

Usporedna analiza financijskih izvještaja dva hotelska poduzeća i utjecaj COVID-19 na njihovo poslovanje

Majić, Ivana

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2023

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **The University of Applied Sciences Baltazar Zaprešić / Veleučilište s pravom javnosti Baltazar Zaprešić**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:129:329142>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-02-05**

Repository / Repozitorij:

[Digital Repository of the University of Applied Sciences Baltazar Zaprešić - The aim of Digital Repository is to collect and publish diploma works, dissertations, scientific and professional publications](#)



VELEUČILIŠTE
s pravom javnosti
BALTAZAR ZAPREŠIĆ
Zaprešić

Specijalistički diplomski stručni studij
Financijsko računovodstvo

IVANA MAJIĆ

USPOREDNA ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA DVA
HOTELSKA PODUZEĆA I UTJECAJ COVID-19 NA NJIHOVO
POSLOVANJE

STRUČNI DIPLOMSKI RAD

Zaprešić, 2023. godine

VELEUČILIŠTE
s pravom javnosti
BALTAZAR ZAPREŠIĆ
Zaprešić

Specijalistički diplomski stručni studij
Financijsko računovodstvo

STRUČNI DIPLOMSKI RAD

USPOREDNA ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA DVA
HOTELSKA PODUZEĆA I UTJECAJ COVID-19 NA NJIHOVO
POSLOVANJE

Mentorica:

dr. sc. Maja Buljat, v. pred.

Naziv kolegija:

Financijsko računovodstvo

Studentica:

Ivana Majić

JMBAG studentice:

0066271623

SADRŽAJ

SAŽETAK.....	I
SUMMARY	II
1. UVOD.....	1
1.1. PROBLEM, PREDMET I METODE ISTRAŽIVANJA	1
1.2. SVRHA I CILJEVI ISTRAŽIVANJA.....	2
1.3. ISTRAŽIVAČKE HIPOTEZE.....	2
1.4. STRUKTURA RADA.....	3
2. ANALIZA FINACIJSKIH IZVJEŠTAJA.....	4
2.1. POJAM I VRSTE FINACIJSKIH IZVJEŠTAJA	4
2.1.1. BILANCA.....	5
2.1.2. RAČUN DOBITI I GUBITKA.....	6
2.1.3. IZVJEŠTAJ O NOVČANIM TOKOVIMA	8
2.1.4. IZVJEŠTAJ O PROMJENAMA VLASNIČKE GLAVNICE	9
2.1.5. BILJEŠKE UZ FINACIJSKE IZVJEŠTAJE	10
3. POSTUPCI I INSTRUMENTI ANALIZE FINACIJSKIH IZVJEŠTAJA.....	11
3.1. HORIZONTALNA I VERTIKALNA ANALIZA FINACIJSKIH IZVJEŠTAJA	11
3.2. FINACIJSKI POKAZATELJI.....	12
3.2.1. POKAZATELJI LIKVIDNOSTI.....	13
3.2.2. POKAZATELJI ZADUŽENOSTI.....	14
3.2.3. POKAZATELJI AKTIVNOSTI.....	15
3.2.4. POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI.....	16
3.2.5. POKAZATELJI PROFITABILNOSTI	16
4. FINACIJSKA ANALIZA VALAMAR RIVIERA D.D.	18
4.1. HORIZONTALNA ANALIZA POSLOVANJA	18
4.2. VERTIKALNA ANALIZA BILANCE.....	21
4.3. ANALIZA PUTEM FINACIJSKIH POKAZATELJA	23
5. FINACIJSKA ANALIZA MAISTRA D.D.	27
5.1. HORIZONTALNA ANALIZA POSLOVANJA.....	27
5.2. VERTIKALNA ANALIZA BILANCE.....	29
5.3. ANALIZA PUTEM FINACIJSKIH POKAZATELJA	31
6. USPOREDNA FINACIJSKA ANALIZA POSLOVANJA IZABRANIH PODUZEĆA	36
6.1. KOMPARATIVNI PRIKAZ STRUKTURE BILANCI I RAČUNA DOBITI I GUBITKA	36
6.1. KOMPARATIVNA ANALIZA FINACIJSKIH POKAZATELJA	38
7. ZAKLJUČAK	42
POPIS LITERATURE	45
POPIS TABLICA.....	47

SAŽETAK

COVID-19 kriza imala je značajan i izazovan utjecaj na hotelska poduzeća diljem svijeta. Kriza je donijela niz izazova i promjena u industriji putovanja i ugostiteljstva, što je dovelo do ozbiljnih posljedica za hotelske sektore. Smanjenje potražnje nastupilo je kao rezultat uvođenja ograničenja putovanja, zatvaranja granica i karantenskih mjera. U vezi s time, hotelska poduzeća suočila su se s ozbiljnim financijskim izazovima zbog smanjenja prihoda. Mnogi hoteli bili su prisiljeni privremeno zatvoriti ili smanjiti svoje operacije, što je dovelo do gubitka prihoda i poteškoća u održavanju poslovanja. Veliki broj rezervacija je otkazan, konferencije su odgođene ili otkazane, a turistički promet je praktički stao. Ovo je dovelo do nedostatka likvidnosti i potrebe za pronalaženjem alternativnih izvora financiranja. Diplomski rad analizira razinu uspješnosti prilagodbe hotelskih poduzeća Valamar Riviera d.d. i Maistra d.d. na krizno razdoblje uzrokovano COVID-19 pandemijom. Za potrebe očuvanja likvidnosti, poduzeća su koristila državne mjere pomoći u vidu troška osoblja, odnosno država je pokrivala plaće zaposlenima od ožujka 2020.godine do lipnja 2021.godine. Temeljna svrha istraživanja u ovom radu je bila analizirati i međusobno usporediti financijsko poslovanje dva konkurentna hotelska poduzeća u Republici Hrvatskoj na osnovu financijskih izvještaja. Sukladno navedenom, pokazalo se da su poduzeća Valamar d.d. i Maistra d.d., kao hotelska poduzeća, doživjela značajan pad poslovnih prihoda tijekom 2020. godine, što je posljedica utjecaja krize COVID-19 na turističku industriju. Bruto i neto profitne marže također su se smanjile u istom razdoblju, a ti pokazatelji ukazuju na to da su poduzeća bila suočena s izazovima i gubicima zbog pandemije. S druge strane, iako su poduzeća, posebno u 2020. godini, bilježila značajan pad dobiti ili čak negativne rezultate, poduzeća Valamar d.d. i Maistra d.d. uspjela su se oporaviti i postići pozitivnu dobit ili manji gubitak u 2021. godini. Ovi rezultati sugeriraju da su poduzeća uspjela prilagoditi svoje poslovanje i pokazati otpornost tijekom krize, te su ostvarila bolje rezultate u kasnijem razdoblju..

Ključne riječi: hoteli, kriza, COVID-19, financijski izvještaji

SUMMARY

Comparative analysis of the financial reports of two hotel companies and the impact of COVID-19 on their business

The COVID-19 crisis has had a significant and challenging impact on hotel businesses around the world. The crisis brought a series of challenges and changes in the travel and hospitality industry, which led to serious consequences for the hotel sector. The decrease in demand occurred as a result of the introduction of travel restrictions, border closures and quarantine measures. In this regard, hotel companies have faced serious financial challenges due to declining revenues. Many hotels were forced to temporarily close or scale back their operations, leading to a loss of revenue and difficulty sustaining business. A large number of reservations were canceled, conferences were postponed or canceled, and tourist traffic practically stopped. This led to a lack of liquidity and the need to find alternative sources of financing. The diploma thesis analyzes the level of success of adaptation of hotel companies Valamar Riviera d.d. and Maistra d.d. to the crisis period caused by the COVID-19 pandemic. For the purpose of preserving liquidity, companies used state aid measures in the form of staff costs, i.e. the state covered the salaries of employees from March 2020 to June 2021. The main purpose of the research in this paper was to analyze and compare the financial operations of two competing hotel companies in the Republic of Croatia based on financial statements. According to the above, it turned out that the companies Valamar d.d. and Maistra d.d., as hotel companies, experienced a significant drop in business revenues during 2020, which is a consequence of the impact of the COVID-19 crisis on the tourism industry. Gross and net profit margins also decreased over the same period, and these indicators indicate that companies were faced with challenges and losses due to the pandemic. On the other hand, although companies, especially in 2020, recorded a significant drop in profits or even negative results, companies Valamar d.d. and Maistra d.d. managed to recover and achieve a positive profit or a smaller loss in 2021. These results suggest that companies managed to adapt their operations and show resilience during the crisis, and achieved better results in the later period.

Keywords: hotels, crisis, COVID-19, financial statements

1. UVOD

Tema ovog specijalističkog stručnog diplomskog rada jest „Komparativna analiza sigurnosti i uspješnosti poslovanja odabranih hotelskih poduzeća kroz analizu financijskih izvještaja“. Prema Nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti 2007.- NKD 2007. hotelijerstvo je razvrstano u područje I; Djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane i pića, odjeljak 55. Smještaj odnosno u razred 55.10. Hoteli i slični smještaj (NN 58/07).

Hotelska industrija pripada tercijarnom sektoru (uslužne djelatnosti) i sastavni je dio turističke ponude. Turistička ponuda, kao dio tržišta, odnosi se na razne usluge i atrakcije koje su namijenjene turistima i putnicima kako bi im pružile iskustvo i zadovoljstvo tijekom njihovog boravka na određenoj destinaciji. Turistička ponuda može obuhvaćati širok spektar aktivnosti i sadržaja koji su prilagođeni različitim interesima i preferencijama putnika (Vukonić i Čavlek, 2001).

1.1. PROBLEM, PREDMET I METODE ISTRAŽIVANJA

Specifičnost poslovanja hotelskih poduzeća ogleda se u trajanju poslovnog ciklusa (sezonski ili tijekom cijele godine), kapaciteta i specijalizacije hotelske ponude, ali te informacije ne nalaze se u financijskim izvještajima.

Važne financijske informacije o poslovanju iščitavaju se iz financijskih izvještajima i analiziraju najčešće putem statičkih i/ili sintetičkih financijskih pokazatelja. Na osnovu tako provedenih analiza mogu se identificirati snage i slabosti poslovanja odabranih hotelskih poduzeća te predložiti područja gdje bi bilo dobro uvesti poboljšanja.

Problem istraživanja ovog specijalističkog diplomskog rada je utvrđivanje važnosti financijskih izvještaja i financijskih pokazatelja u svrhu definiranja poslovne i financijske uspješnosti izabranih hotelskih poduzeća u posljednje tri godine. Analiza poslovanja provest će se na hotelskim poduzećima Valamar Riviera d.d. i Maistra d.d. na temelju bilančnih stavaka te stavaka iz računa dobiti i gubitka za razdoblje 2019. do 2021. godine.

Kriteriji po kojem su odabrana hotelska poduzeća:

- dva najveća hotelske poduzeća po ostvarenom prihodu u 2020. godini koje

posluju na području Republike Hrvatske

- razvrstana prema NKD-2007. unutar područja I Djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane, razred 5510 Hoteli i sličan smještaj
- zadovoljavaju definiciju velikih poduzeća prema Zakonu o računovodstvu (NN, 116/18)
- financijski izvještaji dostupni na stranici FINA-e za razdoblje od 2019. do 2021. godine

1.2. SVRHA I CILJEVI ISTRAŽIVANJA

U ovom istraživanju, temeljna svrha bila je analizirati i usporediti financijsko poslovanje dva konkurentna hotelska poduzeća u Republici Hrvatskoj temeljem njihovih financijskih izvještaja. Postavljeni ciljevi istraživanja obuhvaćali su opis stanja hotelske industrije u Republici Hrvatskoj tijekom promatranog razdoblja, utvrđivanje kretanja pojedinih stavki unutar financijskih izvještaja hotelskih poduzeća, analizu i usporedbu financijskih i sintetičkih pokazatelja navedenih poduzeća te ukazivanje na razlike u uspješnosti njihovog poslovanja od 2019. do 2021. godine.

1.3. ISTRAŽIVAČKE HIPOTEZE

U ovom se radu koristili su se primarni i sekundarni izvori podataka. Primarni izvori odnosili su se na istraživanje koje je provedeno metodom studije slučaja, odnosno vertikalnom i horizontalnom analizom financijskih izvješća, kao i izračunavanjem financijskih pokazatelja poduzeća Valamar Riviera d.d. i Maistra d.d. za razdoblje od protekle tri godine (2019.-2021.). Financijska analiza vršila se na osnovu javno objavljenih konsolidiranih i revidiranih financijskih izvješća da bi se mogla ocijeniti njihova uspješnost i sigurnost poslovanja u promatranom razdoblju. Uz navedene metode istraživanja, u radu se koristilo grafičko i tablično prikazivanje podataka za jasniju interpretaciju dobivenih rezultata. Uz korištenje primarnih izvora podataka u stručnom radu koristili su se i sekundarni izvori podataka koji se baziraju na proučavanju i prikupljanju podatka stručne i znanstvene domaće i strane literature. Također kroz knjige domaćih i stranih autora, znanstvenih i stručnih časopisa i internetskih izvora obradila se navedena problematika.

U ovom radu, hipoteze H1 i H2 su testirane korištenjem kvantitativnih metoda istraživanja:

- **H1:** Kriza COVID-19 je snažno utjecala na hotelska poduzeća.
- **H2:** Poduzeća su u vrijeme kriza poslovala s gubitkom.

Za testiranje hipoteze H1 o utjecaju krize COVID-19 na hotelska poduzeća, prikupljeni su relevantni podaci o financijskom poslovanju hotelskih poduzeća prije i tijekom pandemije. Koristila su se statistička analiza trendova te usporedbe financijskih pokazatelja za provjeru postojanja značajnih razlika između razdoblja prije i tijekom krize.

Hipoteza H2 o poslovanju poduzeća s gubitkom tijekom krize testirana je također kroz analizu financijskih izvještaja hotelskih poduzeća. Prikupljeni su podaci o prihodima, rashodima, neto dobiti/gubitku te ostalim financijskim pokazateljima poduzeća u razdoblju krize. Koristili su se financijski omjeri, analiza rentabilnosti, analiza likvidnosti ili drugi relevantni pokazatelji za utvrđivanje postojanja gubitaka u poslovanju poduzeća.

1.4. STRUKTURA RADA

Rad se sastoji od sedam poglavlja. Nakon uvodnog poglavlja u kojem je naveden problem i predmet istraživanja, ciljevi istraživanja, istraživačka pitanja, metode istraživanja, kao i struktura rada, drugo poglavlje odnosi se na financijsko izvještavanje, dok se treće poglavlje odnosi na postupke i instrumente analize financijskih izvještaja. U četvrtom poglavlju analizirano je poduzeće Valamar Riviera d.d.. Peto poglavlje odnosi se na analizu poduzeća Maistra d.d, dok se u šestom poglavlju uspoređuje poslovanje Valamar Riviere d.d. i Maistre d.d. U posljednjem poglavlju navedena su autoričina zaključna razmatranja, a nakon toga se nalazi popis literature, slika i tablica.

2. ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA

Za siguran rast i uspješan razvitak poduzeća neophodno je razumijevanje poslovanja i postizanje zadovoljavajućih poslovnih rezultata. S druge strane, ostvarenje tih ciljeva pretpostavlja kvalitetnu informacijsku podlogu. U tom smislu nezaobilazni izvor informacija o financijskom položaju, uspješnosti poslovanja i novčanim tokovima su financijski izvještaji. Kako bi financijski izvještaji udovoljili svojoj svrsi moraju biti pouzdani, razumljivi, usporedivi i sastavljeni u skladu sa računovodstvenim načelima i standardima.

2.1. POJAM I VRSTE FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA

Financijsko izvještavanje ima ključnu ulogu u pružanju relevantnih informacija potrebnih za uspješno vođenje poduzeća. Računovodstvo je usmjereno prema korisnicima, stoga je svrha financijskog izvještavanja informiranje zainteresiranih korisnika o financijskom položaju i uspješnosti poslovanja poduzeća (Žager i Sever Mališ, 2009).

Korisnici financijskih izvještaja mogu se podijeliti na interne i eksterne korisnike. Oblik i sadržaj izvještaja ovise o tome jesu li namijenjeni internim ili eksternim korisnicima. Postoje dva pristupa u prezentiranju računovodstvenih informacija (Gulin i Perčević, 2013) :

- Financijski izvještaji za vanjske korisnike koji sadrže informacije propisane zakonom ili standardima kao minimalne zahtjeve
- Financijski izvještaji za unutarnje korisnike koji se oblikuju prema njihovim potrebama, a nisu propisani zakonom ili standardima

Prvi pristup obuhvaća financijske izvještaje namijenjene vanjskim korisnicima. To uključuje potencijalne ulagače, kreditore, vladu, kupce, dobavljače i druge vjerovnike. Drugi pristup obuhvaća financijske izvještaje namijenjene internim korisnicima. Ti izvještaji nisu propisani Zakonom o računovodstvu niti računovodstvenim standardima, već su usmjereni prema upravljanju i menadžmentu poduzeća. Temeljni financijski izvještaji u skladu sa zakonom obuhvaćaju bilancu, račun dobiti i gubitka, izvještaj o novčanim tokovima, izvještaj o promjenama kapitala te bilješke uz financijske izvještaje.

Poduzetnici su obvezni sastavljati i prezentirati godišnje financijske izvještaje u skladu s Hrvatskim standardima financijskog izvještavanja ili Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja, sukladno zakonskim odredbama (Narodne novine, 78/15).

Financijski izvještaji mogu biti statički ili dinamički. Statički izvještaji prikazuju financijsku situaciju poduzeća u određenom trenutku, dok dinamički izvještaji pokazuju promjene ekonomskih kategorija tijekom određenog razdoblja. Financijski izvještaji međusobno se nadopunjuju i trebaju se promatrati kao cjelina. Analiza podataka sadržanih u financijskim izvještajima omogućuje utvrđivanje financijskog stanja poduzeća i donošenje kvalitetnih poslovnih odluka za budućnost.

2.1.1.BILANCA

Bilanca (izvještaj o financijskom položaju) pruža pregled imovine, kapitala i obveza nekog gospodarskog subjekta na određeni datum, obično na kraju fiskalne godine, te prikazuje financijsku poziciju poduzeća u tom trenutku (Vidučić, 2012). Bilanca se sastavlja na kraju svake financijske godine, koja obično pokriva kalendarsku godinu. Struktura bilance obuhvaća imovinu i obveze, a u većini slučajeva očekuje se da se aktiva podudara s pasivom.

Temeljni financijski izvještaj *bilanca* prikazuje stanje i međuodnos temeljnih pozicija – imovine, kapitala i obveza pa se u literaturi često naziva i izvještajem o financijskom položaju (Žager i sur., 2021). Ovaj financijski izvještaj sistematizirano prikazuje stanje navedenih elemenata u određenoj točki vremena te je iz tog razloga karakteriziran kao statičan izvještaj koji prikazuje sigurnost poslovanja poduzeća. Osnovna karakteristika bilance je bilančna ravnoteža, odnosno ravnoteža između imovine i kapitala s obvezama, što znači da je pri analizi bilance potrebno dvostruko promatranje kako bi bili sigurni da postoji zahtijevana uravnoteženost. Objašnjena ravnoteža ne daje uvid u financijsko stanje poduzeća, već kako bi se detaljnije analiziralo poslovanje poduzeća važno je izučiti strukturu i promjene u bilanci (Dimitrić i sur., 2020).

Na aktivnoj strani, nalaze se sljedeće stavke: potraživanja za upisani/neuplaćeni kapital, dugotrajna imovina, kratkotrajna imovina, plaćeni troškovi budućeg razdoblja i obračunati prihodi, ukupna aktivna imovina i izvanbilančni zapisi. S druge strane, na pasivnoj strani nalaze se kapital i rezerve, rezerviranja, dugoročne obveze, kratkoročne obveze, odgođeno plaćanje troškova i prihodi budućeg razdoblja, ukupna pasivna imovina i izvanbilančni zapisi. Dugotrajna imovina na aktivnoj strani bilance

obuhvaća imovinu koja ima vijek trajanja duži od jedne godine, dok kratkotrajna imovina obuhvaća imovinu s vijekom trajanja kraćim od jedne godine. Na pasivnoj strani, kapital predstavlja interni izvor financiranja, dok obveze predstavljaju vanjske ili druge izvore. Obveze su novčane obveze koje poduzeće ima prema vanjskim stranama (Dimitrić i sur., 2020).

Ukupna Aktiva predstavlja zbroj svih stavki u kategoriji Aktiva, dok Ukupna Pasiva predstavlja zbroj svih stavki u kategoriji Pasiva. Izvanbilančni zapisi odnose se na dodatne informacije koje nisu prikazane u bilanci, ali su relevantne za financijski položaj subjekta.

2.1.2. RAČUN DOBITI I GUBITKA

Račun dobiti i gubitka je financijski izvještaj koji sažima prihode, troškove i izdatke tijekom određenog razdoblja, uobičajeno tromjesečja ili godine (Gulin, 2006). Prema Vukičeviću (2006), račun dobiti i gubitka prikazuje uspješnost poslovanja poduzeća i koristi se kao ključni pokazatelj profitabilnosti. On je važan izvještaj za upravljanje poslovanjem i donošenje svakodnevnih poslovnih odluka. Slično bilanci, račun dobiti i gubitka prikazuje financijski rezultat kao omjer prihoda i rashoda, pri čemu pozitivan rezultat ukazuje na dobit, dok negativan rezultat ukazuje na gubitak.

Račun dobiti i gubitka daje uvid u uspješnost poslovanja poduzeća, točnije, definira se sposobnost poduzeća da ostvari zadane ciljeve. Ovaj izvještaj prikazuje prihode, rashode i rezultat poslovanja koji ovisno o ishodu može biti dobit ili gubitak te se zbog toga može nazvati i izvještajem o dobiti (Žager i sur., 2021).

Račun dobiti i gubitka smatra se dinamičnim financijskim izvještajem, budući da se prihodi i rashodi analitički razrađeni u podskupine i vrste promatraju u određenom vremenskom razdoblju. Važno je istaknuti da račun dobiti i gubitka iskazuje financijski rezultat koji predstavlja produkt sučeljavanja prihoda koji ukazuju na povećanje ekonomske koristi i rashoda koji ukazuju na smanjenje ekonomske koristi (Dimitrić i sur., 2020).

U RDG prvo se unose poslovni prihodi i rashodi, a potom i financijski prihodi i rashodi. Nakon toga slijedi unos izvanrednih prihoda i rashoda, što rezultira ukupnim prihodima i rashodima. To dovodi do dobitka ili gubitka prije oporezivanja, koji se zatim povećava za porez na dobit kako bi se prikazala dobit ili gubitak u razdoblju. Na kraju, račun

dobiti i gubitka prikazuje se na dva načina, kao izvještaj o dobiti koji kategorizira rashode prema prirodnoj vrsti i funkciji (Šlibar, 2010).

Poslovni prihodi su stavka u računu dobiti i gubitka koja pruža informacije o ekonomskim koristima ostvarenim putem osnovne djelatnosti poduzeća tijekom obračunskog razdoblja. To uključuje prihode od prodaje proizvoda, usluga, trgovačke robe itd., što čini najznačajniji dio strukture prihoda. Iznos poslovnih prihoda predstavlja prodajnu vrijednost proizvoda bez PDV-a. Financijski prihodi su rezultat ulaganja u financijsku imovinu, kao što su dividende ili kamate koje su generirane ulaganjem viška novca u dionice, obveznice ili posuđivanjem viška novca. Osim toga, postoje i nepostojani prihodi koji se kategoriziraju kao ostali poslovni prihodi ili izvanredni prihodi, kao što su prihodi od prodaje dugotrajne imovine, sirovina, inventurnih viškova, otpisa obveza itd. Iako njihov udio u ukupnim prihodima nije dominantan, njihov značaj treba uzeti u obzir pri analizi poslovanja, posebno u slučaju prodaje imovine poput nekretnina koje mogu značajno utjecati na visinu dobiti (Žager i sur., 2017).

Rashodi su negativni element rezultata poslovanja i smanjuju kapital. Kao i prihodi, rashodi se sistematiziraju kao poslovni i financijski rashodi u financijskim izvještajima. Poslovni rashodi pružaju informacije o trošenju novčanih i materijalnih vrijednosti vezanih uz osnovnu djelatnost poduzeća tijekom obračunskog razdoblja. To uključuje rashode prodanih proizvoda, rashode od prodaje trgovačke robe, amortizaciju dugotrajne nematerijalne i materijalne imovine, plaće radnika, režije itd. Financijski rashodi proizlaze iz korištenja tuđih financijskih sredstava i najčešće se odnose na kamate, negativne tečajne razlike, rashode povezane s burzovnim transakcijama itd. Kao i prihodi, postoje i neuobičajeni rashodi koji se teško predviđaju, poput rashoda povezanih s nastalim štetama, kaznama, prodajom dugotrajne imovine itd. Prema izmjenama računovodstvenih standarda u Republici Hrvatskoj, takvi neuobičajeni rashodi klasificirani su kao ostali poslovni rashodi (Dimitrić i sur., 2020).

Račun dobiti i gubitka i bilanca su međusobno povezani. Dok se u bilanci dobit prikazuje kao jedan iznos, račun dobiti i gubitka detaljnije prikazuje kako je ta dobit ostvarena. Prilikom analize uspješnosti poslovanja, važno je uzeti u obzir sredstva koja su angažirana kako bi se postigao pozitivan poslovni rezultat. Stoga je potrebno promatrati pozicije iz bilance i računa dobiti i gubitka zajedno te ih povezati kako bi se dobila cjelovita slika o poslovanju poduzeća.

2.1.3. IZVJEŠTAJ O NOVČANIM TOKOVIMA

Izvještaj o novčanim tokovima je važan financijski izvještaj koji prati izvore prikupljanja novca i način korištenja tog novca (Žager i sur., 2017). Ovaj izvještaj pruža informacije o priljevima i odljevima novčanih sredstava te omogućuje analizu viška ili nedostatka raspoloživih sredstava. Ključni elementi izvještaja o novčanim tokovima obuhvaćaju primitke, izdatke i njihovu razliku koja se naziva neto novčani tok.

Klasifikacija primitaka i izdataka novca u različite kategorije aktivnosti (poslovne, investicijske i financijske) ima važnu svrhu pružanja informacija o sposobnosti poduzeća da generira novčane tokove iz redovnih aktivnosti i zadovoljavaju li ti tokovi potrebe normalnog poslovanja. Izvještaj o novčanim tokovima ima cilj prikazati razliku između primitaka i izdataka te omogućiti uvid u to da li poduzeće generira više primitaka nego što troši obavljajući svoje djelatnosti (Dimitrić i sur., 2020).

Stavka "Poslovne aktivnosti" u izvještaju o novčanim tokovima pruža informacije o novčanim primitcima koje poduzetnik ostvaruje kroz svoje poslovne aktivnosti. Ova kategorija obuhvaća prihode od prodaje robe/usluga, provizija, naknada te osiguravajućeg društva. Izdaci iz poslovnih aktivnosti uključuju plaćanja dobavljačima, zaposlenicima, poreze, premije osiguranja i slično. Investicijske aktivnosti su povezane s promjenama u dugotrajnoj imovini (materijalnoj, nematerijalnoj, financijskoj) i dugoročnim potraživanjima. Primitci i izdaci iz investicijskih aktivnosti uključuju prihode od prodaje imovine, povrat danih kredita, prodaju financijske imovine (dionica, obveznica) te izdatke za nabavu/nekretnina i davanje kredita, kupovinu obveznica/dionica i slično. "Financijske aktivnosti" se odnose na aktivnosti vezane uz financiranje poslovanja i uključuju promjene u strukturi obveza i kapitala. Primitci i izdaci iz financijskih aktivnosti obuhvaćaju prihode od emisije dionica, obveznica i drugih vrijednosnih papira, primljene kredite, izdatke za otkup vlastitih dionica, isplatu dividendi, kamata, otplate kredita i drugih obveza (Šlibar, 2010).

Izvještaj o novčanom toku pruža jednostavan i razumljiv prikaz primitaka i izdataka novca iz različitih aktivnosti. Pomoću tog izvještaja može se lako uočiti koliko novca je primljeno od kupaca, plaćeno dobavljačima, državi na ime poreza, bankama na ime kamata, te kako su izdata sredstva za plaće radnicima ili dobiveni kredit od banke i slično (Dimitrić i sur., 2020).

Važno je napomenuti da izvještaj o novčanom toku može biti sastavljen i koristeći indirektnu metodu. Kod indirektno metode, poslovne aktivnosti se ne prikazuju kao ukupni primitci i izdaci novca, već se neto dobit ili gubitak prilagođava za učinke transakcija koje nisu novčane prirode (npr. amortizacija, promjene zaliha, poslovna potraživanja/obveze itd.). Promjene u imovini i obvezama koje utječu na promjenu novčanih sredstava tijekom godine se dodaju ili oduzimaju od neto dobiti kako bi se izračunao poslovni novčani tok. Na taj način se utvrđuje da li je došlo do povećanja ili smanjenja novčanih sredstava. Razumijevanje tih promjena novčanih sredstava ključno je za sastavljanje izvještaja o novčanim tokovima. Izvještaj o novčanim tokovima, zajedno s ostalim financijskim izvještajima, pruža pravilnu sliku o financijskom stanju poduzeća (Gulin, 2006).

2.1.4. IZVJEŠTAJ O PROMJENAMA VLASNIČKE GLAVNICE

Izvještaji o promjenama vlasničke glavnice su dokumenti koji bilježe svaku promjenu u vlasničkoj strukturi nekog poduzeća. Ovi izvještaji pružaju informacije o promjenama u kapitalu poduzeća, kao i o svim transakcijama koje utječu na vlasničku glavicu. Izvještaj o promjenama vlasničke glavnice ima za cilj pružiti jasne informacije o svakoj promjeni u vlasničkoj strukturi poduzeća. To uključuje emisiju novih dionica, otkup dionica, konverziju duga u kapital, ulazak novih ulagača ili bilo kakve druge promjene u strukturi vlasništva (Žager i sur., 2021).

Detalji o promjeni: Izvještaj pružaju sve relevantne detalje o promjeni vlasničke glavnice. To može uključivati broj i vrstu novih izdanih dionica, cijenu po kojoj su izdane, identitet ulagača ili dionica koje su otkupljene, datum transakcije i ostale slične informacije. Izvještaji o promjenama vlasničke glavnice često imaju pravne implikacije. Stoga, ovi izvještaji obično moraju biti pripremljeni u skladu s relevantnim zakonima, propisima i zahtjevima regulatornih tijela. U nekim slučajevima, takvi izvještaji također moraju biti potpisani od strane ovlaštene osobe, poput direktora ili revizora poduzeća (Dimitrić i sur., 2020).

Izvještaji o promjenama vlasničke glavnice pridonose transparentnosti i informiranosti dioničara i drugih zainteresiranih strana. Ti dokumenti omogućuju dionicima da budu svjesni svih promjena u vlasničkoj strukturi i sudjeluju u donošenju relevantnih odluka za poduzeće. Naposljetku, izvještaji o promjenama vlasničke glavnice su važni alati za

praćenje i dokumentiranje promjena u strukturi vlasništva poduzeća. Oni pružaju informacije o financijskim i pravnim aspektima promjena, te doprinose transparentnosti i informiranosti dioničara. S obzirom na njihovu važnost, izvještaji o promjenama vlasničke glavnice moraju biti pripremljeni pažljivo i u skladu s relevantnim propisima (Žager i sur., 2021).

2.1.5. BILJEŠKE UZ FINACIJSKE IZVJEŠTAJE

Bilješke uz financijske izvještaje i ostale izvještaje su dodatne informacije koje se pružaju uz glavne financijske izvještaje kao što su bilanca, izvještaj o dobiti i gubitku, izvještaj o novčanom tijeku i izvještaj o promjenama na kapitalu. One pružaju detaljnije objašnjenje i tumačenje financijskih podataka te doprinose razumijevanju i interpretaciji izvještaja (Mijoč i sur., 2016).

Bilješke prate financijske izvještaje i pružaju detaljnije informacije o ključnim stavkama koje se nalaze u izvještajima. To može uključivati opise računovodstvenih politika, detalje o financijskim instrumentima, postupke procjene, obveznice i druga objašnjenja koja dopunjuju informacije iz glavnih izvještaja (Žager i sur., 2020). One pružaju detaljan pregled primijenjenih računovodstvenih politika poduzeća. Ove politike određuju način na koji se transakcije evidentiraju, vrednuju i prezentiraju u financijskim izvještajima. Bilješke objašnjavaju načela i metode primijenjene u računovodstvenim postupcima poduzeća, omogućavajući čitateljima da razumiju temelje na kojima su izvještaji izrađeni. Također, pružaju informacije o financijskim instrumentima koje poduzeće posjeduje ili koristi. To može uključivati opise vrste financijskih instrumenata, način na koji su oni vrednovani, klasifikacija instrumenata prema računovodstvenim standardima te rizike i izloženost poduzeća u vezi s tim instrumentima.

Bilješke također pružaju informacije o dogovorima i obvezama poduzeća koje mogu imati značajan financijski utjecaj. To može uključivati ugovore o najmu, dugoročne obveze, sudski sporovi, jamstva i druge slične informacije koje su relevantne za razumijevanje financijske pozicije poduzeća. Osim financijskih izvještaja, bilješke također mogu pratiti druge izvještaje i dokumente koje poduzeće priprema. To mogu biti izvještaji o održivosti, korporativnoj odgovornosti, rizicima i drugim povezanim područjima koja pružaju dodatne informacije o performansama i praksama poduzeća (Vidučić, 2012):

3. POSTUPCI I INSTRUMENTI ANALIZE FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA

Analiza financijskih izvještaja je ključna za donošenje informiranih odluka o ulaganju, financiranju ili upravljanju poduzećem. Pri tome, horizontalna analiza omogućuje usporedbu financijskih izvještaja iz različitih razdoblja kako bismo identificirali promjene i trendove. Horizontalna analiza pomaže u praćenju rasta ili smanjenja stavki poput prihoda, troškova i imovine tijekom vremena. Ovaj postupak pomaže u otkrivanju važnih promjena u poslovanju i identifikaciji ključnih područja za daljnju analizu. Koristeći financijske pokazatelje, moguće je procijeniti različite aspekte poslovanja, uključujući likvidnost, profitabilnost, aktivnost i zaduženost. Ti pokazatelji pružaju kvantitativne podatke koji pomažu razumjeti financijsku stabilnost i performansu poslovnog subjekta u usporedbi s industrijskim standardima ili konkurentima.

3.1. HORIZONTALNA I VERTIKALNA ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA

Prema Vujeviću (2013), horizontalna analiza se primjenjuje u analizi financijskih izvještaja kako bi se usporedili podaci poput omjera ili stavki u različitim obračunskim razdobljima. Ova analiza omogućuje otkrivanje "ponašanja" prihoda, rashoda i drugih stavki financijskih izvještaja tijekom vremena. Također, horizontalna analiza može koristiti apsolutne usporedbe ili usporedbe postotaka, gdje se brojevi u svakom sljedećem razdoblju izražavaju kao postotak iznosa u baznoj godini, pri čemu se bazni iznos izvješćuje kao 100. Gulin (2006) ističe da horizontalna analiza omogućuje investitorima i analitičarima da prepoznaju što je utjecalo na financijsku performansu poduzeća tijekom više godina, te identificiraju trendove i obrasce rasta, uključujući sezonalnost. To im omogućuje da integriraju različite elemente i projiciraju ih u budućnost.

Prema Vujeviću (2013), vertikalna analiza je metoda analize financijskih izvještaja u kojoj se svaka stavka prikazuje kao postotak bazne vrijednosti unutar izvještaja. Na primjer, stavke računa dobiti i gubitka prikazuju se kao postotak ukupnih prihoda, dok se stavke bilance prikazuju kao postotak ukupne aktive ili pasive. Gulin (2006) naglašava da vertikalna analiza olakšava usporedbu financijskih izvještaja različitih

poduzeća u različitim industrijskim sektorima, jer se u tom slučaju mogu vidjeti relativni udjeli stavki na računima. Osim toga, vertikalna analiza olakšava usporedbu između prethodnih razdoblja za analizu vremenskih serija, gdje se tromjesečni i godišnji podaci uspoređuju tijekom nekoliko godina kako bi se dobio uvid u poboljšanje ili pogoršanje ključnih pokazatelja uspješnosti. Na primjer, grafikonom prikazivanjem postotka različitih stavki rashoda u računu dobiti i gubitka u odnosu na prihode, moguće je vidjeti njihov doprinos profitnim maržama i promjene u profitabilnosti tijekom vremena. Vertikalna analiza jasno prikazuje postotke stavki u zasebnom stupcu financijskih izvještaja.

Dražić Lutilsky i sur. (2010) također navode da su ove vrste financijskih izvještaja, uključujući detaljnu vertikalnu analizu, poznate kao financijski izvještaji zajedničke veličine, koje mnoga poduzeća koriste kako bi pružila detaljnije informacije o svom financijskom položaju.

3.2. FINANCIJSKI POKAZATELJI

Kako bi se dobio kompletan uvid u poslovanje poduzeća, uz horizontalnu i vertikalnu analizu potrebno je provesti i analizu financijskih pokazatelja koje čine (Žager i sur., 2008):

- pojedinačni pokazatelji,
- skupine pokazatelja,
- sustavi pokazatelja te
- zbrojni ili sintetski pokazatelji.

Da bi se pravilno ocijenilo posluje li poduzeće kvalitetno i upravlja li se njime adekvatno, promatraju se dva kriterija: sigurnost i uspješnost (Abramović i sur., 2008). Pokazatelji sigurnosti raščlanjuju se na pokazatelje likvidnosti i zaduženosti te oni opisuju financijski položaj poduzeća. Pokazatelji uspješnosti dijele se na pokazatelje ekonomičnosti, profitabilnosti i investiranja (Šlibar, 2010).

Pokazatelji aktivnosti se po svojim karakteristikama mogu svrstati i u pokazatelje sigurnosti i u pokazatelje uspješnosti. Kako bi se pravilno tumačili pojedini financijski pokazatelji potrebno ih je uspoređivati s određenim kontrolnim mjerama koje su propisane za pojedine pokazatelje, prethodno utvrđenim planom pokazatelja ili pokazateljima u istoj ili sličnoj djelatnosti (Mijoč i sur., 2016).

3.2.1. POKAZATELJI LIKVIDNOSTI

Likvidnost je svojstvo imovine koje prikazuje može li se pretvoriti u gotovinu koja je dovoljna da bi se podmirile obveze te pokazuje koliko je poduzeće stabilno. Prikazuje sposobnost poduzeća da u kratkom roku podmiri svoje kratkoročne obveze kratkotrajnom imovinom, tj. da kratkotrajnu imovinu ili njen dio pretvori u novac. Može se zaključiti da su pokazatelji likvidnosti jedni od najvažnijih financijskih pokazatelja s obzirom na to da usmjeravaju menadžere na donošenje budućih poslovnih odluka te ukazuje na rizike poduzeća potencijalnim investitorima i ukoliko je loš, ugrožava bonitet (Žager i sur., 2021). Pokazatelji likvidnosti prikazani su u narednoj tablici.

Tablica 1. Pokazatelji likvidnosti

POKAZATELJ	BROJNIK	NAZIVNIK
Koeficijent trenutne likvidnosti	Novac	Kratkoročne obveze
Koeficijent ubrzane likvidnosti	Novac + potraživanja	Kratkoročne obveze
Koeficijent tekuće likvidnosti	Kratkotrajna imovina	Kratkoročne obveze
Koeficijent financijske stabilnosti	Dugotrajna imovina	Kapital i kratkoročne obveze

Izvor: Žager i sur. (2021, str. 312).

Koeficijent trenutne likvidnosti prikazuje je li poduzeće trenutačno sposobno novcem podmiriti svoje kratkoročne obveze. Koeficijent ubrzane likvidnosti ima kontrolnu mjernu jednaku ili veću od 1. Ukoliko je ona manja od 1, poduzeće nema dovoljno brzo unovčive imovine kojom bi moglo podmiriti svoje kratkoročne obveze. Koeficijent tekuće likvidnosti ima kontrolnu mjeru 2, što predstavlja da poduzeće ima dvostruko više kratkotrajne imovine nego kratkoročnih obveza. U praksi poduzeća nije nužno zadovoljiti navedenu kontrolnu mjeru. Koeficijent tekuće likvidnosti zadovoljen je i ukoliko je veći od 1 radi toga što tada ima dovoljno kratkotrajne imovine da podmiri nastale kratkoročne obveze. Međutim, pri računanju tog koeficijenta uzima se u obzir da nije svaka kratkotrajna imovina brzo unovčiva te je zbog toga preporučljivo da je koeficijent što veći. Koeficijent financijske stabilnosti ima kontrolnu mjeru koja mora biti manja od 1. Čim je mjera manja, samim tim su likvidnost i financijska stabilnost veće, odnosno veći je udio radnog kapitala (Brozović i sur., 2021). Koeficijent veći od 1 implicira da se dugotrajna imovina financira iz kratkoročnih obveza, tj. da postoji

manjak radnog kapitala. Koeficijent tekuće likvidnosti mora biti obrnuto proporcionalan s koeficijentom financijske stabilnosti.

3.2.2. POKAZATELJI ZADUŽENOSTI

Pokazatelji zaduženosti iskazuju strukturu kapitala poduzeća i način na koji se ta imovina koristi, odnosno koji se izvori financiranja koriste. U sljedećoj tablici su prikazani pokazatelji zaduženosti.

Tablica 2. Pokazatelji zaduženosti

POKAZATELJ	BROJNIK	NAZIVNIK
Koeficijent zaduženosti	Ukupne obveze	Ukupna imovina
Koeficijent vlastitog financiranja	Glavnica	Ukupna imovina
Koeficijent financiranja	Ukupne obveze	Glavnica
Pokriće troškova kamata	Dobit prije poreza i kamata	Kamate
Faktor zaduženosti	Ukupne obveze	Zadržana dobit + amortizacija
Stupanj pokrića I	Glavnica	Dugotrajna imovina
Stupanj pokrića II	Glavnica + dugoročne obveze	Dugotrajna imovina

Izvor: Žager i sur. (2021, str. 318).

Koeficijent zaduženosti ukazuje na to u kojoj se mjeri poduzeće financira putem zaduživanja, tj. u kojem je postotku imovina koja je nabavljena putem duga. Povećanje financijskog rizika ovisi o kretanju odnosa duga i imovine. Kontrolna mjera bi u pravilu trebala biti 50% ili manja. Koeficijent vlastitog financiranja pokazuje u kojoj mjeri poduzeće koristi vlastite izvore financiranja imovine. Koeficijent zaduženosti i koeficijent vlastitog zaduživanja ukupno trebaju iznositi 1 (Osmanagić Bedenik, 2010).

Prethodno spomenuti koeficijenti izračunati su na temelju podataka iz bilance te zbog toga izražavaju statičku zaduženost, odnosno zaduženost iz bilance. Postoje koeficijenti koji izražavaju dinamičku zaduženost jer se izračunavaju temeljem podataka prikazanih u bilanci i računu dobiti i gubitka, a navedeni su u daljnjem tekstu. Pokriće troškova kamata i faktor zaduženosti predstavljaju koeficijente dinamičke zaduženosti zbog toga što zaduženje promatraju sukladno vjerojatnosti pravodobnog

podmirenja (Brozović i sur., 2021). Pokriće troškova kamata govori koliko su puta rashodi od kamata mogu pokriti od ostvarene bruto dobiti prije kamata. Faktor zaduženosti pokazuje koliko je godina potrebno kako bi se iz ostvarene zadržane dobiti koja je uvećana za amortizaciju mogle pokriti ukupne obveze. Stupanj pokrića I razmatra pokriće dugotrajne imovine kapitalom, dok Stupanj pokrića II razmatra pokriće dugotrajne imovine kapitalom uvećanim za dugoročne obveze. Stupanj pokrića II mora biti veći od 1 radi korištenja djela dugoročnih izvora kako bi se iz toga financirala kratkotrajna imovina.

3.2.3. POKAZATELJI AKTIVNOSTI

Pokazatelji aktivnosti prikazuju brzinu cirkulacije imovine u poduzeću (Horvat Jurjec, 2011). Ukoliko su poznati koeficijenti obrta, računaju se i dani vezivanja, npr. dani naplate potraživanja. Pokazatelji aktivnosti navedeni su u narednoj tablici. Osim koeficijenata koji su navedeni u tablici, mogu se računati razni pokazatelji aktivnost, npr. koeficijent obrtaja zaliha. Gledajući na uspješnost i sigurnost poslovanja, važno je reći da bi koeficijenti obrtaja trebali biti što veći, a dani vezivanja što kraći (Dimitrić i sur., 2020).

Tablica 3. Pokazatelji aktivnosti

POKAZATELJ	BROJNIK	NAZIVNIK
Koeficijent obrta ukupne imovine	Ukupni prihod	Ukupna imovina
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	Ukupni prihod	Kratkotrajna imovina
Koeficijent obrta potraživanja	Prihodi od prodaje	Potraživanja
Trajanje naplate u danima	Broj dana u godini (365)	Koeficijent obrta potraživanja

Izvor: Žager i sur. (2021, str. 323).

Pokazatelji aktivnosti pokazuju koliko efikasno poduzeće upotrebljava svoje resurse, odnosno ukazuju na brzinu cirkulacije imovine u poslovnom procesu, a temelje se na podacima iz bilance poduzeća i računa dobiti i gubitka (Tintor, 2020).

U većini slučajeva koeficijent obrta ukupne imovine ima najnižu vrijednost u odnosu na ostale koeficijente jer uključuje svu imovinu (Brozović i sur., 2021).

Također, što je veća razlika između omjera obrta ukupne i obrtne imovine, veći je udio dugotrajne imovine u strukturi imovine. Koeficijent obrta kratkotrajne imovine daje informaciju koliko kuna poduzetnik zaradi od jedne kune kratkoročne imovine, a trajanje naplate ovisi i o stopi prometa potraživanja. Poduzeće bolje posluje kada svoje dugove naplati što je prije moguće, a stopa obrta potraživanja daje informaciju o tome koliko kuna poslovnog prihoda poduzeće ostvaruje od jedne kune kratkoročnih potraživanja (Tintor, 2020).

3.2.4. POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI

Pokazatelji ekonomičnosti prikazuju odnos prihoda i rashoda te daju uvidu to koliko je prihoda ostvareno po jedinici rashoda. Ekonomičnost ukupnog poslovanja mjeri odnos ukupnih prihoda i ukupnih rashoda, a svi dalje navedeni pokazatelji predstavljaju parcijalne pokazatelje ekonomičnosti. Nastavno na prethodnu rečenicu, raščlanjuju se na vrste prihoda i rashoda, npr. ekonomičnost financiranja predstavlja odnos financijskih prihoda i financijskih rashoda pokazujući koliko se financijskih prihoda ostvari na jedinicu financijskih rashoda (Dimitrić i sur., 2020). Pokazatelji ekonomičnosti navedeni su u narednoj tablici.

Tablica 4. Pokazatelji ekonomičnosti

POKAZATELJ	BROJNIK	NAZIVNIK
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	Ukupni prihodi	Ukupni rashodi
Ekonomičnost poslovanja	Prihodi od prodaje	Rashodi od prodaje
Ekonomičnost financiranja	Financijski prihodi	Financijski rashodi
Ekonomičnost izvanrednih aktivnosti	Izvanredni prihodi	Izvanredni rashodi

Izvor: Žager i sur. (2021, str. 325).

3.2.5. POKAZATELJI PROFITABILNOSTI

U kontekstu pokazatelja profitabilnosti razmatraju se marža profita i rentabilnost, odnosno prinos u odnosu na prihode i prinos u odnosu na investicije (Ježovita, 2016). Razlika u odnosu na ostale pokazatelje je u tome što se oni iskazuju u postotku.

Profitabilnost kao takva, jedna je od najvažnijih pokazatelja za menadžment poduzeća obzirom da prikazuje postotnu zaradu u odnosu na ono što je poduzeće uložilo. Pokazatelji profitabilnosti navedeni su u narednoj tablici.

Tablica 5. Pokazatelji profitabilnosti

POKAZATELJ	BROJNIK	NAZIVNIK
Neto marža profita	Neto dobit + kamate	Ukupni prihod
Bruto marža profita	Dobit prije poreza + kamate	Ukupni prihod
Neto rentabilnost imovine	Neto dobit + kamate	Ukupna imovina
Bruto rentabilnost imovine	Dobit prije poreza + kamate	Ukupna imovina
Rentabilnost vlastitog kapitala (glavnice)	Neto dobit	Vlastiti kapital

Izvor: Žager i sur. (2021, str. 327).

Pri računanju marže profita razlikuju se bruto i neto marža profita, a razlika je vidljiva u obuhvaćanju poreza u brojniku pokazatelja. Ukoliko se marža profita pomnoži s koeficijentom obrta ukupne imovine, rezultat će pokazateljem rentabilnosti imovine. Drugim riječima, ako se poveća koeficijent obrta ili marža profita može se povećati i rentabilnost imovine. Pokazatelji rentabilnosti prikazuju prinos u odnosu na investicije, odnosno koliko se investiranje poduzeću isplatilo. Jednostavnije rečeno, povezanost profitabilnosti i zaduživanja može se uočiti u razmatranju financijske poluge. U kontekstu financijske poluge, poduzeću se isplati dodatno zaduživati ukoliko tim dodatnim zaduživanjem stvara rezultat koji je veći od kamatnih rashoda koje ima radi dodatnog zaduživanja. U trenutku kada se kamata poveća iznad razine zarade koja je stečena dodatnim zaduživanjem, smanjuje se uspješnost poslovanja. Zaključno, ako je rentabilnost vlastitog kapitala veća od neto rentabilnosti imovine, to znači da je djelovanje financijske poluge učinkovito te je daljnje zaduživanje isplativo (Tintor, 2020).

4. FINANCIJSKA ANALIZA VALAMAR RIVIERA D.D.

Predmet analize su dva konkurentna hotelska poduzeća unutar turističke industrije.

Autorica je najprije pristupila prikupljanju financijskih izvještaja poduzeća za određeno razdoblje, uključujući bilancu stanja te izvještaj o dobiti i gubitku. Nakon prikupljanja financijskih izvještaja, provodila se analiza horizontalnih i vertikalnih trendova. Horizontalna analiza omogućuje usporedbu financijskih podataka između različitih razdoblja kako bi se identificirale promjene i trendovi. Vertikalna analiza se koristi za procjenu strukture financijskih izvještaja, poput udjela pojedinih stavki u ukupnim prihodima ili ukupnoj imovini. Nakon analize trendova, izračunati su različiti financijski pokazatelji kako bi se dublje razumjelo financijsko stanje poduzeća. Uzorak su činila dva konkurentna poduzeća, odnosno hotela u turističkoj industriji. Kao rezultat financijske analize, dobili su se sažeti rezultati i interpretirani su financijski podaci kako bi se procijenilo financijsko zdravlje i performanse poduzeća.

4.1. HORIZONTALNA ANALIZA POSLOVANJA

Horizontalna analiza bilance omogućuje uvid u promjene u financijskom položaju poduzeća tijekom vremena. Prikazuje se postotna promjena vrijednosti stavki bilance između dva ili više razdoblja, odnosno u ovom slučaju tri godine.

Tablica 6. Horizontalna analiza bilance poduzeća Valamar Riviera d.d.

	2019.	2020.	2021.	% 20./19.	% 21./19.
B) DUGOTRAJNA IMOVINA	688.389.050	706.634.309	683.827.965	2,65%	-0,66%
I. NEMATERIJALNA IMOVINA	7.180.875	5.610.897	4.597.558	-21,86%	-35,97%
II. MATERIJALNA IMOVINA	563.705.196	569.715.363	522.527.600	1,07%	-7,30%
III. DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	102.855.943	102.842.909	135.039.246	-0,01%	31,29%
V. ODGOĐENA POREZNA IMOVINA	14.647.037	28.465.127	21.663.548	94,34%	47,90%
C) KRATKOTRAJNA IMOVINA	39.733.240	77.408.308	87.122.224	94,82%	119,27%
I. ZALIHE	2.970.987	3.622.842	3.134.820	21,94%	5,51%
II. POTRAŽIVANJA	3.777.888	4.298.255	6.665.247	13,77%	76,43%
III. KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	89.110	76.727	58.942	-13,90%	-33,85%
IV. NOVAC U BANC I BLAGAJNI	32.895.255	69.410.472	77.263.229	111,00%	134,88%
D) PLAĆENI TRO. I OBR. PRIHODI	2.372.394	6.198.514	2.823.333	161,28%	19,01%
E) UKUPNO AKTIVA	730.494.671	790.241.118	773.773.522	8,18%	5,92%
F) IZVANBILANČNI ZAPISI	7.214.268	7.201.725	7.190.006	-0,17%	-0,34%
A) KAPITAL I REZERVE	357.083.323	316.573.628	347.638.251	-11,34%	-2,65%
I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	221.915.349	221.915.349	221.915.349	0,00%	0,00%
II. KAPITALNE REZERVE	757.927	757.927	757.927	0,00%	0,00%
III. REZERVE IZ DOBITI	12.741.137	13.039.697	13.039.697	2,34%	2,34%
VI. ZADRŽANA DOBIT ILI PR. GUBITAK	71.623.346	121.812.131	71.486.389	70,07%	-0,19%
VII. DOBIT ILI GUBITAK POSL. GOD.	50.037.415	-40.951.583	40.428.137	-181,84%	-19,20%
B) REZERVIRANJA	13.151.702	15.026.040	17.858.146	14,25%	35,79%
C) DUGOROČNE OBVEZE	291.860.615	335.110.386	309.496.742	14,82%	6,04%
D) KRATKOROČNE OBVEZE	61.484.292	114.851.788	88.317.898	86,80%	43,64%
E) ODG. PLAĆANJE TRO. I PRIHOD B.D.	6.914.739	8.679.275	10.462.486	25,52%	51,31%
F) UKUPNO – PASIVA	730.494.671	790.241.118	773.773.522	8,18%	5,92%
G) IZVANBILANČNI ZAPISI	7.214.268	7.201.725	7.190.006	-0,17%	-0,34%

Izvor: rad autorice prema podacima s: Poslovna Hrvatska (2022). Valamar Riviera d.d. *poslovna.hr*.
Preuzeto s: <https://www.poslovna.hr/lite/valamar-riviera/333605/subjekti.aspx>. (12.2.2023.)

Promatrajući aktivu poduzeća Valamar Riviera d.d., primjećuje se da je dugotrajna imovina u 2021. godini manja za 0,66% u odnosu na 2019. godinu, što predstavlja vrijednost dugotrajne imovine manju za 4.561.086 EUR. Unutar dugotrajne imovine, odgođena porezna imovina je fluktuirala tijekom razdoblja i dosegla vrhunac u 2021. godini kada je bila 47,9% veća u odnosu na prethodnu godinu, s iznosom od 21.663.548 EUR. Kratkotrajna imovina je zabilježila porast od 119,27% na kraju razdoblja u usporedbi s 2019. godinom, što je rezultat značajnog povećanja novca u banci i blagajni sa 32.895.255 EUR u 2019. na 77.263.229 EUR u 2021. (rast od 134,88%). Kapital i rezerve, kao dio pasive, su dosegli najnižu razinu u 2020. godini zbog gubitka poslovanja, s iznosom od 316.573.628 EUR, što je manje za 40.509.695 EUR u odnosu na prethodnu godinu. Sljedeće godine, ta stavka bilježi pad od 2,65%. Rezerviranja su porasla za 35,79% u 2021. godini u odnosu na 2019. godinu zbog pokrenutih sudskih sporova. Kod dugoročnih obveza, prisutan je trend rasta koji se očituje u porastu od 6,04% u 2021. godini u usporedbi s 2019. godinom. Najzastupljenije su obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama, koje su

dosegle najvišu razinu u 2020. godini s iznosom od 328.434.057 EUR. Kratkoročne obveze su također porasle tijekom razdoblja, s povećanjem od 26.833.605 EUR u 2021. godini u odnosu na prvu promatranu godinu. Obveze prema bankama i financijskim institucijama su najzastupljenije.

Tablica 7. Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Valamar Riviera d.d.

	2019	2020	2021	20./19%	21./19%
I. POSLOVNI PRIHODI	272.777.291	75.893.410	221.696.795	-72,18%	-18,73%
II. POSLOVNI RASHODI	217.765.346	118.157.117	166.610.870	-45,74%	-23,49%
III. FINANCIJSKI PRIHODI	2.517.725	2.645.351	2.795.049	5,07%	11,01%
IV. FINANCIJSKI RASHODI	8.890.265	15.266.773	8.624.341	71,72%	-2,99%
V. UDIO U DOBITI OD DRUŠTAVA	0	0	0	0	0
VI. UDIO U DOBITI OD ZAJ. POTHVATA	0	0	0	0	0
VII. UDIO U GUBITKU OD DRUŠTAVA	0	0	0	0	0
VIII. UDIO U GUBITKU OD ZAJ. POTHVATA	0	0	0	0	0
IX. UKUPNI PRIHODI	275.295.016	78.538.762	224.491.857	-71,47%	-18,45%
X. UKUPNI RASHODI	226.655.611	133.423.890	175.235.211	-41,13%	-22,69%
XI. DOBIT ILI GUBITAK P.O.	48.639.392	-54.885.128	49.256.646	-	1,27%
XII. POREZ NA DOBIT	-1.398.022	-13.933.546	8.828.496	896,66%	-
XIII. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	50.037.415	-40.951.583	40.428.137	-	-19,20%
				181,84%	

Izvor: rad autorice prema podacima s: Poslovna Hrvatska (2022). Valamar Riviera d.d. *poslovna.hr*.
Preuzeto s: <https://www.poslovna.hr/lite/valamar-riviera/333605/subjekti.aspx>. (12.2.2023).

Prema prikazanome, poslovni prihodi poduzeća Valamar Riviera d.d. su u 2019. godini iznosili 272.777.291 EUR što je za 72,18% više u odnosu na 2020. godinu kada su iznosili 75.893.410 EUR. Unatoč poremećajima u poslovanju, u 2021. godini poslovni prihodi su veći, no još uvijek za 18,73% manji u odnosu na 2019. godinu. Prihodi od prodaje izvan grupe predstavljaju najveću komponentu poslovnih prihoda i fluktuiraju tijekom promatranog razdoblja. U 2020. godini, ti prihodi su bili tri puta manji u odnosu na prethodnu godinu, ali s povećanjem obujma poslovanja u 2021. godini bilježi se trend rasta, iako su još uvijek za 28% manji u usporedbi s 2019. godinom. Poslovni rashodi također su značajno manji u 2020. godini, iznoseći 118.157.117 EUR, što predstavlja smanjenje od 45,74% u odnosu na 2019. godinu. Povećanje poslovnih rashoda u 2021. godini još uvijek je manje za 23,49% u odnosu na 2019. godinu. Materijalni troškovi u 2020. godini bilježe smanjenje od 58,59% u odnosu na 2019. godinu. U 2021. godini dolazi do povećanja, ali se i dalje primjećuje 26,76% manji iznos u usporedbi s 2019. godinom. Troškovi osoblja su u 2020. godini smanjeni za 67,84%, što se može pripisati smanjenim potrebama za radnom snagom, ali i državnim potporama za očuvanje radnih mjesta. Povećanje amortizacije od 3,12% u 2020. godini povezano je s prethodnim investicijskim ciklusom. Financijski prihodi

kontinuirano rastu tijekom analiziranog razdoblja, dok financijski rashodi dosežu vrhunac u 2020. godini, kada su iznosili 15.266.773 EUR. Bruto i neto dobit su opale samo u 2020. godini, kada je ostvaren gubitak od gotovo 40,5 milijuna eura. Već sljedeće godine, dobit je iznosila 40,4 milijuna eura, što je manje za gotovo 10 milijuna eura u odnosu na 2019. godinu, kada poslovanje nije bilo izloženo negativnim utjecajima.

4.2. VERTIKALNA ANALIZA BILANCE

Vertikalna analiza bilance služi za analizu financijskog stanja poduzeća putem usporedbe postotnog udjela pojedinih stavki u bilanci u odnosu na ukupnu aktivu ili ukupni kapital. Ova analiza omogućuje dublje razumijevanje strukture bilance i identifikaciju ključnih komponenti koje doprinose financijskom rezultatu.

Tablica 8. Vertikalna analiza bilance poduzeća Valamar Riviera d.d.

	2019.	2020.	2021.
A) POTRAŽIVANJA ZA KAPITAL.	0,00%	0,00%	0,00%
B) DUGOTRAJNA IMOVINA	94,24%	89,42%	88,38%
I. NEMATERIJALNA IMOVINA	0,98%	0,71%	0,59%
II. MATERIJALNA IMOVINA	77,17%	72,09%	67,53%
III. DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	14,08%	13,01%	17,45%
IV. POTRAŽIVANJA	0,00%	0,00%	0,00%
V. ODGOĐENA POREZNA IMOVINA	2,01%	3,60%	2,80%
C) KRATKOTRAJNA IMOVINA	5,44%	9,80%	11,26%
I. ZALIHE	0,41%	0,46%	0,41%
II. POTRAŽIVANJA	0,52%	0,54%	0,86%
III. KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	0,01%	0,01%	0,01%
IV. NOVAC U BANC I BLAGAJNI	4,50%	8,78%	9,99%
D) PLAĆENI TRO. I OBR. PRIHODI	0,32%	0,78%	0,36%
E) UKUPNO AKTIVA	100,00%	100,00%	100,00%
A) KAPITAL I REZERVE	48,88%	40,06%	44,93%
I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	30,38%	28,08%	28,68%
II. KAPITALNE REZERVE	0,10%	0,10%	0,10%
III. REZERVE IZ DOBITI	1,74%	1,65%	1,69%
VI. ZADRŽANA DOBIT ILI PR. GUBITAK	9,80%	15,41%	9,24%
VII. DOBIT ILI GUBITAK POSL. GOD.	6,85%	-5,18%	5,22%
VIII. MANJINSKI INTERES	0,00%	0,00%	0,00%
B) REZERVIRANJA	1,80%	1,90%	2,31%
C) DUGOROČNE OBVEZE	39,95%	42,41%	40,00%
D) KRATKOROČNE OBVEZE	8,42%	14,53%	11,41%
E) ODG. PLAĆANJE TRO. I PRIHOD B.D.	0,95%	1,10%	1,35%
F) UKUPNO – PASIVA	100,00%	100,00%	100,00%

Izvor: rad autorice prema podacima s: Poslovna Hrvatska (2022). Valamar Riviera d.d. *poslovna.hr*.
Preuzeto s: <https://www.poslovna.hr/lite/valamar-riviera/333605/subjekti.aspx>. (12.2.2023.)

U imovini poduzeća Valamar Riviera d.d., dugotrajna imovina čini većinu ukupne imovine. Pri tome, nematerijalna imovina ima zanemariv udio, dok materijalna imovina ima značajan udio u promatranom razdoblju. Stavke poput zemljišta, građevinskih objekata, postrojenja i opreme čine najveći udio u materijalnoj imovini, što je ključno za hotelski sektor. Kratkotrajna imovina, koja varira između 5% i 11%, uključuje značajan udio novčanih sredstava u banci i blagajni, potrebnih za financiranje poslovanja tijekom sezone i održavanje "hladnog pogona" izvan sezone.

Kada je riječ o pasivi, najznačajnija stavka je kapital i rezerve, koja je prije pojave pandemije činila 49% ukupne pasive, a u kriznoj 2020. godini smanjila se na 40% zbog gubitka poslovnog rezultata. U 2021. godini, s postupnim oporavkom, udio kapitala i rezervi ponovno raste na gotovo 44,93%. Dugoročne obveze čine važnu stavku, s udjelom od 39,95% u 2019. godini i 40% u 2021. godini. Ovaj visoki udio proizlazi iz prebacivanja kratkoročnih obveza u dugoročne zbog odobrenih moratorija kod banaka zbog izvanrednih okolnosti. Također, zaduživanje kod poslovnih banaka i Hrvatske banke za obnovu i razvitak radi prevladavanja izazova pandemije te očuvanja likvidnosti i obnavljanja poslovanja u budućim godinama rezultiralo je porastom udjela obveza prema bankama i financijskim institucijama unutar kratkoročnih obveza.

Tablica 9. Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Valamar Riviera d.d.

	2019	2020	2021
I. POSLOVNI PRIHODI	99,09%	96,63%	98,75%
II. POSLOVNI RASHODI	79,10%	150,44%	74,22%
III. FINANCIJSKI PRIHODI	0,91%	3,37%	1,25%
IV. FINANCIJSKI RASHODI	3,23%	19,44%	3,84%
VI. UDIO U DOBITI OD ZAJEDNIČKIH POTHVATA	0,00%	0,00%	0,00%
VII. UDIO U GUBITKU OD DRUŠTAVA	0,00%	0,00%	0,00%
VIII. UDIO U GUBITKU OD ZAJEDNIČKIH POTHVATA	0,00%	0,00%	0,00%
IX. UKUPNI PRIHODI	100,00%	100,00%	100,00%
X. UKUPNI RASHODI	82,33%	169,88%	78,06%
XI. DOBIT ILI GUBITAK P.O.	17,67%	-69,88%	21,94%
XII. POREZ NA DOBIT	-0,51%	-17,74%	3,93%
XIII. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	18,18%	-52,14%	18,01%

Izvor: rad autorice prema podacima s: Poslovna Hrvatska (2022). Valamar Riviera d.d. *poslovna.hr*.
Preuzeto s: <https://www.poslovna.hr/lite/valamar-riviera/333605/subjekti.aspx>. (12.2.2023.)

Poslovni prihodi tvore većinu, i to preko 96%, ukupnih prihoda poduzeća Valamar Riviera d.d. Unutar tih prihoda, najveći udio pripada prihodima od prodaje izvan grupe. Poslovni rashodi iznose otprilike 150% ukupnih prihoda u 2020. godini, dok u 2021. godini čine 74,22% ukupnih prihoda. Udio financijskih prihoda u ukupnim prihodima je manji od 4% tijekom promatranog razdoblja, a najzastupljeniji su prihodi od kamata iz poslovnih odnosa s poduzetnicima unutar grupe. Financijski rashodi čine 3-20% ukupnih prihoda, pri čemu dominiraju rashodi od kamata iz poslovnih odnosa s poduzetnicima unutar grupe.

4.3. ANALIZA PUTEM FINANCIJSKIH POKAZATELJA

Financijski pokazatelji predstavljaju najznačajniji instrument analize financijskih izvještaja. Kao što je već rečeno, pokazatelji sigurnosti poslovanja se računaju na temelju podataka iz bilance i dijelom računa dobiti i gubitka.

Tablica 10. Pokazatelji likvidnosti poduzeća Valamar Riviera d.d.

	2019	2020	2021
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,54	0,60	0,87
Koeficijent ubrzane likvidnosti	0,60	0,64	0,95
Koeficijent tekuće likvidnosti	0,65	0,67	0,99
Koeficijent financijske stabilnosti	1,06	1,08	1,04

Izvor: rad autorice

Cilj analize pomoću pokazatelja je utvrditi da li poduzeće dobro upravlja svojim poslovanjem. Poduzeće mora pri tome zadovoljiti dva kriterija, i to kriterij sigurnosti i kriterij uspješnosti. U tom se kontekstu pokazatelji likvidnosti i zaduženosti smatraju pokazateljima sigurnosti poslovanja, do su pokazatelji ekonomičnosti, profitabilnosti i investiranja pokazatelji uspješnosti poslovanja. Prema pravilu bi koeficijent ubrzane likvidnosti trebao iznositi 1 ili biti veći od 1 (Žager i sur., 2017). Vidljivo je da taj koeficijent iznosi 0,95 što znači da poduzeće u 2021. nije imalo dovoljno unovčive imovine za podmirivanje obveza, kao što nije imao ni u prethodnim razdobljima (0,60, odnosno 0,65).

Koeficijent trenutne likvidnosti u tablici. pokazuje trenutnu sposobnost poduzeća u podmirivanju obveza. Treba napomenuti da on nije najbolja mjera likvidnosti jer ukoliko je na dan utvrđivanja stigla značajna uplata na žiro račun poduzeća, može dovesti u zabludu da poduzeće nema problema s likvidnošću. U ovom slučaju pokazatelj u 2020.

godini iznosi 0,60, a u 2021. godini 0,87. To znači da poduzeće s novcem na dan sastavljanja bilance može podmiriti 60% ukupnih kratkoročnih obveza u 2020., odnosno 87% u 2021. godini.

Vrijednost pokazatelja tekuće likvidnosti trebala bi biti 2, to jest kratkotrajna imovina treba biti dvostruko veća od kratkoročnih obveza. No to nije slučaj kod ovog poduzeća i pokazatelj je nezadovoljavajući, što govori da poduzeće ima problema s likvidnošću. Iznos koeficijenta financijske stabilnosti je bolji što je on manji od 1 (Ježovita, 2016). Poduzeće mora dio kratkotrajne imovine financirati iz dugoročnih izvora. Za poduzeće Valamar Riviera d.d. ovaj koeficijent iznosi 1,08 za 2020., odnosno 1,04 za 2021. godinu. Stoga, vidljivo je kako poduzeće većinu svoje dugotrajne imovine financira iz dugoročnih (vlastitih i tuđih) izvora, što znači da veći dio sredstava koristi za financiranje kratkotrajne imovine, odnosno radnog kapitala. Pokazatelji zaduženosti mjere koliko se poduzeće financira iz tuđih, a koliko iz vlastitih izvora te su za poduzeće Valamar Riviera d.d. prikazani u sljedećoj tablici..

Tablica 11. Pokazatelji zaduženosti poduzeća Valamar Riviera d.d.

	2019	2020	2021
Koeficijent zaduženosti	0,49	0,57	0,52
Koeficijent vlastitog financiranja	0,51	0,43	0,48
Koeficijent financiranja	0,99	1,42	1,14

Izvor: rad autorice

Poduzeće Valamar Riviera d.d. u promatranom razdoblju veći dio imovine financira iz tuđih izvora. Vrijednost koeficijenta zaduženosti se smanjila sa 0,57 u 2020. godini na 0,52 u 2021. godini. Manja vrijednost koeficijenta znači i manju zaduženost. Međutim, promatrajući prethodno provedene analize, može se zaključiti da je postotak smanjenja zanemariv, jer s jedne strane rastu potraživanja u kratkotrajnoj imovini, a s druge strane se smanjuju obveze u ukupnim obvezama. Povoljnija situacija bi bila kada bi se smanjio udio potraživanja u kratkotrajnoj imovini. Koeficijent vlastitog financiranja pokazuje koliko se poduzeće koristi vlastitim izvorima financiranja u poslovanju. Iz prethodne je tablice vidljivo da se poduzeće koristi tuđim izvorima financiranja. Sukladno tome, tablica jasno pokazuje da koeficijenti vlastitog financiranja u zadnje dvije promatrane godine iznosi 0,43 i 0,48 što znači da je udio vlastitog financiranja u ukupnom udjelu manji od udjela financiranja tuđim izvorima.

Prema koeficijentu financiranja iz tablice, vidljivo je da tuđi izvori financiranja čine 142% vlastitog financiranja u 2020., a 114% u 2021. godini. Iznos pokazatelja govori da je poduzeće prezaduženo, jer su u posljednje dvije promatrane godine obveze veće od kapitala. Naredna tablica prikazuje pokazatelje aktivnosti poduzeća Valamar Riviera d.d.

Tablica 12. Pokazatelji aktivnosti poduzeća Valamar Riviera d.d.

	2019	2020	2021
Koeficijent obrta ukupne imovine	0,38	0,10	0,29
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	6,93	1,01	2,58
Koeficijent obrta potraživanja	65,85	16,89	27,10
Trajanje naplate potraživanja	6	22	13

Izvor: rad autorice

Moguće je uočiti kako poduzeće u promatranom razdoblju pokazuje relativno pozitivnu aktivnost. U 2020. godini poduzeće je na 1 euro imovine ostvarilo 10 centi prihoda, a u 2021. godini je na 1 euro imovine ostvarilo 29 centi prihoda. Stoga, nepovoljno je što je koeficijent obrta ukupne imovine manji od 1. Tablica prikazuje da je poduzeće Valamar Riviera d.d. tijekom 2020. godine u prosjeku jednom obrnulo svoju kratkotrajnu imovinu, a u 2021. godini 2 i pol puta. Koeficijent obrta potraživanja se povećalo u 2021. godini u odnosu na 2020. godinu. Koeficijent je u 2020. godini iznosio 16,89, a u 2021. godini 27,10. Naposljetku, poduzeće Valamar Riviera d.d. je u 2020. godini imalo trajanje naplate potraživanja od 22 dana, a u 2021. 13 dana, što ukazuje na to da su kupci kasnili s plaćanjem svojih obveza pa na taj način poduzeće nije uspijevalo naplatiti svoja potraživanja. Iako se naplata potraživanja, udio i dalje nije povoljan za poduzeće te može predstavljati problem za budućnost poslovanja.

Naredna tablica prikazuje pokazatelje ekonomičnosti poduzeća Valamar Riviera d.d.

Tablica 13. Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća Valamar Riviera d.d.

	2019	2020	2021
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	1,21	0,59	1,28
Ekonomičnost financiranja	0,28	0,17	0,32

Izvor: rad autorice

Ekonomičnost ukupnog poslovanja pokazuje koliko su prihodi veći od rashoda, odnosno ostvaruje li poduzeće dobit. Iznosi dobiveni u tablici prikazuju da su u 2020. godini prihodi su bili 41% manji od ukupnih rashoda, a u 2021. godini se povećalo na 28%. Također, tablica prikazuje ekonomičnost financiranja poduzeća Valamar Riviera

d. Poduzeće je u 2020. godini na jednu jedinicu rashoda imalo 0,17 jedinica prihoda iz financijskih aktivnosti. Situacija je povoljnija u 2021. godini, no iznos od 0,32 pokazao da je poduzeće u toj godini također imalo više rashoda nego prihoda iz financijskih aktivnosti.

Tablica 14. Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Valamar Riviera d.d.

	2019	2020	2021
Neto marža profita	19,09%	-48,77%	19,25%
Neto rentabilnost imovine	14,01%	-12,94%	11,63%
Rentabilnost vlastitog kapitala	14,01%	-12,94%	11,63%

Izvor: rad autorice

Marža profita poduzeća Valamar Riviera d.d. je u 2020. godini bila na jako niskoj razini, no u 2021. godini iznosila je 19,25%. Spomenuto pokazuje da je poduzeće na 1 euro ostvarenih prihoda ostvarivalo 19,25% neto dobiti u 2021. godini. Spomenuto ukazuje na podatak da poduzeće posluje uspješno. Neto rentabilnost imovine pokazuje sposobnost poduzeća da ostvaruje povrate i za vlasnike vlastitog i za vlasnike tuđeg kapitala. Iz tablice je moguće iščitati da je poduzeće ostvarilo negativan povrat na ukupnu imovinu u 2020. godini u iznosu od -12,94%. Takva stopa predstavlja nepovoljnu situaciju za poduzeće, no neto marža profita u 2021. godini iznosi povoljnih 19,25%. Analizom rentabilnosti vlastitog kapitala iz tablice, uočava se značajno povećanje povrata za vlasnike vlastitih izvora financiranja. Naime, u 2020. godini rentabilnost vlastitog kapitala iznosila je -12,94%, a u 2021. godini 11,63%. Promatrajući posljednje dvije tablice zajedno, da se primijetiti da je rentabilnost vlastitog kapitala identična rentabilnosti imovine, što znači da poduzeće ostvaruje gotovo jednaku zaradu za vlasnike vlastitih izvora financiranja. Drugim riječima, korištenje tuđih izvora financiranja identično korištenju vlastitih.

5. FINANCIJSKA ANALIZA MAISTRA D.D.

U nastavku su prikazane horizontalna i vertikalna analiza poslovanja hotelskog poduzeća Maistra d.d., a zatim i financijski pokazatelji spomenutog poduzeća.

5.1. HORIZONTALNA ANALIZA POSLOVANJA

U nastavku rada, provedena je horizontalna analiza poduzeća Maistra d.d.

Tablica 15. Horizontalna analiza bilance poduzeća Maistra d.d.

	2019.	2020.	2021.	20./19 %	21./19 %
A) POTRAŽIVANJA ZA KAP.					
B) DUGOTRAJNA IMOVINA	3.319.861.200	3.286.890.600	3.164.519.200	-0,99%	-4,68%
I. NEMATERIJALNA IMOVINA	27.956.700	9.029.300	13.291.100	-67,70%	-52,46%
II. MATERIJALNA IMOVINA	3.075.304.200	3.024.636.500	2.925.527.400	-1,65%	-4,87%
III. DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	112.875.100	112.875.100	112.875.100	0,00%	0,00%
IV. POTRAŽIVANJA	10.986.600	10.465.000	9.943.500	-4,75%	-9,49%
V. ODGOĐENA POREZNA IMOVINA	92.738.700	129.884.600	102.882.100	40,05%	10,94%
C) KRATKOTRAJNA IMOVINA	102.583.800	83.252.800	327.678.100	-18,84%	219,42%
I. ZALIHE	8.815.100	5.906.500	7.208.200	-33,00%	-18,23%
II. POTRAŽIVANJA	23.053.000	34.695.500	32.591.100	50,50%	41,37%
III. KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	1.688.200	18.613.100	19.977.800	1002,54%	1083,38%
IV. NOVAC U BANCI I BLAGAJNI	69.027.400	24.037.800	267.901.000	-65,18%	288,11%
D) PLAĆENI TRO. I OBR. PRIHODI	8.610.000	5.132.600	8.443.800	-40,39%	-1,93%
E) UKUPNO AKTIVA	3.431.054.900	3.375.275.900	3.500.641.000	-1,63%	2,03%
A) KAPITAL I REZERVE	1.949.132.000	1.837.544.800	2.008.155.800	-5,72%	3,03%
I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	1.277.985.600	1.277.985.600	1.277.985.600	0,00%	0,00%
III. REZERVE IZ DOBITI	48.286.900	55.752.600	55.752.600	15,46%	15,46%
VI. ZADRŽANA DOBIT ILI PR. GUBITAK	473.545.900	615.393.800	503.806.600	29,95%	6,39%
VII. DOBIT ILI GUBITAK POSL. GOD.	149.313.600	-111.587.200	170.611.100	-174,73%	14,26%
B) REZERVIRANJA	32.232.300	104.293.500	118.335.500	223,57%	267,13%
C) DUGOROČNE OBVEZE	1.007.580.600	894.318.400	1.057.990.500	-11,24%	5,00%
D) KRATKOROČNE OBVEZE	383.779.100	537.513.700	313.648.300	40,06%	-18,27%
E) ODG. PLAĆANJE TRO. I PRIHOD B.D.	58.331.000	1.605.500	2.510.900	-97,25%	-95,70%
F) UKUPNO – PASIVA	3.431.054.900	3.375.275.900	3.500.641.000	-1,63%	2,03%

Izvor: rad autorice prema podacima s: Poslovna Hrvatska (2022). Maistra d.d. *poslovna.hr*. Preuzeto s: <https://www.poslovna.hr/lite/maistra/828392/subjekti.aspx>. (12.2.2023.)

Prilikom analize imovine poduzeća Maistra d.d., primjećuje se da je dugotrajna imovina smanjena za 4,68% na kraju promatranog razdoblja, odnosno za iznos od 20.617.427 eura. Unutar dugotrajne imovine, nematerijalna imovina bilježi konstantan pad tijekom promatranog razdoblja pa u 2021. godini iznosi 388.284.213 eura što je za 52,46% nego u 2019. godini. Kratkotrajna imovina na kraju razdoblja bilježi rast od 219,42% u odnosu na 2019. godinu, što je povezano s velikim povećanjem novčanih sredstava

na računu i u blagajni, koje je poraslo s 69.027.400 eura u 2019. na 267.901.000 eura u 2021. godini (rast od 288,11%).

Kada je riječ o pasivi, kapital i rezerve dosežu najnižu razinu u 2020. godini uslijed gubitka u poslovanju, te iznose 1.837.544.800 eura, što je smanjenje od 111.587.200 eura u odnosu na prethodnu godinu. U sljedećoj godini zabilježen je rast od 3,03% ove stavke. Rezerviranja su porasla za 267,13% u 2021. godini u odnosu na 2019. godinu, dok se kod dugoročnih obveza primjećuje trend rasta od 5% u 2021. godini u odnosu na 2019. godinu. Posebno se ističu obveze po osnovi zajmova i depozita, koje su dostigle najvišu razinu u 2020. godini s iznosom od 60.172.885 eura. Kratkoročne obveze su smanjene za 18,27% u 2021. godini u odnosu na 2019. godinu, što predstavlja smanjenje od 9.307.957 eura.

Tablica 16. Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Maistra d.d.

	2019	2020	2021	20./19.%	21./19 %
I. POSLOVNI PRIHODI	162.423.399	79.468.910	157.556.334	-51,07%	-3,00%
II. POSLOVNI RASHODI	134.294.326	93.761.723	127.119.477	-30,18%	-5,34%
III. FINANCIJSKI PRIHODI	226	20.453	259.354	8964,71%	114847,06%
IV. FINANCIJSKI RASHODI	5.360.024	5.467.928	4.468.379	2,01%	-16,64%
V. UDIO U DOBITI OD DRUŠTAVA	0	0	0	0	0
VI. UDIO U DOBITI OD ZAJ. POTHVATA	0	0	0	0	0
VII. UDIO U GUBITKU OD DRUŠTAVA	0	0	0	0	0
VIII. UDIO U GUBITKU OD ZAJ. POTHVATA	0	0	0	0	0
IX. UKUPNI PRIHODI	162.423.611	79.489.362	157.815.688	-51,06%	-2,84%
X. UKUPNI RASHODI	139.654.363	99.229.637	131.587.856	-28,95%	-5,78%
XI. DOBIT ILI GUBITAK P.O.	22.769.261	-19.740.275	26.227.832	-186,70%	15,19%
XII. POREZ NA DOBIT	2.951.928	-4.930.108	3.583.848	-267,01%	21,41%
XIII. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	19.817.320	-14.810.167	22.643.984	-174,73%	14,26%

Izvor: rad autorice prema podacima s: Poslovna Hrvatska (2022). Maistra d.d. *poslovna.hr*. Preuzeto s: <https://www.poslovna.hr/lite/maistra/828392/subjekti.aspx>. (12.2.2023.)

Prema navedenim podacima, poslovni prihodi poduzeća Maistra d.d. u 2019. godini iznosili su 163.750.627 eura, što je povećanje od 51,07% u odnosu na 2020. godinu kada su iznosili 79.468.910 eura. Unatoč poremećajima u poslovanju, poslovni prihodi u 2021. godini su veći, ali i dalje manji za 3% u odnosu na 2019. godinu. Prihodi od prodaje izvan grupe predstavljaju najveći dio poslovnih prihoda i tijekom promatranog razdoblja fluktuiraju. U 2020. godini su bili više od dva puta manji nego prethodne godine, ali s povećanjem obujma poslovanja u 2021. godini bilježi se trend rasta, iako su i dalje za 2,1% manji u usporedbi s 2019. godinom. Poslovni rashodi također su značajno manji u 2020. godini, kada iznose 93.761.723 eura, što je smanjenje od 30,18% u odnosu na 2019. godinu. Povećanje poslovnih rashoda u 2021. godini i dalje predstavlja iznos koji je manji za 5,34% u odnosu na 2019. godinu. Materijalni troškovi

u 2020. godini bilježe smanjenje od 50,12% u odnosu na 2019. godinu. Iako se u 2021. godini primjećuje povećanje, zamjećuje se da su za 12,3% manji u usporedbi s 2019. godinom. Troškovi osoblja su u 2020. godini smanjeni za 41,13%, što se može pripisati smanjenoj potrebi za radnom snagom, ali i državnim potporama koje su pomogle u očuvanju radnih mjesta. Povećanje amortizacije od 4,02% u 2020. godini rezultat je investicijskog ciklusa. Financijski prihodi kontinuirano rastu tijekom promatranog razdoblja, dok financijski rashodi dosežu vrhunac u 2020. godini kada su iznosili 5.467.928 eura. Bruto i neto dobit bilježe pad samo u 2020. godini, kada je ostvaren gubitak od 14,8 milijuna eura. Već iduće godine dobit iznosi 22,6 milijuna eura, što je povećanje od oko 2,8 milijuna eura u odnosu na 2019. godinu, kada poslovanje nije bilo izloženo negativnim utjecajima.

5.2. VERTIKALNA ANALIZA BILANCE

U nastavku je prikazana vertikalna analiza bilance poduzeća Maistra d.d.

Tablica 17. Vertikalna analiza bilance poduzeća Maistra d.d.

	2019	2020	2021
A) POTRAŽIVANJA ZA KAP.	0,00%	0,00%	0,00%
B) DUGOTRAJNA IMOVINA	96,76%	97,38%	90,40%
I. NEMATERIJALNA IMOVINA	0,81%	0,27%	0,38%
II. MATERIJALNA IMOVINA	89,63%	89,61%	83,57%
III. DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	3,29%	3,34%	3,22%
IV. POTRAŽIVANJA	0,32%	0,31%	0,28%
V. ODGOĐENA POREZNA IMOVINA	2,70%	3,85%	2,94%
C) KRATKOTRAJNA IMOVINA	2,99%	2,47%	9,36%
I. ZALIHE	0,26%	0,17%	0,21%
II. POTRAŽIVANJA	0,67%	1,03%	0,93%
III. KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	0,05%	0,55%	0,57%
IV. NOVAC U BANCI I BLAGAJNI	2,01%	0,71%	7,65%
D) PLAĆENI TRO. I OBR. PRIHODI	0,25%	0,15%	0,24%
E) UKUPNO AKTIVA	100,00%	100,00%	100,00%
A) KAPITAL I REZERVE	56,81%	54,44%	57,37%
I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	37,25%	37,86%	36,51%
III. REZERVE IZ DOBITI	1,41%	1,65%	1,59%
VI. ZADRŽANA DOBIT ILI PR. GUBITAK	13,80%	18,23%	14,39%
VII. DOBIT ILI GUBITAK POSL. GOD.	4,35%	-3,31%	4,87%
VIII. MANJINSKI INTERES	0,00%	0,00%	0,00%
B) REZERVIRANJA	0,94%	3,09%	3,38%
C) DUGOROČNE OBVEZE	29,37%	26,50%	30,22%
D) KRATKOROČNE OBVEZE	11,19%	15,93%	8,96%
E) ODG. PLAĆANJE TRO. I PRIHOD B.D.	1,70%	0,05%	0,07%
F) UKUPNO – PASIVA	100,00%	100,00%	100,00%

Izvor: rad autorice prema podacima s: Poslovna Hrvatska (2022). Maistra d.d. [poslovna.hr](https://www.poslovna.hr). Preuzeto s: <https://www.poslovna.hr/lite/maistra/828392/subjekti.aspx>. (12.2.2023.)

Unutar aktive poduzeća Maistra d.d., dugotrajna imovina čini više od 90% ukupne imovine. Udio nematerijalne imovine unutar stavke dugotrajne imovine je zanemariv i iznosi manje od 1% za sva tri promatrana razdoblja, dok je udio materijalne imovine značajan i prelazi 83% tijekom analiziranog intervala. Najveći udio u materijalnoj imovini čine zemljišta, građevinski objekti, postrojenja i oprema, budući da je posjedovanje takve vrste imovine ključno za poslovanje u hotelskom sektoru. Kada je riječ o kratkotrajnoj imovini koja se kreće između 2% i 10% tijekom promatranog razdoblja, značajan je udio novca u banci i blagajni koji se kreće u rasponu od 2% do 8%. Taj novac je nužan za financiranje poslovanja tijekom sezone, ali i izvan sezone kada su prisutni izdaci za održavanje "hladnog pogona". Unutar pasive, dominantna stavka je kapital i rezerve, koja je prije pojave pandemije činila 56,81% ukupne pasive. U kriznoj 2020. godini, kada je zabilježen gubitak poslovne godine, udio te stavke se smanjuje na 54,44%. S postupnim oporavkom u 2021. godini, opet je prisutan porast udjela, pa kapital i rezerve čine gotovo 57,37% ukupne pasive. Sljedeća značajna stavka su dugoročne obveze, koje su činile 23,37% ukupne pasive u 2019. godini, dok su u 2021. godini porasle na 30,22%. Visok udio dugoročnih obveza rezultat je prebacivanja kratkoročnih obveza u dugoročne zbog odobrenih moratorija kod banaka zbog izvanrednih okolnosti. Također, zaduživanje kod poslovnih banaka i Hrvatske banke za obnovu i razvitak s ciljem uspješnog prevladavanja izazova koje nosi pandemija i očuvanja likvidnosti te povratka na prethodnu razinu poslovanja u budućim godinama rezultiralo je povećanjem udjela obveza prema bankama i ostalim financijskim institucijama unutar kratkoročnih obveza. Naredna tablica prikazuje vertikalnu analizu računa dobiti i gubitka poduzeća Maistra d.d.

Tablica 18. Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Maistra d.d.

	2019.	2020.	2021.
I. POSLOVNI PRIHODI	100,00%	99,97%	99,84%
II. POSLOVNI RASHODI	82,68%	117,96%	80,55%
III. FINANCIJSKI PRIHODI	0,00%	0,03%	0,16%
IV. FINANCIJSKI RASHODI	3,30%	6,88%	2,83%
V. UDIO U DOBITI OD DRUŠTAVA	0,00%	0,00%	0,00%
VI. UDIO U DOBITI OD ZAJ. POTHVATA	0,00%	0,00%	0,00%
VII. UDIO U GUBITKU OD DRUŠTAVA	0,00%	0,00%	0,00%
VIII. UDIO U GUBITKU OD ZAJ. POTHVATA	0,00%	0,00%	0,00%
IX. UKUPNI PRIHODI	100,00%	100,00%	100,00%
X. UKUPNI RASHODI	85,98%	124,83%	83,38%
XI. DOBIT ILI GUBITAK P.O.	14,02%	-24,83%	16,62%
XII. POREZ NA DOBIT	1,82%	-6,20%	2,27%
XIII. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	12,20%	-18,63%	14,35%

Izvor: rad autorice prema podacima s: Poslovna Hrvatska (2022). Maistra d.d. *poslovna.hr*. Preuzeto s: <https://www.poslovna.hr/lite/maistra/828392/subjekti.aspx>. (12.2.2023.)

Poslovni prihodi dominiraju u ukupnim prihodima poduzeća Maistra d.d., čineći preko 99% udjela. Najveći udio u ukupnim prihodima pripada prihodima od prodaje izvan grupe. Poslovni rashodi čine oko 117,96% ukupnih prihoda u 2020. godini, dok u 2021. godini taj udio iznosi 80,55%. Financijski prihodi čine manji udio od 1% u promatranom razdoblju, a najzastupljeniji su prihodi od kamata iz odnosa s poduzetnicima unutar grupe.

Financijski rashodi predstavljaju 2-7% ukupnih prihoda, a također dominiraju rashodi iz kamata iz odnosa s poduzetnicima unutar grupe..

5.3. ANALIZA PUTEM FINANCIJSKIH POKAZATELJA

Financijski pokazatelji predstavljaju najznačajniji instrument analize financijskih izvještaja. Kao što je već rečeno, pokazatelji sigurnosti poslovanja se računaju na temelju podataka iz bilance i dijelom računa dobiti i gubitka. Tablica u nastavku prikazuje pokazatelje likvidnosti poduzeća Maistra d.d.

Tablica 19. Pokazatelji likvidnosti poduzeća Maistra d.d.

	2019	2020	2021
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,18	0,04	0,85
Koeficijent ubrzane likvidnosti	0,24	0,14	1,02
Koeficijent tekuće likvidnosti	0,27	0,15	1,04
Koeficijent financijske stabilnosti	1,12	1,20	1,03

Izvor: rad autorice

Iz tablice je vidljivo da koeficijent ubrzane likvidnosti iznosi 1,02 što znači da je poduzeće u 2021. imalo dovoljno unovčive imovine za podmirivanje obveza, za razliku od prethodnog razdoblja.

Koeficijent trenutne likvidnosti pokazuje trenutnu sposobnost poduzeća u podmirivanju obveza. Treba napomenuti da on nije najbolja mjera likvidnosti jer ukoliko je na dan utvrđivanja stigla značajna uplata na žiro račun poduzeća, može dovesti u zabludu da poduzeće nema problema s likvidnošću. U ovom slučaju pokazatelj u 2020. godini iznosi 0,04, a u 2021. godini 0,85. To znači da poduzeće s novcem na dan sastavljanja bilance može podmiriti tek 4% ukupnih kratkoročnih obveza u 2020., odnosno 85% u 2021. godini.

Vrijednost pokazatelja tekuće likvidnosti trebala bi biti 2 (Žager i sur., 2017), to jest kratkotrajna imovina treba biti dvostruko veća od kratkoročnih obveza. Međutim, to nije slučaj kod ovog poduzeća i pokazatelj je nezadovoljavajući, što govori da poduzeće ima problema s likvidnošću.

Iznos koeficijenta financijske stabilnosti je bolji što je on manji od 1 (Žager i sur., 2017). Poduzeće mora dio kratkotrajne imovine financirati iz dugoročnih izvora. Za poduzeće Maistra d.d. ovaj koeficijent iznosi 1,20 za 2020., odnosno 1,03 za 2021. godinu. Stoga, vidljivo je kako poduzeće većinu svoje dugotrajne imovine financira iz dugoročnih (vlastitih i tuđih) izvora, što znači da veći dio sredstava koristi za financiranje kratkotrajne imovine, odnosno radnog kapitala. Pokazatelji zaduženosti mjere koliko se poduzeće financira iz tuđih, a koliko iz vlastitih izvora te su za poduzeće Maistra d.d. prikazani u sljedećoj tablici.

Tablica 20. Pokazatelji zaduženosti poduzeća Maistra d.d.

	2019	2020	2021
Koeficijent zaduženosti	0,41	0,42	0,39
Koeficijent vlastitog financiranja	0,59	0,58	0,61
Koeficijent financiranja	0,71	0,78	0,68

Izvor: rad autorice

Poduzeće Maistra d.d. u promatranom razdoblju veći dio imovine financira iz tuđih izvora. Vrijednost koeficijenta zaduženosti se smanjila sa 0,42 u 2020. godini na 0,39 u 2021. godini. Manja vrijednost koeficijenta znači i manju zaduženost. Međutim, promatrajući prethodno provedene analize, može se zaključiti da je postotak smanjenja zanemariv, jer s jedne strane rastu potraživanja u kratkotrajnoj imovini, a s druge strane se smanjuju obveze u ukupnim obvezama. Također, vidljivo je da se poduzeće koristi tuđim izvorima financiranja. Sukladno tome, tablica jasno pokazuje da koeficijenti vlastitog financiranja u zadnje dvije promatrane godine iznosi 0,55 i 0,58 što znači da je udio vlastitog financiranja u ukupnom udjelu vrlo mali u odnosu na udio financiranja tuđim izvorima. Prema koeficijentu financiranja, vidljivo je da tuđi izvori financiranja čine 78% vlastitog financiranja u 2020., a 68% u 2021. godini. Iznos pokazatelja govori da poduzeće nema problem sa zaduženošću.

Naredna tablica prikazuje pokazatelje aktivnosti poduzeća Maistra d.d.

Tablica 21. Pokazatelji aktivnosti poduzeća Maistra d.d.

	2019	2020	2021
Koeficijent obrta ukupne imovine	0,36	0,18	0,34
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	11,93	7,19	3,63
Koeficijent obrta potraživanja	51,23	14,35	33,84
Trajanje naplate potraživanja	7	25	11

Izvor: rad autorice

Moguće je uočiti kako poduzeće u promatranom razdoblju pokazuje relativno pozitivnu aktivnost. U 2020. godini poduzeće je na 1 euro imovine ostvarilo 18 centi prihoda, a u 2021. godini je na 1 euro imovine ostvarilo 34 centa prihoda. Stoga, nepovoljno je što je koeficijent obrta ukupne imovine manji od 1. Tablica prikazuje da je poduzeće Maistra d.d. tijekom 2020. godine u prosjeku sedam puta obrnulo svoju kratkotrajnu imovinu, a u 2021. godini tek tri i pol puta. Koeficijent obrta potraživanja se povećalo u 2021. godini u odnosu na 2020. godinu. Koeficijent je u 2020. godini iznosio 14,35, a u 2021. godini 33,84. Naposljetku, poduzeće Maistra d.d. je u 2020. godini imalo trajanje naplate potraživanja od 25 dana, a u 2021. 11 dana. Spomenuto ukazuje na to da su kupci kasnili s plaćanjem svojih obveza pa na taj način poduzeće nije uspijevalo naplatiti svoja potraživanja.

Naredna tablica prikazuje pokazatelje ekonomičnosti poduzeća Maistra d.d.

Tablica 22. Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća Maistra d.d.

	2019	2020	2021
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	1,16	0,80	1,20
Ekonomičnost financiranja	0,00	0,00	0,06

Izvor: rad autorice

Ekonomičnost ukupnog poslovanja pokazuje koliko su prihodi veći od rashoda, odnosno ostvaruje li poduzeće dobit. Iznosi pokazuju da su u 2020. godini prihodi bili 80% manji od ukupnih rashoda, a u 2021. godini se povećalo na 120%. Također, tablica prikazuje ekonomičnost financiranja poduzeća Maistra d.d. Poduzeće je u 2020. godini na jednu jedinicu rashoda nije imalo prihod iz financijskih aktivnosti. Situacija je povoljnija u 2021. godini, no iznos od 0,06 pokazao da je poduzeće u toj godini također imalo više rashoda nego prihoda iz financijskih aktivnosti. Naredna tablica prikazuje pokazatelje profitabilnosti poduzeća Maistra d.d.

Tablica 23. Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Maistra d.d.

	2019	2020	2021
Neto marža profita	12,20%	-18,61%	14,51%
Neto rentabilnost imovine	7,66%	-6,07%	8,50%
Rentabilnost vlastitog kapitala	7,66%	-6,07%	8,50%

Izvor: rad autorice

Marža profita poduzeća Maistra d.d. je u 2020. godini bila na jako niskoj razini, no u 2021. godini iznosila je 14,51%. Spomenuto pokazuje da je poduzeće na 1 euro ostvarenih prihoda ostvarivalo 14,51% neto dobiti u 2021. godini. Spomenuto ukazuje na podatak da danas poduzeće posluje uspješno. Neto rentabilnost imovine pokazuje sposobnost poduzeća da ostvaruje povrate i za vlasnike vlastitog i za vlasnike tuđeg kapitala. Iz tablice je moguće iščitati da je poduzeće ostvarilo negativan povrat na ukupnu imovinu u 2020. godini u iznosu od -6,07%. Takva stopa predstavlja nepovoljnu situaciju za poduzeće, no neto marža profita u 2021. godini iznosi povoljnih 8,50%. Promatrajući posljednje dvije tablice zajedno, da se primijetiti da je rentabilnost vlastitog kapitala identična rentabilnosti imovine, što znači da poduzeće ostvaruje gotovo jednaku zaradu za vlasnike vlastitih izvora financiranja. Drugim riječima, korištenje tuđih izvora financiranja identično korištenju vlastitih. Nadalje, u cilju izračuna sintetičkih pokazatelja, za potrebe Du Pont sustava trebalo je izračunati povrat na imovinu (ROA), odnosno povrat na glavnice (ROE) kod promatranih poduzeća, a za što je primarno potrebno izračunati profitnu maržu, odnosno koeficijent obrta ukupne imovine.

Tablica 24. Izračun Du Pont sustava pokazatelja

POKAZATELJ	VALAMAR RIVIERA D.D.		MAISTRA D.D.	
	2019	2021	2019	2020
NETO dobit	377.006.900	304.605.800	149.313.600	170.611.100
Prihod	2.074.210.300	1.691.433.900	1.223.780.700	1.189.062.300
Profitna marža	18,18%	18,01%	12,20%	14,35%
Ukupna imovina	5.486.037.400	5.808.724.200	3.422.445.000	3.492.197.300
Koef. obrta ukupne imovine	0,38	0,29	0,36	0,34
ROA	6,87%	5,24%	4,36%	4,89%
Glavnica	2.690.444.300	2.619.280.400	1.949.132.000	2.008.155.800
Multiplikator glavnice	2,04	2,22	1,76	1,74
ROE	14,01%	11,63%	7,66%	8,50%

Izvor: rad autorice

Prema prikazanome, vidljivo je kako je ROE u slučaju poduzeća Valamar Riviera d.d. gotovo dvostruko veći u 2019. godini. 2021. godina rezultirala je nešto manjom razlikom.

U narednoj tablici prikazane su sastavnice Altmanovog Z-score modela.

Tablica 25. Sastavnice Altmanovog Z-score modela

POKAZATELJ	VALAMAR RIVIERA D.D.		MAISTRA D.D.	
	2019	2021	2019	2021
X1	-0,03	0,00	-0,08	0,00
X2	0,10	0,09	0,14	0,14
X3	0,07	0,06	0,05	0,06
X4	5,81	3,94	5,08	6,40
X5	0,37	0,29	0,36	0,34
Z SCORE	3,08	2,22	2,70	3,33

Izvor: rad autorice

Sukladno prikazanoj tablici vidljivo je kako Z score u slučaju poduzeća Valamar Riviera d.d., u 2019. godini prelazi gornju granicu (2,90), dok u 2021. ne prelazi. S druge strane, Z-score u slučaju poduzeća Maistra d.d., prelazi spomenutu granicu tek u 2021. godini.

U narednoj tablici prikazane su spomenute vrijednosti u slučaju promatranih poduzeća.

Tablica 26. Sastavnice Kralicekovog DF pokazatelja

POKAZATELJ	VALAMAR RIVIERA D.D.		MAISTRA D.D.	
	2019	2021	2019	2021
X1	-0,09	-0,11	0,00	-0,53
X2	2,06	1,94	2,46	2,55
X3	0,07	0,06	0,05	0,06
X4	0,18	0,22	0,14	0,17
X5	0,01	0,01	0,01	0,01
DF POKAZATELJ	1,62	1,76	1,43	0,82

Izvor: rad autorice

Sukladno rezultatima prikazane tablice, vidljivo je kako su poduzeća Valamar Riviera d.d. i Maistra d.d. u 2019. godini imala osrednju financijsku stabilnost, da bi ona i u 2021. godini bila osrednja.

6. USPOREDNA FINANCIJSKA ANALIZA POSLOVANJA IZABRANIH PODUZEĆA

Usporedna financijska analiza poslovanja izabranih poduzeća predstavlja ključnu metodu za procjenu i usporedbu financijske izvedbe različitih poduzeća u istoj industriji ili tržišnom sektoru. Ova analiza omogućava stjecanje uvida u relativnu snagu, stabilnost i uspješnost poduzeća putem usporedbe njihovih financijskih podataka i pokazatelja. Cilj je pružiti dublji uvid u financijske performanse izabranih poduzeća kako bi se identificirali uzorci, trendovi i ključni faktori koji mogu utjecati na njihovo poslovanje. Usporedna analiza omogućuje usporedbu prihoda, troškova, profitabilnosti, likvidnosti, zaduženosti i drugih relevantnih aspekata između različitih poduzeća.

6.1. KOMPARATIVNI PRIKAZ STRUKTURE BILANCI I RAČUNA DOBITI I GUBITKA

Pomoću vertikalne analize bilance, može se primijetiti da u oba promatrana poduzeća dominira dugotrajna imovina, posebno zemljišta i građevinski objekti, koji su neophodni za obavljanje djelatnosti u hotelskoj industriji. Kratkotrajna imovina ima manji udio u ukupnoj imovini, a u toj kategoriji prevladava novac u banci i blagajni koji se koristi za izdatke tijekom cijele godine. Zalihe i potraživanja imaju manji značaj jer se zalihe odnose na hranu i napitke, a potraživanja uglavnom podmiruju neposredno nakon pružanja usluga.

Kapital i rezerve čine najveći udio u pasivi, slijede ih dugoročne obveze koje su najizraženije u poduzeću Valamar Riviera d.d. Horizontalna analiza bilance promatranih poduzeća prikazana je u sljedećoj tablici.

Tablica 27. Horizontalna analiza bilance promatranih poduzeća (u milijunima eura)

	2019		2020		2021	
	VAL	MAIS	VAL	MAIS	VAL	MAIS
AKTIVA						
A) POTRAŽIVANJA ZA KAP.	0	0	0	0	0	0
B) DUGOTRAJNA IMOVINA	688,39	440,62	706,63	436,25	683,83	420,00
C) KRATKOTRAJNA IMOVINA	39,73	13,61	77,41	11,05	87,12	43,49
D) PLAĆENI TRO. I OBR. PRIHODI	2,37	1,14	6,20	0,68	2,82	1,12
E) UKUPNO AKTIVA	730,49	455,38	790,24	447,98	773,77	464,61
F) IZVANBILANČNI ZAPISI	7,21	0,00	7,20	0,00	7,19	0,00
PASIVA						
A) KAPITAL I REZERVE	357,08	258,69	316,57	243,88	347,64	266,53
B) REZERVIRANJA	13,15	4,28	15,03	13,84	17,86	15,71
C) DUGOROČNE OBVEZE	291,86	133,73	335,11	118,70	309,50	140,42
D) KRATKOROČNE OBVEZE	61,48	50,94	114,85	71,34	88,32	41,63
E) ODG. PLAĆANJE TRO. I PRIHOD B.D.	6,91	7,74	8,68	0,21	10,46	0,33
F) UKUPNO – PASIVA	730,49	455,38	790,24	447,98	773,77	464,61
G) IZVANBILANČNI ZAPISI	7,21	0,00	7,20	0,00	7,19	0,00

Izvor: rad autorice

Prema prikazanome, vidljivo je kako je poduzeće Valamar Riviera d.d. veće poduzeće od Maistre d.d. sudeći po gotovo svim stavkama unutar bilance. Pri tome, dugotrajna imovina u slučaju poduzeća Valamar Riviera d.d. u 2020. godini, u odnosu na 2019. godinu raste, a zatim u 2021. godini opet pada. S druge strane, dugotrajna imovina poduzeća Maistra d.d. pada u 2020. godini, a pad se nastavlja i u 2021. godini.

Kratkotrajna imovina poduzeća Valamar Riviera d.d. kontinuirano raste u promatranom razdoblju, dok u slučaju poduzeća Maistra d.d. u 2020. pada, a zatim u 2021. snažno raste. Dugoročne obveze poduzeća Valamar Riviera d.d. rastu u 2020. godini, dok kod poduzeća Maistra d.d. padaju. U 2021. godini, poduzeće Valamar Riviera d.d. ostvaruje pad u odnosu na prošlu godinu, dok poduzeće Maistra d.d. ostvaruje rast. U nastavku je prikazana horizontalna analiza računa dobiti i gubitka promatranih poduzeća.

Tablica 28. Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka promatranih poduzeća prikazana je u narednoj tablici (u milijunima eura).

	2019		2020		2021	
	VAL	MAIS	VAL	MAIS	VAL	MAIS
I. POSLOVNI PRIHODI	272,78	162,42	75,89	79,47	221,70	157,56
II. POSLOVNI RASHODI	217,76	134,29	118,16	93,76	166,61	127,12
III. FINANCIJSKI PRIHODI	2,52	0,00	2,65	0,02	2,80	0,26
IV. FINANCIJSKI RASHODI	8,89	5,36	15,27	5,47	8,62	4,47
V. UDIO U DOBITI OD DRUŠTAVA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VI. UDIO U DOBITI OD ZAJ. POTHVATA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VII. UDIO U GUBITKU OD DRUŠTAVA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VIII. UDIO U GUBITKU OD ZAJ. POTHVATA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IX. UKUPNI PRIHODI	275,29	162,42	78,54	79,49	224,49	157,82
X. UKUPNI RASHODI	226,66	139,65	133,42	99,23	175,24	131,59
XI. DOBIT ILI GUBITAK P.O.	48,64	22,77	-54,88	-19,74	49,26	26,23
XII. POREZ NA DOBIT	-1,40	2,95	-13,93	-4,93	8,83	3,58
XIII. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	50,04	19,82	-40,95	-14,81	40,43	22,64

Izvor: Izradila autorica

Prema prikazanome, vidljivo je kako poduzeće Valamar Riviera d.d. ostvaruje veće poslovne prihode u promatranom razdoblju (s izuzetkom 2020. godine), ali i poslovne rashode. Ukupni prihodi su stoga veći u promatranom razdoblju (s već spomenutim izuzetkom 2020. godine), a zamijećeno je kako se u slučaju oba poduzeća oni smanjuju u 2020. i ponovno rastu u 2021. godini, no ne na onu razinu iz 2019. godine. Dobit poduzeća ostvarena je u 2019. i 2021. godini, s ostvarenim gubitkom u 2020. godini. Pri tome, poduzeće Valamar Riviera d.d. nije uspjelo ostvariti dobit iz 2019. godine, dok poduzeće Maistra d.d. jest.

6.2. KOMPARATIVNA ANALIZA FINANCIJSKIH POKAZATELJA

Analiza korištenjem financijskih pokazatelja je čest oblik analize poslovanja, provodi se putem izračuna financijskih pokazatelja koji proizlaze iz usporedbe određenih stavki financijskih izvještaja. Osim što omogućuje uvid u položaj poduzeća unutar industrije, pokazatelji također pomažu u otkrivanju slabosti u određenim područjima poslovanja na temelju nezadovoljavajućih koeficijenata (Bolfek i sur., 2012). U nastavku će biti analizirani pokazatelji likvidnosti, aktivnosti i profitabilnosti. Tablica u nastavku prikazuje pokazatelje likvidnosti promatranih poduzeća.

Tablica 29. Usporedba pokazatelja likvidnosti promatranih poduzeća

	2019.	2020	2021.
Valamar Riviera d.d.			
Koeficijent tekuće likvidnosti	0,65	0,67	0,99
Koeficijent ubrzane likvidnosti	0,6	0,64	0,95
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,54	0,6	0,87
Koeficijent financijske stabilnosti	1,6	1,08	1,04
Maistra d.d.			
Koeficijent tekuće likvidnosti	0,27	0,15	1,04
Koeficijent ubrzane likvidnosti	0,24	0,14	1,02
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,18	0,04	0,85
Koeficijent financijske stabilnosti	1,12	1,2	1,03

Izvor: rad autorice

Koeficijent tekuće likvidnosti mjeri sposobnost poduzeća da podmiri kratkoročne obveze koristeći svoje likvidne resurse. U 2021. godini, Valamar Riviera d.d. ima veći koeficijent tekuće likvidnosti od poduzeća Maistra d.d., što ukazuje na veću sposobnost Valamar Riviera d.d. da podmiri kratkoročne obveze koristeći dostupne likvidne resurse. Koeficijent ubrzane likvidnosti mjeri likvidnost poduzeća uzimajući u obzir samo najlikvidnije aktive. U 2021. godini, poduzeće Valamar Riviera d.d. također ima veći koeficijent ubrzane likvidnosti od poduzeća Maistra d.d., što ukazuje na veću likvidnost Valamar Riviera d.d. kada se uzmu u obzir samo najlikvidnije stavke aktive.

Koeficijent trenutne likvidnosti također mjeri sposobnost poduzeća da podmiri kratkoročne obveze, ali uključuje sve likvidne resurse. U 2021. godini, poduzeće Valamar Riviera d.d. ima veći koeficijent trenutne likvidnosti od poduzeća Maistra d.d., što ukazuje na veću sposobnost poduzeća Valamar Riviera d.d. da podmiri kratkoročne obveze koristeći sve dostupne likvidne resurse. U pogledu koeficijenta financijske stabilnosti mjeri stabilnost poduzeća u smislu odnosa ukupne imovine i ukupnih obveza. U 2020. godini, poduzeće Valamar Riviera d.d. je imala niži koeficijent financijske stabilnosti od Maistra d.d., ali se taj omjer malo popravio u 2021. godini. poduzeće Valamar Riviera d.d. je i dalje nešto manje financijski stabilna od poduzeća Maistra d.d.

U nastavku je prikazana usporedba pokazatelja aktivnosti promatranih poduzeća.

Tablica 30. Pokazatelji aktivnosti promatranih poduzeća u razdoblju od 2019. do 2021.godine

	2019.	2020.	2021.
Valamar Riviera d.d.			
Koeficijent obrtaja potraživanja	65,85	16,89	27,10
Koeficijent obrtaja zaliha	84	20	58
Koeficijent obrtaja obveza prema dobavljačima	16,12	11,44	32,68
Operativni ciklus	9,03	38,01	16,13
Maistra d.d.			
Koeficijent obrtaja potraživanja	51,23	14,35	33,84
Koeficijent obrtaja zaliha	134	84	153
Koeficijent obrtaja obveza prema dobavljačima	31,67	29,15	29,96
Operativni ciklus	9,5	24,75	12,23

Izvor: rad autorice

Promatrajući kretanje koeficijenta obrta potraživanja, primjećuje se da je poduzeće Valamar Riviera d.d. imalo veći koeficijent obrtaja potraživanja u svim promatranim godinama. To znači da poduzeće Valamar Riviera d.d. brže naplaćuje svoja potraživanja od kupaca u usporedbi s konkurentskim poduzećem.

U 2019. godini, poduzeće Valamar Riviera d.d. ima niži koeficijent obrtaja zaliha od Maistre d.d., što ukazuje na to da poduzeće Maistra d.d. brže troši svoje zalihe. Međutim, u 2020. i 2021. godini, poduzeće Valamar Riviera d.d. ima niži koeficijent obrtaja zaliha od poduzeća Maistra d.d., što implicira da poduzeće Valamar Riviera d.d. bolje upravlja zalihama. Međutim, poduzeće Valamar Riviera d.d. ima niži koeficijent obrtaja obveza prema dobavljačima u svim godinama osim u 2019. godini. To znači da spomenuto poduzeće sporije podmiruje svoje obveze prema dobavljačima u usporedbi s konkurentskim poduzećem.

Ukupno gledajući, poduzeće Valamar Riviera d.d. pokazuje bolje rezultate u pogledu obrta potraživanja i upravljanja zalihama u većem dijelu promatranog razdoblja, dok se poduzeće Maistra d.d. ističe boljim obrtom obveza prema dobavljačima u većini godina.

Tablica 31. Pokazatelji profitabilnosti promatranih poduzeća u razdoblju od 2019. do 2021. godine

	2019.	2020.	2021.
Valamar Riviera d.d.			
Bruto profitna marža	18,58%	-66,51%	23,19%
Neto profitna marža	19,09%	-48,77%	19,25%
Profitabilnost ukupne imovine (ROA)	14,01%	-12,94%	11,63%
Maistra d.d.			
Bruto profitna marža	14,02%	-24,81%	16,78%
Neto profitna marža	12,20%	-18,61%	14,51%
Profitabilnost ukupne imovine (ROA)	7,66%	-6,07%	8,50%

Izvor: rad autorice

Prema prikazanim informacijama, poduzeće Valamar Riviera d.d. ima veću bruto profitnu maržu u svim promatranim godinama. To znači da to poduzeće ostvaruje veći postotak bruto profita u odnosu na ukupne prihode u usporedbi s konkurentskim poduzećem. Poduzeće Valamar Riviera d.d. također ima veću neto profitnu maržu u svim godinama, što ukazuje na veći postotak neto profita u odnosu na ukupne prihode u usporedbi s konkurentom. Poduzeće Valamar Riviera d.d. ima višu profitabilnost ukupne imovine (ROA) u svim godinama. To znači da ono ostvaruje veći postotak neto profita u odnosu na ukupnu imovinu u usporedbi s poduzećem Maistra d.d. Shodno navedenome, poduzeće Valamar Riviera d.d. pokazuje bolje rezultate u pogledu profitabilnosti u usporedbi s poduzećem Maistra d.d. Tijekom promatranog razdoblja, poduzeće Valamar Riviera d.d. ostvaruje veće profitne marže i veću profitabilnost ukupne imovine. S druge strane, poduzeće Maistra d.d. također bilježi poboljšanje u profitabilnosti tijekom vremena, no Valamar Riviera ima izraženije pozitivne rezultate.

Navedeni podaci sugeriraju kako je kriza COVID-19 imala snažan utjecaj na hotelska poduzeća diljem svijeta. Naime, primarno u pogledu računa dobiti i gubitka, poduzeće Valamar Riviera d.d. ostvaruje veće poslovne prihode u promatranom razdoblju, s izuzetkom 2020. godine. Međutim, poslovni rashodi također su veći, što rezultira promjenjivim ukupnim prihodima. Dobit je ostvarena samo u 2019. i 2021. godini, dok je poduzeće Maistra d.d. ostvarilo dobit samo u 2019. godini, dok je u 2020. godini zabilježen gubitak. Pandemija je izazvala značajne poremećaje u putničkom prometu i turizmu, što je dovelo do smanjenja broja putnika i rezervacija u hotelima. Mnoga poduzeća su se suočila s otkazivanjem rezervacija, zatvaranjem objekata ili smanjenjem kapaciteta rada, što je naposljetku smanjilo njihove prihode i dobit. Time su potvrđene obje hipoteze.

7. ZAKLJUČAK

Kako bi se suočili s globalnom pandemijom koronavirusa, države su bile prisiljene poduzeti hitne mjere, a vrijeme za reakciju bilo je izuzetno ograničeno. Pošto su obilježja bolesti ometala normalne svakodnevne aktivnosti, državne vlasti su se prvotno odlučile za primjenu "lockdown" mjera, odnosno privremeno zatvaranje gospodarstva. Ove mjere su se ponovno primjenjivale kada bi broj zaraženih premašio kapacitete zdravstvenog sustava. U sklopu "lockdown-a" zabranjene su djelatnosti koje uključuju izravan kontakt s potrošačima, a za slobodno kretanje građana bilo je potrebno opravdanje. Kako bi održala likvidnost, poduzeća su bila prisiljena poduzeti korake poput otpuštanja zaposlenika i smanjenja plaća. Osim opasnosti od bolesti, građani su se suočili s egzistencijalnim strahom, što je izazvalo naglu promjenu njihovih potrošačkih navika.

U ovom istraživanju je analizirana sposobnost prilagodbe hotelskih poduzeća Valamar Riviera d.d. i Maistra d.d. tijekom pandemije i rezultirajuće krize. Ta poduzeća su koristila državne mjere pomoći, kao što je subvencioniranje plaća zaposlenika od ožujka 2020. do lipnja 2021. Također su se oslanjala na kredite od poslovnih banaka i Hrvatske banke za obnovu i razvoj, uz odobrenje moratorija na postojeće kredite, što je značajno doprinijelo njihovom opstanku u kriznoj 2020. godini i postizanju zadovoljavajućih prihoda u 2021. godini. Strategije za privlačenje gostiju uključivale su pojačane higijenske mjere, stalnu edukaciju zaposlenika, razvoj aplikacija koje smanjuju fizički kontakt te pridržavanje propisanih mjera fizičkog distanciranja. Također su brinula o zdravlju gostiju i omogućila im korištenje poslovnih ureda unutar hotela.

Prilikom horizontalne analize bilance, zabilježeno je da je poduzeće Valamar d.d. bilježilo relativno stabilnu strukturu aktive tijekom promatranog razdoblja. Dugotrajna imovina se smanjila u 2021. godini u usporedbi s 2019. godinom, ali kratkotrajna imovina bilježila je povećanje. Kapital i rezerve također su pokazale rast u 2021. godini. Poduzeće Maistra d.d. također bilježi relativno stabilnu strukturu aktive. Dugotrajna imovina i kratkotrajna imovina bilježe blagi pad u 2021. godini u usporedbi s 2019. godinom. Kapital i rezerve također bilježe rast tijekom razdoblja.

S druge strane, poduzeće Valamar d.d. ima oscilirajuće poslovne prihode tijekom promatranog razdoblja. Također, poduzeće bilježi značajan pad poslovnih prihoda u

2020. godini, zbog utjecaja pandemije COVID-19 na turističku industriju. Međutim, dobit razdoblja pokazuje oporavak u 2021. godini. Poduzeće Maistra d.d. također bilježi pad poslovnih prihoda u 2020. godini, ali pokazuje oporavak u 2021. godini. Dobit razdoblja bilježi poboljšanje tijekom promatranog razdoblja.

Poduzeće Valamar Riviera d.d. pokazuje poboljšanje u svim pokazateljima likvidnosti tijekom promatranog razdoblja, s povećanjem koeficijenta tekuće likvidnosti, ubrzane likvidnosti i trenutne likvidnosti. To ukazuje na povećanje sposobnosti poduzeća da podmiruje kratkoročne obveze. Maistra d.d., s druge strane, bilježi različite trendove u likvidnosti. Koeficijent tekuće likvidnosti i ubrzane likvidnosti bilježe pad u 2020. godini, ali se oporavljaju u 2021. godini. Koeficijent trenutne likvidnosti također pokazuje smanjenje tijekom razdoblja.

U pogledu koeficijenta financijske stabilnosti, oba poduzeća pokazuju relativno stabilne rezultate, s manjim fluktuacijama. Poduzeće Valamar Riviera d.d. bilježi smanjenje koeficijenta obrtaja potraživanja i obrtaja zaliha u 2020. godini, ali se ti pokazatelji oporavljaju u 2021. godini. Koeficijent obrtaja obveza prema dobavljačima povećava se tijekom razdoblja, što ukazuje na brže plaćanje dobavljačima. Poduzeće Maistra d.d. također pokazuje smanjenje koeficijenta obrtaja potraživanja i obrtaja zaliha u 2020. godini, ali se ti pokazatelji također oporavljaju u 2021. godini. Koeficijent obrtaja obveza prema dobavljačima ostaje relativno stabilan. S tim u vezi, oba poduzeća bilježe pad u bruto i neto profitnoj marži u 2020. godini, radi negativnih utjecaja pandemije COVID-19 na hotelsku industriju. Međutim, oba poduzeća pokazuju oporavak i rast u 2021. godini, a poduzeće Valamar Riviera d.d. snažnijim rastom u bruto profitnoj marži.

Profitabilnost ukupne imovine (ROA) također bilježi pad u 2020. godini, ali se oporavlja u 2021. godini za oba poduzeća. Poduzeće Valamar Riviera d.d. ostvaruje više stope profitabilnosti u usporedbi s konkurentskim poduzećem. U zaključku, oba poduzeća bilježe smanjenja u određenim pokazateljima tijekom 2020. godine zbog pandemije, ali pokazuju oporavak i poboljšanje u 2021. godini. Poduzeće Valamar Riviera d.d. ima općenito bolje rezultate u pogledu likvidnosti, aktivnosti i profitabilnosti u usporedbi s poduzećem Maistra d.d.

S obzirom na navedeno, hipoteza H1 „Krizu COVID-19 je snažno utjecala na hotelska poduzeća“ potvrđena je. Naime, pokazalo se da su poduzeća Valamar d.d. i Maistra d.d., kao hotelska poduzeća, doživjela značajan pad poslovnih prihoda tijekom 2020.

godine, što je posljedica utjecaja krize COVID-19 na turističku industriju. Bruto i neto profitne marže također su se smanjile u istom razdoblju, a ti pokazatelji ukazuju na to da su poduzeća bila suočena s izazovima i gubicima zbog pandemije.

Hipoteza 2: „Poduzeća su u vrijeme kriza poslovala s gubitkom“ potvrđena je. Ipak, iako su poduzeća, posebno u 2020. godini, bilježila značajan pad dobiti ili čak negativne rezultate, poduzeća Valamar d.d. i Maistra d.d. uspjela su se oporaviti i postići pozitivnu dobit ili manji gubitak u 2021. godini. Ovi rezultati sugeriraju da su poduzeća uspjela prilagoditi svoje poslovanje i pokazati otpornost tijekom krize te su ostvarila bolje rezultate u kasnijem razdoblju.

POPIS LITERATURE

Knjige

1. Brozović, M., Sever Mališ, S. & Žager, L. (2019). Ograničenja u primjeni EBIT i EBITDA marže u mjerenju uspješnosti poslovanja poduzeća. u: Gadžić, M. i Živko, I. (ur.) Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Mostaru.
2. Dimitrić, M., Horvatić- Kapelac, M., Novokmet, M. (2020). *Financijski izvještaji*. Zagreb: ALKA SCRIPT.
3. Dražić-Lutilsky, I., Gulin, D., Sačer, Mamić, I., Tadijančević, S., Tušek, S., Vašiček, B., Žager, K. i Žager, L. (2010). *Računovodstvo, III. izmijenjeno izdanje*. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb.
4. Gulin D. i Perčević, H (2013). *Financijsko računovodstvo – izabrane teme*. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika.
5. Gulin, D (2006). *Računovodstvo trgovačkih društava*. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika.
6. Vujević, I. (2013). *Analiza poslovanja*. Split: Redak.
7. Žager, K., Sačer Mamić, I., Sever Mališ, S., Ježovita, A. i Žager, L (2021). *Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi - treće izdanje*. Zagreb: HZRIF.
8. Žager, K., Sačer Mamić, I., Sever, S. i Žager, L (2017). *Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi - treće izdanje*. Zagreb: HZRIF.

Članci

1. Bolfek, B., Stanić, M. i Knežević, S. (2012). Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke. *Ekonomski vjesnik*, 25(1), 146-167.
2. Brozović, M., Sever Maleš, S. i Žager, L. (2019). Ograničenja u primjeni EBIT i EBITDA marže u mjerenju uspješnosti poslovanja poduzeća. *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Mostaru*, (Posebno izdanje-1(1)), 38-61.
3. Brozović, M., Sever Mališ, S. i Žager, L. (2021). Radni kapital kao pretpostavka održavanja likvidnosti. *Računovodstvo i financije*, 67(3), 44-47.
4. Horvat Jurjec, K. (2011). Analiza financijskih izvještaja pomoću financijskih pokazatelja. *Računovodstvo, revizija i financije*, 21(7), 1-32.
5. Ježovita, A. (2016). Analiza marže profita kao odrednica profitabilnosti poslovanja poduzeća. *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Mostaru*, 1(1) (Posebno izdanje, 2016), 181-201.
6. Mijoč, I., Pekanov Starčević, D., Marinjak, M. (2016.) Analitički postupci u reviziji, *Računovodstvo, revizija i financije*, RRiF br.3/16., str. 140. -147.
7. Osmanagić Bedenik , N. (2010). Analiza poslovanja na temelju godišnjim financijskih izvještaja. *Računovodstvo, revizija i financije*, 3(10), 59.-69.
8. Šlibar D.(2010). Instrumenti i postupci analize financijskih izvještaja. *Financije*, 5(2), 1-51.
9. Tintor, Ž. (2020). Analiza financijskih izvještaja u funkciji donošenja kvalitetnijih poslovnih odluka, *Obrazovanje za poduzetništvo - E4E*, 10(1), str. 84-103.

10. Žager, L. i Sever Mališ, S. (2009). Analiza financijskih izvještaja pomoću financijskih pokazatelja. *Računovodstvo i financije*, 55(3), 44-51.
11. Žager, L., Sever Mališ, S. i Mamić Sačer, I. (2020). Primjena postupaka analize financijskih izvještaja. *Računovodstvo i financije*, 66(2), 27-34.

Web izvori

1. Financijski izvještaji poduzeća Maistra d.d.
2. Financijski izvještaji poduzeća Valamar Riviera d.d.
3. Narodne novine (2015). Zakon o računovodstvu. Zagreb: Narodne novine d.d., 78/15
4. Narodne novine (2020). Odluka o nužnim epidemiološkim mjerama. Zagreb: Narodne novine d.d., 131/20.
5. Poslovna Hrvatska (2022). Maistra d.d. *poslovna.hr*. Preuzeto s: <https://www.poslovna.hr/lite/maistra/828392/subjekti.aspx>. (14.3.2023.)
6. Poslovna Hrvatska (2022). Valamar Riviera d.d. *poslovna.hr*. Preuzeto s: <https://www.poslovna.hr/lite/valamar-riviera/333605/subjekti.aspx>. (12.2.2023.)

POPIS TABLICA

Tablica 1. Pokazatelji likvidnosti	13
Tablica 2. Pokazatelji zaduženosti.....	14
Tablica 3. Pokazatelji aktivnosti.....	15
Tablica 4. Pokazatelji ekonomičnosti.....	16
Tablica 5. Pokazatelji profitabilnosti.....	17
Tablica 6. Horizontalna analiza bilance poduzeća Valamar Riviera d.d.	19
Tablica 7. Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Valamar Riviera d.d.	20
Tablica 8. Vertikalna analiza bilance poduzeća Valamar Riviera d.d.....	21
Tablica 9. Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Valamar Riviera d.d.	22
Tablica 10. Pokazatelji likvidnosti poduzeća Valamar Riviera d.d.	23
Tablica 11. Pokazatelji zaduženosti poduzeća Valamar Riviera d.d.....	24
Tablica 12. Pokazatelji aktivnosti poduzeća Valamar Riviera d.d.	25
Tablica 13. Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća Valamar Riviera d.d.	25
Tablica 14. Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Valamar Riviera d.d.....	26
Tablica 15. Horizontalna analiza bilance poduzeća Maistra d.d.	27
Tablica 16. Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Maistra d.d.....	28
Tablica 17. Vertikalna analiza bilance poduzeća Maistra d.d.	29
Tablica 18. Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Maistra d.d.....	30
Tablica 19. Pokazatelji likvidnosti poduzeća Maistra d.d.	31
Tablica 20. Pokazatelji zaduženosti poduzeća Maistra d.d.....	32
Tablica 21. Pokazatelji aktivnosti poduzeća Maistra d.d.	33
Tablica 22. Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća Maistra d.d.....	33
Tablica 23. Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Maistra d.d.....	34
Tablica 24. Izračun Du Pont sustava pokazatelja	34
Tablica 25. Sastavnice Altmanovog Z-score modela.....	35
Tablica 26. Sastavnice Kralicekovog DF pokazatelja	35
Tablica 27. Horizontalna analiza bilance promatranih poduzeća (u milijunima eura)	37
Tablica 28. Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka promatranih poduzeća prikazana je u narednoj tablici (u milijunima eura).....	38
Tablica 29. Usporedba pokazatelja likvidnosti promatranih poduzeća	39
Tablica 30. Pokazatelji aktivnosti promatranih poduzeća u razdoblju od 2019. do 2021.godine.....	40
Tablica 31. Pokazatelji profitabilnosti promatranih poduzeća u razdoblju od 2019. do 2021.godine.....	41