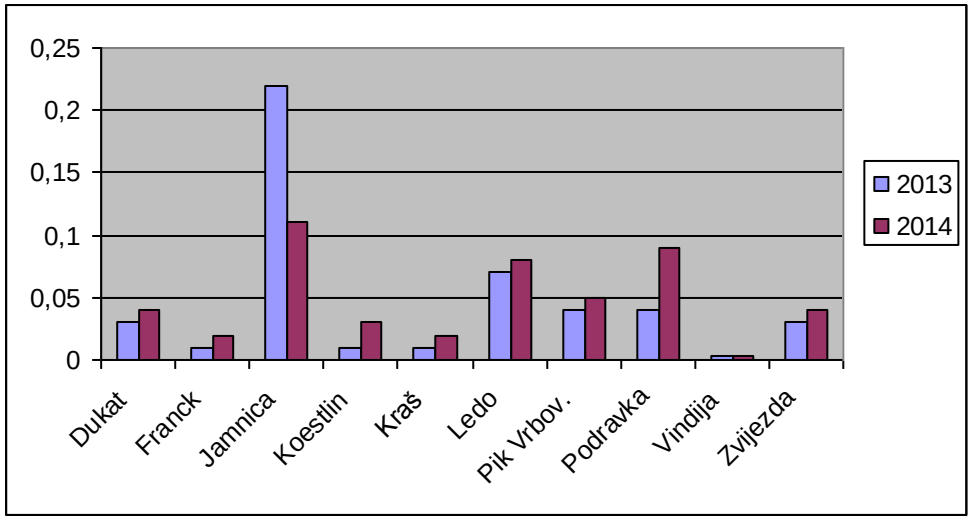
Izvor: Izračun autora

Iz grafikona je vidljivo da je poduzeću Koestlin bilo potrebno najviše dana za naplatu potraživanja. U 2014. je bilo potrebno 157 dana da se naplate potraživanja. Slijede poduzeća Vindija, Podravka i Kraš. Poduzeću Pik Vrbovec je bilo potrebno najmanje dana da naplati svoja potraživanja u obje promatrane godine. Slijede ga Ledo i Dukat.

Pokazatelj **ekonomičnosti ukupnog poslovanja** nam kazuje koliko se ukupnih prihoda ostvari po jedinici rashoda. Najviše prihoda po jedinici rashoda u obje promatrane godine ostvarilo je poduzeće Jamnica. Slijedi poduzeće Ledo koje je u 2014. godini na 100 kn

rashoda ostvarilo 114 kn prihoda. Najnižu vrijednost pokazatelja u obje promatrane godine ima Vindija koje je u obje promatrane godine na 100 kn rashoda ostvarilo 101 kn prihoda.

Sljedeći grafikon prikazuje **rentabilnost imovine** u promatranom razdoblju.



Grafikon 7. Rentabilnost imovine prehrambenih poduzeća u promatranom razdoblju

Izvor: Izračun autora

Iz grafikona je vidljivo da u obje promatrane godine najveću rentabilnost imovine ima Jamnica. Ono je u 2013. godini na 100 investiranih jedinica u aktivu ostvarilo 22 kn operativne dobiti, dok je u 2014. ostvarilo 11 kn manje. Slijede poduzeća Ledo i Podravka. Najnižu vrijednost pokazatelja rentabilnosti imovine u obje promatrane godine ima Vindija.

Sljedeći analizirani pokazatelj je **rentabilnost glavnice**. Kao i kod rentabilnosti imovine najveću vrijednost pokazatelja i ovdje ima Jamnica. Na 100 jedinica vlastitog kapitala ostvarila je 25 kn dobiti nakon oporezivanja u 2013. godini, dok je u 2014. ostvareno 13 kn. I kod ovog pokazatelja najnižu vrijednost ima poduzeće Vindija.

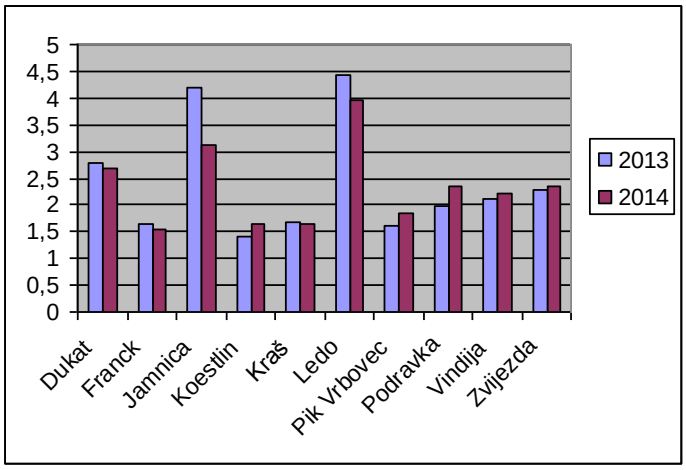
4.4. Z – score poduzeća u prehrambenom sektoru

Tablica 15: Z – score poduzeća u prehrambenom sektoru

Pokazatelj	Z – score	
Godina	2013	2014
Dukat	2,80	2,69
Franck	1,64	1,55
Jamnica	4,20	3,13
Koestlin	1,41	1,63
Kraš	1,69	1,66
Ledo	4,43	3,96
Pik Vrbovec	1,62	1,85
Podravka	1,99	2,34
Vindija	2,12	2,20
Zvijezda	2,29	2,35

Izvor: Izračun autora

Na sljedećem grafikonu vidljivo je kretanje Z – scorea promatranih poduzeća.



Grafikon 8. Z – score prehrambenih poduzeća u promatranom razdoblju

Izvor: Izračun autora

Kao što možemo primjetiti na grafikonu, Jamnica i Ledo imaju vrijednost Z – score iznad 3 u obje promatrane godine. To znači da posluju dobro i imaju blistavu budućnost. U sivoj zoni poslovanja u kojoj tvrtke moraju preispitati svoje poslovanje nalaze se: Dukat, Podravka, Vindija i Zvijezda u obje promatrane godine, dok se u 2014. nalazi i Pik Vrbovec. U obje promatrane godine tri poduzeća imaju Z – score manji od 1,8 što znači da moraju hitno preispitati svoje poslovanje. To su Franck, Koestlin i Kraš, dok je u 2013. ovoj grupi pripadao i Pik Vrbovec.

4.5. Ocjena boniteta promatranih prehrambenih poduzeća

Pokazatelji likvidnosti poduzeća **Dukat** u 2014. godini imaju silazni trend. Tekući odnos je ispod graničnih vrijednosti ali je i dalje veći od 1, što znači da se može očekivati pravodobno podmirenje obveza. Brzi odnos je ispod granične vrijednosti u 2014. Što se tiče koeficijenta trenutne likvidnosti i koeficijenta financijske stabilnosti oni imaju zadovoljavajuću vrijednost u obje promatrane godine. Prema koeficijentu zaduženosti poduzeće manje od 50% svoje imovine financira iz tuđih izvora. Pokazatelji aktivnosti, ekonomičnosti i rentabilnosti imaju zadovoljavajuće vrijednosti u obje promatrane godine. Prema Z - scoru Dukat se nalazi u sivoj zoni poslovanja. S obzirom na navedeno možemo donijeti zaključak da poduzeće mora preispitati svoje poslovanje.

Vrijednosti tekućeg i brzog odnosa **Francka** su ispod graničnih vrijednosti, no tekući je veći od 1 prema čemu su obveze pokrivene iz kratkotrajne imovne. Pokazatelji zaduženosti pokazuju blagi silazni trend što ukazuje na to da se poduzeće manje financiralo iz tuđih izvora. Pokazatelji aktivnosti i ekonomičnosti imaju zadovoljavajuće vrijednosti, dok su vrijednosti pokazatelja rentabilnosti nešto niže. Izračunati Z – score je ispod teoretske granice od 1,8 u obje promatrane godine. Prema tome Franck mora preispitati svoje poslovanje.

Jamnica u 2014. godini bilježi pad pokazatelja likvidnosti tako da je koeficijent tekuće likvidnosti nešto ispod optimalnih granica u navedenoj godini. Svi ostali pokazatelji su unutar graničnih vrijednosti. Prema vrijednostima pokazatelja zaduženosti Jamnica nije zaduženo poduzeće. Svi pokazatelji su unutar teoretskih vrijednosti. Poduzeće također ima dobre rezultate pokazatelja aktivnosti, ekonomičnosti te rentabilnosti. Izračunati Z – score poduzeća je u obje promatrane godine iznad 3. Dolazimo do zaključka da usprkos padu pokazatelja likvidnosti i blagom rastu zaduženosti, ovo poduzeće je i dalje perspektivno i ima dobar bonitet.

Pokazatelji likvidnosti **Koestlina** imaju uzlazni trend u 2014. Tekuća likvidnost je veća od 1 ali je ispod optimalnih granica. Ubrzana likvidnost i koeficijent financijske

stabilnosti imaju dobre rezultate. Pokazatelji zaduženosti imaju silazni trend u 2014. prema čemu zaključujemo da se poduzeće sve manje financira tuđim kapitalom. Prema koeficijentu zaduženosti Koestlin manje od 50% imovine financira iz tuđih izvora. Poduzeće ima slabije rezultate pokazatelja aktivnosti, dok je ekonomičnost zadovoljavajuća. Pokazatelji rentabilnosti imaju uzlazni trend u 2014. godini. Prema izračunatom Z – scoru došli smo do rezultata da poduzeće u obje promatrane godine posluje ispod teoretske granice od 1,8 te prema tome mora preispitati svoje poslovanje.

Pokazatelji likvidnosti poduzeća **Kraš** imaju uzlazni trend. Tekuća likvidnost je veća od 1 ali je ispod optimalnih granica dok svi ostali pokazatelji likvidnosti u 2014. imaju zadovoljavajuću vrijednost. Iako financira više od pola svojih obveza iz vlastitih izvora, faktor zaduženosti je dosta visok u obje promatrane godine. Pokazatelji aktivnosti i rentabilnosti imaju nešto slabije rezultate, dok je ekonomičnost zadovoljavajuća. Prema izračunatom Z – scoru poduzeće posluje ispod teoretske granice od 1,8 te prema tome mora poboljšati svoje poslovanje.

Ledo bilježi pad pokazatelja likvidnosti u 2014. godini, no usprkos tome poduzeće i dalje ima dobru likvidnost. Također su svi pokazatelji zaduženosti unutar optimalnih granica. Vrijednost koeficijenta obrta ukupne imovine je niža dok je koeficijent obrta potraživanja i trajanje naplate potraživanja zadovoljavajuće. Poduzeće Ledo je ostvarilo dobre rezultate pokazatelja ekonomičnosti i rentabilnosti. Z – score je u obje promatrane godine iznad 3. Prema ukupno navedenom zaključujemo da ovo poduzeće ima dobar bonitet.

Pik Vrbovec ima tekuću likvidnost iznad 1 što znači da se može očekivati pravodobno podmirenje obveza, no vrijednost koeficijenta je ispod graničnih vrijednosti. Ubrzana likvidnost ima zadovoljavajuću vrijednost u 2014. dok koeficijent trenutne likvidnosti bilježi nešto slabiji rezultat. Prema koeficijentu zaduženosti Pik više od pola svoje imovine financira iz tuđih izvora, također je i faktor zaduženosti iznad optimalnih granica. Poduzeće ima zadovoljavajuće vrijednosti pokazatelja aktivnosti, ekonomičnosti i rentabilnosti. Pik Vrbovec u 2013. ima Z – score niži od 1,8 što je donja granica, no u

2014. pokazuje uzlazni trend i iznosi 1,85. Prema tome nalazi se u sivoj zoni poslovanja. S obzirom na navedeno poduzeće bi trebalo preispitati svoje poslovanje.

Pokazatelji likvidnosti **Podravke** imaju pozitivan trend u 2014. godini i zadovoljavajuće vrijednosti u navedenoj godini. Pokazatelji zaduženosti također u 2014. imaju blagi silazni trend. Poduzeće ima nešto slabije rezultate pokazatelja aktivnosti. Pokazatelji ekonomičnosti i rentabilnost imaju zadovoljavajuće vrijednosti. I izračunati Z – score ima uzlazni trend u 2014. godini. Prema njemu poduzeće se nalazi u sivoj zoni poslovanja. Prema provedenoj analizi boniteta za sada se može reći da rast u 2014. u odnosu na prethodnu godinu ukazuje na pozitivne rezultate, no Podravka i dalje mora raditi na poboljšanju poslovanja.

Koeficijent tekuće likvidnosti **Vindije** je veći od 1, no vrijednost pokazatelja je ispod optimalnih granica. Vrijednosti ubrzane likvidnost i koeficijenta financijske stabilnosti su unutar teoretskih granica. Prema koeficijentu zaduženosti poduzeće manje od pola svoje imovine financira iz tuđih izvora. Faktor zaduženosti je iznad optimalnih vrijednosti. Koeficijent obrta ukupne imovine je zadovoljavajući dok je koeficijent obrta potraživanja niska. Dosta su niski rezultati rentabilnosti poslovanja. Promatrano se poduzeće prema izračunatom Z – scoru u obje promatrane godine nalazi u sivoj zoni poslovanja. Prema ukupno navedenom Vindija mora naći načine za poboljšanje poslovanja.

Pokazatelji likvidnosti **Zvijezde** imaju pozitivan trend u 2014. godini te također i zadovoljavajuće vrijednosti. Prema pokazateljima zaduženosti, poduzeće nije prezaduženo. Poduzeće ima nešto niži rezultat koeficijenta obrta ukupne imovine, dok je koeficijent obrta potraživanja zadovoljavajući kao i pokazatelj ekonomičnosti i rentabilnosti. Izračunati Z – score ima tendenciju rasta u 2014. godini, no prema njegovim vrijednostima poduzeće se u obje godine nalazi u sivoj zoni poslovanja. Prema provedenoj analizi boniteta možemo reći da ako Zvijezda nastavi s istim pozitivnim rezultatima poslovanja mogla bi postati potencijalni poslovni partner.

5. ZAKLJUČAK

Prije nego se započne posao, postoji potreba da se sazna što više relevantnih informacija o potencijalnom poslovnom partneru. Svaka od ugovornih strana želi provjeriti „zdravlje“ svog poslovnog partnera. Stoga je u ovom završnom radu definiran bonitet i analiza boniteta kao dobra osnova za donošenje odluka o realizaciji poslovne suradnje.

Za procjenu boniteta je važno da svako trgovačko društvo javno objavi godišnje izvješće o poslovanju. Većina podataka i informacija za procjenu boniteta može se upravo naći u godišnjim izvješćima. Iako za procjenu boniteta ne postoji jedan ili jedinstveni pokazatelj obično se procjena temelji na izračunu financijskih pokazatelja poslovanja, Z – scoru, Beaverovom modelu procjene boniteta i bonitetnih informacija koje izdaje financijska agencija (FINA) na posebnim obrascima.

Financijski pokazatelji su najraširenija sredstva financijske analize. Računaju se da bi se došlo do saznanja o likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, efikasnosti i profitabilnosti pojedinog poduzeća. U ovom završnom radu posebna pozornost je posvećena pokazateljima likvidnosti i zaduženosti i Z - scoru.

Procjena boniteta rađena je na uzorku od 10 prehrambenih poduzeća. Za sva poduzeća izračunati su svi pokazatelji likvidnosti i zaduženosti. Sva poduzeća imaju koeficijent tekuće likvidnosti veći od jedan što znači da su im kratkoročne obveze pokrivene kratkotrajnom imovinom. Šest promatranih poduzeća ima koeficijent ubrzane likvidnosti iznad 1. Poduzeće Franck u obje promatrane godine ima koeficijent ubrzane likvidnosti ispod 1 na temelju čega se može zaključiti da se nalazi ispod granične pozicije što se tiče ovog pokazatelja. Koeficijent financijske stabilnosti ima zadovoljavajuću vrijednost kod svih poduzeća u obje promatrane godine iz razloga što ne premašuje granicu od 1. Prema dobivenim rezultatima najbolju ukupnu promatranu likvidnost imaju poduzeća Ledo i Zvijezda.

Prema koeficijentu zaduženosti najmanje zadužena poduzeća su Ledo, Zvijezda i Jamnica. Od svih promatranih poduzeća jedino Pik Vrbovec ima u obje promatrane godine zaduženost veću od 50%. Najveći faktor zaduženosti u obje promatrane godine ima poduzeće Vindija. Izračunata vrijednost znatno premašuje kontrolnu mjeru ovog pokazatelja. Zvijezdi je potrebno manje od pola godine za pokriće postojećih obveza iz zadržane dobiti uvećane za amortizaciju. Slijede poduzeća Ledo i Jamnica kojima je vrijednost ovoga pokazatelja u obje promatrane godine ispod 3,5.

Nadalje, od svih promatranih poduzeća Jamnica ima najbolju ekonomičnost ukupnog poslovanja, rentabilnost imovine i rentabilnost glavnice.

Izračunati Z – score promatranih poduzeća pokazuje nam da 2 prehrambena poduzeća posluju dobro i imaju navedeni pokazatelj iznad 3. To su Jamnica i Ledo. U sivoj zoni poslovanja u kojoj tvrtke moraju preispitati svoje poslovanje nalaze se: Dukat, Podravka, Vindija i Zvijezda u obje promatrane godine, dok se u 2014. nalazi i Pik Vrbovec. U obje promatrane godine tri poduzeća imaju Z – score manji od 1,8 što znači da moraju hitno preispitati svoje poslovanje. To su Franck, Koestlin i Kraš, dok je u 2013. ovoj grupi pripadao i Pik Vrbovec.

Prema ukupno provedenoj analizi boniteta došli smo do zaključka da prema analiziranim parametrima poduzeća Jamnica i Ledo imaju najbolji bonitet.

LITERATURA

1. Aljinović, B. Ž. (2013): Analiza financijskih izvještaja, materijali s predavanja, Split
2. Bartulović, M. i Šimić J. (2012): Procjena boniteta poslovnih partnera, Računovodstveno – financijske informacije, Split
3. Belak, V. (2001): Osnove profesionalnog računovodstva, Veleučilište u Splitu, Split
4. Čular, M. (2012): Analiza financijskih izvještaja, interna skripta, Split
5. Filipović, I. (2007): Oblikovanje računovodstvenog modela informacija za procjenu boniteta i donošenje odluka u međuovisnim poslovnim sustavima, doktorska disertacija, Ekonomski fakultet Split, Split
6. Horvat, Jurjec, K. (2011): Analiza financijskih izvještaja pomoću financijskih pokazatelja, Računovodstvo revizija i financije, Zagreb
7. Leko, V. (1996): Procjena boniteta trgovačkog društva, Masmedia, Zagreb
8. Osmanagić, Bednik, N. (2010): Analiza poslovanja na temelju godišnjih financijskih izvještaja, Računovodstvo revizija i financije, Zagreb
9. Pervan, I. i Peko, B. (2008): Financijski pokazatelji u bankarskim modelima za procjenu boniteta trgovačkih društava, Računovodstvo revizija i financije, Zagreb
10. Šarlija, N. (2008): Kreditna analiza, nastavni materijali, Osijek
11. Vidučić, Lj. (2006): Financijski menadžment, RRiF, Zagreb
12. Vujević, I. (2009): Analiza financijskih izvještaja, ST – tisak, Split
13. Vujević, I. (2005): Financijska analiza u teoriji i praksi, Ekonomski fakultet Split, Split
14. Vuko, T. (2012): Financijska analiza poslovanja, materijali s predavanja, Split
15. Žager, K. et al., (2001): Računovodstvo za neračunovođe: s osnovama računovodstva, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb

Izvori s interneta:

16. Fina, financijski izvještaji prehrambenih poduzeća koja ulaze u uzorak, dostupno na: http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do (siječanj i veljača 2016.)
17. Zakon o računovodstvu, Narodne novine, br. 78/15, 134/15, dostupno na: http://www.zakon.hr/z/118/Zakon-o-ra%C4%8Dunovodstvu
18. Zagrebačka burza, vrijednosnica Dukat, dostupno na: http://zse.hr/?id=10006&dionica=LURA-R-A (26.01.2016)
19. Zagrebačka burza, vrijednosnica Franck, dostupno na: http://zse.hr/?id=10006&dionica=FRNK-R-A (22.01.2016)
20. Zagrebačka burza, vrijednosnica Jamnica, dostupno na: http://zse.hr/?id=10006&dionica=JMNC-R-A (22.01.2016)
21. Zagrebačka burza, vrijednosnica Koestlin, dostupno na: http://zse.hr/?id=10006&dionica=KOES-R-A (24.01.2016)
22. Zagrebačka burza, vrijednosnica Kraš, dostupno na: http://zse.hr/?id=10006&dionica=KRAS-R-A (28.01.2016)
23. Zagrebačka burza, vrijednosnica Ledo, dostupno na: http://zse.hr/?id=10006&dionica=LEDO-R-A (28.01.2016)
24. Zagrebačka burza, vrijednosnica Pik, dostupno na: http://zse.hr/?id=10006&dionica=PIKR-R-A (25.01.2016)
25. Zagrebačka burza, vrijednosnica Podravka, dostupno na: http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=PODR-R-A (30.01.2016)
26. Zagrebačka burza, vrijednosnica Vindija, dostupno na: http://zse.hr/?id=10006&dionica=KOKA-R-A (02.02.2016)
27. Zagrebačka burza, vrijednosnica Zvijezda, dostupno na: http://zse.hr/?id=10006&dionica=ZVZD-R-A (05.02.2016)

POPIS TABLICA

Tablica 1: Promjene naziva financijskih izvještaja 7
Tablica 2: Temeljne pozicije bilance 10
Tablica 3: Temeljne pozicije računa dobiti i gubitka 12
Tablica 4: Pokazatelji likvidnosti 16
Tablica 5: Pokazatelji zaduženosti 18
Tablica 6: Pokazatelji aktivnosti 20
Tablica 7: Pokazatelji ekonomičnosti 21
Tablica 8: Pokazatelji profitabilnosti 22
Tablica 9: Pokazatelji investiranja 23
Tablica 10: Preciznost klasifikacije Beaverovog modela 24
Tablica 11: Skala ocjena rejtinga 29
Tablica 12: Pokazatelji likvidnosti poduzeća u prehrambenom sektoru 31
Tablica 13: Pokazatelji zaduženosti poduzeća u prehrambenom sektoru 33
Tablica 14: Ostali izabrani pokazatelji poslovanja poduzeća u prehrambenom sektoru .. 36
Tablica 15: Z – score poduzeća u prehrambenom sektoru 39

POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1. Koeficijent tekuće likvidnosti prehrambenih poduzeća u promatranom razdoblju 31
Grafikon 2. Koeficijent trenutne likvidnosti prehrambenih poduzeća u promatranom razdoblju 32
Grafikon 3. Koeficijent financiranja prehrambenih poduzeća u promatranom razdoblju 34
Grafikon 4. Faktor zaduženosti prehrambenih poduzeća u promatranom razdoblju 35
Grafikon 5. Stupanj pokrića I prehrambenih poduzeća u promatranom razdoblju 36
Grafikon 6. Trajanje naplate potraživanja poduzeća u prehrambenom sektoru 37
Grafikon 7. Rentabilnost imovine prehrambenih poduzeća u promatranom razdoblju 38
Grafikon 8. Z – score prehrambenih poduzeća u promatranom razdoblju 39

SAŽETAK

Procjena boniteta poduzeća u prehrambenom sektoru

Nelikvidnost je jedan od najznačajnijih problema s kojima se suočavaju donosioci poslovnih odluka. U tom kontekstu do posebnog izražaja dolazi važnost analize boniteta jer ona predstavlja dobru osnovu za donošenje odluke o realizaciji poslovne suradnje s potencijalnim poslovnim partnerima. Cilj ovog rada je prezentiranje različitih metoda i tehnika za procjenu boniteta odabranih trgovačkih društava iz prehrambenog sektora. Analiza boniteta provedena je na uzorku od 10 prehrambenih poduzeća na području Republike Hrvatske. Za procjenu boniteta izračunati su svi pokazatelji likvidnosti i zaduženosti te izabrani pokazatelji aktivnosti, ekonomičnosti i profitabilnosti. Također je za svako poduzeće izračunat Z – score. Analiza je rađena u razdoblju 2013. – 2014. godine. S obzirom na provedenu analizu zaključeno je da poduzeća Jamnica i Ledo imaju najbolji bonitet.

Ključne riječi: bonitet, prehrambena poduzeća, pokazatelji poslovanja.

SUMMARY

Assessing the creditworthiness of companies in food sector

Illiquidity is one of the most significant problems faced by business decision makers. In this context comes to the fore the importance of the analysis of the creditworthiness because it represents a good basis for the making decision of the realization of business cooperation with potential business partners. The aim of this work is to present different methods and techniques for assessing the creditworthiness of selected companies in the food sector. Rating Analysis was provided on 10 food companies in Croatian territory. For the assessment of the creditworthiness, indicators of debt and liquidity were calculated, also as selected indicators of activity, efficiency and profitability. For every company the Z – score has been calculated as well. The analysis was performed in the period 2013th-2014th year. Based on analysis, it can be conclude that Jamnica and Ledo have the best credit worthiness.

Key words: credit worthiness, food companies, business indicators