

ULOGA FINANCIJSKE ANALIZE U MENADŽERSKOM ODLUČIVANJU

Demšić, Ivana

Undergraduate thesis / Završni rad

2017

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Polytechnic in Pozega / Veleučilište u Požegi**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:112:284981>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-02-23**



VELEUČILIŠTE U POŽEGI
STUDIA SUPERIORA POSEGANA

Repository / Repozitorij:

[Repository of Polytechnic in Pozega - Polytechnic in Pozega Graduate Thesis Repository](#)



zir.nsk.hr



DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJ

VELEUČILIŠTE U POŽEGI



STUDENT: IVANA DEMŠIĆ, MBS: 7305

**ULOGA FINANCIJSKE ANALIZE
U MENADŽERSKOM ODLUČIVANJU**

ZAVRŠNI RAD

Požega, 2017. godine.

VELEUČILIŠTE U POŽEGI

DRUŠTVENI ODJEL

PREDDIPLOMSKI STRUČNI STUDIJ RAČUNOVODSTVO

**ULOGA FINANCIJSKE ANALIZE
U MENADŽERSKOM ODLUČIVANJU**

ZAVRŠNI RAD

IZ KOLEGIJA: FINANCIJSKA ANALIZA ZA

MALA I SREDNJA PODUZEĆA

MENTOR: dr. sc. MARIO ŽUPAN

STUDENT: IVANA DEMŠIĆ

Matični broj studenta: 7305

Požega, 2017. godine.

SAŽETAK

Ovaj rad objedinjuje tri vrlo važna predmeta, koja su potrebna menadžerima u upravljačkom menadžmentu za donošenje kvalitetnih odluka o ulaganju u nove poslovne objekte. Financijska analiza za mala i srednja poduzeća, Financije za poduzetnike i Menadžment, kao ključni predmeti u donošenju menadžerskih odluka o ulaganju. Naročito je kod trgovačkih društava istaknut problem ulaganja u neprofitabilne objekte. Uloga Financijske analize u menadžerskom odlučivanju je velika, nažalost praksa potvrđuje da se odluke o ulaganju donose na temelju nedovoljnih informacija. Ovaj se rad razvio kao ideja nastala na nerazumijevanju odluke, koja je donesena u jednom trgovačkom društvu. Odlučeno je da se neće otkupiti objekt koji donosi najveći prihod, nego da će se i dalje plaćati najam banci. Nakon detaljne razrade problema sam je autor došao do zaključka zašto je uprava društva donijela takvu odluku.

Ključne riječi: Menadžment, Upravljački menadžment, Financijska analiza, Financije za poduzetnike, trgovačko društvo, ulaganje.

CONCLUSION

This work brings together three very important subjects that are needed by managers in board director management to make quality decisions on investing in new business buildings. Financial Analysis for Small and Medium Enterprises, Finance for Entrepreneurs and Management, as key items in making management investment decisions. Especially in the case of companies, the problem of investing in non-profit buildings is highlighted. The role of financial analysis in managerial decision-making is great, unfortunately, practice confirms that investment decisions are made on the basis of insufficient information. This work is developed as an idea resulting from a misunderstanding of a decision made in a company. It was decided not to buy the building that has the biggest income, but to continue paying the rent to the bank. After a detailed elaboration of the problem, the author came to the conclusion why the management of the company made such decision.

Keywords: Management, Board Director Management, Financial analysis, Finance for Entrepreneurs, Company, Investment.

SADRŽAJ

1. UVOD	1
2. FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI	2
2.1. Međunarodni standardi financijskog izvještavanja	3
2.2. Hrvatski standardi financijskog izvještavanja	4
2.3. Bilanca	4
2.4. Račun dobiti i gubitka	6
2.5. Izvještaj o novčanom toku	7
3. FINANCIJSKA ANALIZA	9
3.1. Financijski pokazatelji temeljeni na računu dobiti i gubitka	10
3.2. Financijski pokazatelji temeljeni na izvještaju o novčanom toku	11
4. UPRAVLJAČKO RAČUNOVODSTVO PRI ODLUČIVANJU KOD SREDNJIH PODUZEĆA	12
5. PRIMJENA FINANCIJSKE ANALIZE NA PODUZEĆE X D.O.O.	14
5.1. Račun dobiti i gubitka za trgovinu XY	17
5.2. Detaljna projekcija mogućnosti kupnje i najma trgovine XY	18
5.3. Pokazatelji profitabilnosti	21
5.4. Pokazatelji temeljeni na izvještaju o novčanom toku	24
6. RASPRAVA	26
7. ZAKLJUČAK	27
POPIS FORMULA I TABLICA	28

POPIS LITERATURE	29
IZJAVA O AUTORSTVU RADA	30

1.UVOD

Pravilno sastavljanje i analiziranje financijskih izvještaja, uz primjenu međunarodnih standarda financijskog izvještavanja i hrvatskih standarda financijskog izvještavanja, temelj je vrhovnom menadžmentu u donošenju određenih poslovnih odluka. Svaki bi menadžer trebao na temelju analize financijskih izvještaja određenog poslovnog subjekta znati, da li je poslovni subjekt u analiziranoj godini poslovao pozitivno ili negativno te da li će se pozitivno ili negativno poslovanje nastaviti i u narednim godinama. Osnovni elementi na temelju kojih se procjenjuje poslovanje poslovnog subjekta su financijski pokazatelji. Financijske pokazatelje izračunavamo na temelju podataka dobivenih iz financijskih izvještaja. Da bi financijski pokazatelji bili točno izračunati, financijski izvještaji moraju biti točno sastavljeni.

Osnovni cilj ovoga rada je objasniti ulogu analize financijskih izvještaja u menadžerskom odlučivanju. Što će se ujedno objasniti kroz financijske izvještaje, međunarodne standarde financijskog izvještavanja, hrvatske standarde financijskog izvještavanja, izradu računa dobiti i gubitka, izvještaja o novčanom toku, financijske pokazatelje temeljene na računu dobiti i gubitka i izvještaju o novčanom toku. Na temelju toga će se donijeti odluka, da li je za poslovni subjekt, koji se odlučuje ulagati u novu trgovinu, bolje iznajmiti trgovinu od banke ili je kupiti na kredit. Ovim radom će se pokazati, da li su ova dva financijska izvještaja, račun dobiti i gubitka te izvještaj o novčanom toku, relevantni ili irelevantni podaci u donošenju odluka ovakvoga karaktera.

Svrha ovoga rada je povezati predmet Financijska analiza za mala i srednja poduzeća, Menadžment i Financije za poduzetnike jer se često pri donošenju odluka ovakvoga karaktera u praksi dogodi da se odluke ne donose na temelju relevantnih podataka, što za posljedicu ima velike krize, neprofitabilne objekte, koji crpe zaradu iz profitabilnih objekata, negativan novčani tok u budućnosti te na kraju blokadu i stečaj poslovnog subjekta.

2. FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI

Ključnu ulogu u odlukama o ulaganju u nove poslovne objekte financijskim menadžerima imaju upravo financijski izvještaji, budući da su oni nosioci financijskih informacija na temelju kojih se izračunavaju financijski pokazatelji. Tijekom godine trgovačka društva putem računovodstva prikupljaju i obrađuju sve financijske informacije. Na temelju računovodstvenih informacija prikupljenih tokom godine sastavljaju se financijski izvještaji, koji su namijenjeni prije svega vanjskim korisnicima, državnim financijskim institucijama, kreditnim institucijama, ulagačima, a nakon toga i unutarnjim korisnicima, financijskim menadžerima, vlasnicima, koji na temelju sastavljenih financijskih izvještaja i informacija dobivenih u financijskim izvještajima, izračunavaju financijske pokazatelje te planiraju financijsku uspješnost i ulaganja za naredne godine.

Obveznici sastavljanja financijskih izvještaja prema zakonu o računovodstvu su poduzetnici, koje prema veličini njihove aktive, prihoda i broja radnika svrstavamo u (NN 98/2015, Zakon o računovodstvu, članak 5):

- Mikro (aktiva ne prelazi 2.600.000 kn; prihod do 5.200.000 kn; broj zaposlenih do 10 radnika)
- Mali (aktiva ne prelazi 30.000.000 kn; prihod do 60.000.000 kn; broj zaposlenih do 50 radnika)
- Srednji (aktiva ne prelazi 150.000.000 kn; prihod do 300.000.000 kn; broj zaposlenih do 250 radnika)
- Veliki (svi oni koji prelaze dva od tri pokazatelja mikro, malih i srednjih poduzetnika)

Osim poduzetnika, obveznici sastavljanja financijskih izvještaja su i svi obveznici poreza na dobit, prema zakonu o porezu na dobit.

Temeljni financijski izvještaji koji se prema zakonu o računovodstvu sastavljaju u Republici Hrvatskoj su (Žager, 2008):

- Bilanca (izvještaj o financijskom položaju)
- Račun dobiti i gubitka (izvještaj o uspješnosti i poslovanju)
- Izvještaj o promjenama vlasničke glavnice
- Izvještaj o novčanom toku
- Bilješke uz financijske izvještaje

Prema Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja (NN, MSFI, 2006: 10426): „ Cilj je financijskih izvještaja, pružiti informacije o financijskom položaju, uspješnosti poslovanja i promjenama financijskog položaja subjekta, što je korisno širokom krugu korisnika u donošenju ekonomskih odluka“.

2.1. Međunarodni standardi financijskog izvještavanja

Uspostava Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja javlja se kao posljedica potrebe da se financijski izvještaji u svijetu mogu uspoređivati te da postoje standardi na temelju kojih će informacije u financijskim izvještajima moći biti usporedive. Pojam međunarodni standardi financijskog izvještavanja odnosi se na računovodstvene standarde, koji se primjenjuju prilikom financijskog izvještavanja, odnosno sastavljanja financijskih izvještaja. To su međunarodno prihvaćeni standardi financijskog izvještavanja od strane službene komisije i na temelju kojih se sastavljaju financijski izvještaji. Poslovni subjekt ih prihvaća od trenutka kada se pisano izjasni da sastavlja financijske izvještaje uz primjenu Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja. Prema Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja (Narodne Novine d.d., 140, MSFI, 2006:10416): „ U nekim slučajevima međunarodni računovodstveni standardi dopuštaju različite postupke za određene transakcije i događaje“, bez obzira na to koji je postupak primijenjen (Narodne Novine d.d., 140, MSFI, 2006: 10416): „osnovni ili alternativni“, financijski izvještaji bit će tretirani kao sastavljeni u skladu sa međunarodnim standardima financijskog izvještavanja.

Međunarodni standardi financijskog izvještavanja (skraćeno MSFI) definiraju kompletnu strukturu poslovanja, koja treba biti obuhvaćena prilikom sastavljanja financijskih izvještaja, a prema Odboru za standarde financijskog izvještavanja (OSFI, 2010) ima ih od 1 do 13: prva primjena Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja, plaćanje temeljeno na dionicama, poslovna spajanja, ugovori o osiguranju, dugotrajna imovina namijenjena prodaji i prestanak osiguranja, istraživanje i procjena mineralnih resursa, financijski instrumenti: objavljivanje, poslovni segmenti, konsolidirani financijski izvještaji, zajednički poslovi, objavljivanje udjela u drugim subjektima, mjerenje fer vrijednosti.

2.2 Hrvatski standardi financijskog izvještavanja

Hrvatski standardi financijskog izvještavanja službeno se primjenjuju u sastavljanju financijskih izvještaja od 2008. godine. Budući da se neke odredbe iz Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja ne mogu primijeniti na standarde financijskog izvještavanja u Hrvatskoj, razvila se potreba za uspostavom Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja. Ulaskom Hrvatske u Europsku Uniju događaju se određene promjene na području Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja. Odbor za standarde financijskog izvještavanja 27. srpnja 2015. godine donosi odluku o objavljivanju Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja (skraćeno HSFI), koji se u sastavljanju financijskih izvještaja koriste od 01.01.2016. godine, a ima ih od 1 do 17. Tim standardima definirani su sljedeći pojmovi prema Odboru za standarde financijskog izvještavanja (OSFI, 2015): izvještaji, konsolidirani financijski izvještaji, računovodstvene politike, promjene računovodstvenih procjena, pogreške, događaji nakon datuma bilance, dugotrajna ne materijalna imovina, ulaganja u nekretnine, dugotrajna imovina namijenjena prodaji i prestanak poslovanja, financijska imovina, zalihe, potraživanja, kapital, obveze, vremenska razgraničenja, prihodi, rashodi i poljoprivreda. Hrvatski standardi financijskog izvještavanja su standardi na temelju kojih se sastavljaju financijski izvještaji u Republici Hrvatskoj. Definirani su sa osnovnim ciljem usporedivosti financijskih izvještaja.

2.3. Bilanca

Jedan od temeljnih financijskih izvještaja koji služe za utvrđivanje financijskog položaja poduzeća je bilanca. Odnosi se na sustavni pregled imovine, kapitala i obveza nekog poslovnog subjekta. Bilanca se kreira na određeni datum i sastoji se od aktive i pasive.

Aktiva sadrži podatke o dugotrajnoj i kratkotrajnoj imovini te unaprijed plaćenim troškovima budućeg razdoblja i nedospjelom naplatom prihoda. Dugotrajna imovina može biti nematerijalna, materijalna i financijska, dok kratkotrajna imovina mogu biti zalihe, potraživanja, kratkotrajna financijska imovina i novac na računu. Kao posebna stavka aktive prikazuju se, prema mišljenju ovog autora „unaprijed plaćeni troškovi budućeg razdoblja i nedospjela naplata prihoda“ (Žager, 2008: 57). Unaprijed plaćeni troškovi budućeg razdoblja se odnose na plaćene troškove na temelju predračuna, a po kojem posao odnosno usluga nije odrađena, a samim time niti fakturirana, dok se nedospjela naplata prihoda prema mišljenju istog autora odnosi „na prihode koji nisu mogli biti fakturirani“ (Žager, 2008:57) , danas vrlo

istaknuti prihodi iz europskih fondova, državne potpore, subvencije, poticaji namijenjeni poljoprivredi i slično.

Pasiva se sastoji od obveza i kapitala. Obveze prema ročnosti mogu biti kratkoročne i dugoročne, s tim da se kao posebna stavka u kratkoročnim obvezama navodi odgođeno plaćanje troškova, odnosno prihod budućeg razdoblja. Pod kratkoročnim obvezama misli se na obveze prema zaposlenicima, povezanim poduzećima, za zajmove i depozite, za predujmove, prema dobavljačima, obveze po vrijednosnim papirima, za poreze i doprinose, obveze po osnovi udjela u rezultatu te neke druge kratkoročne obveze. Dok se pod dugoročnim obvezama misli na obveze za kredite bankama, obveze prema povezanim društvima, obveze za zajmove prema članovima društva, obveze prema dobavljačima u tuzemstvu i inozemstvu za robne zajmove, obveze prema poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi, obveze po dužničkim vrijednosnim papirima, obveze za primljene depozite i jamčevine, obveze za dugoročna rezerviranja za rizike i troškove. Kapital kao sastavni dio pasive u bilanci odnosi se na upisani temeljni kapital, zakonske rezerve, revalorizacijske rezerve, zadržanu dobit te dobit tekuće godine.

Bilanca kao temeljni financijski izvještaj je izuzetno bitna prilikom izračunavanja financijskih pokazatelja. Na temelju podataka iz bilance moguće je izračunati pokazatelje financijske stabilnosti, likvidnosti, a koristeći podatke iz računa dobiti i gubitka i bilance također i pokazatelje aktivnosti. U ovom radu, kojim se nastoji objasniti uloga financijske analize te odluka o odabiru dviju aktivnosti, najam ili kupovina objekta, bitno je napomenuti da se kod objekata koji su u najmu, ne može u imovini pojaviti objekt u obliku financijske vrijednosti materijalne imovine, građevinskog objekta, već će se pojaviti u računu dobiti i gubitka u obliku rashoda, koji su proizašli iz troška za najam objekta.

2.4. Račun dobiti i gubitka

Račun dobiti i gubitka je temeljni financijski izvještaj, koji je baza menadžerima u procjeni isplativosti nekog poslovnog subjekta. Sastoji se od prihoda i rashoda od poslovnih, financijskih i izvanrednih aktivnosti. Razlika prihoda i rashoda, rezultat financijskog izvještaja računa dobiti i gubitka, je financijska dobit ili gubitak. Svakako da će se uvijek prije ulagati u objekte koji imaju financijsku dobit, za razliku od onih koji je nemaju. Pod prihodima kao financijskom kategorijom misli se na, prema mišljenju autora „povećanje ekonomske koristi tijekom obračunskog razdoblja u obliku priljeva ili povećanja sredstva ili smanjenja obveza, što ima kao posljedicu povećanje glavnice, ali ne ono u vezi s uplatama vlasnika“ (Žager, 2008:68 ; MSFI, 2004: 36). Rashodi prema mišljenju istog autora predstavljaju „smanjenje ekonomske koristi kroz obračunsko razdoblje u obliku odljeva ili iscrpljenja sredstva, što ima kao posljedicu smanjenje glavnice, ali ne one u vezi s raspodjelom glavnice“ (Žager, 2008:68 ; MSFI, 2004: 36).

Pod pojmom poslovni prihodi misli se na prihode od prodaje roba i usluga te ostalih poslovnih prihoda, dok se pod pojmom poslovnih rashoda misli na: smanjenje vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda, povećanje vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda, materijalne troškove, troškove osoblja, troškove amortizacije, ostale troškove, vrijednosno usklađivanje, rezerviranja i ostale poslovne rashode.

Financijski prihodi odnose se na prihode od kamata, tečajnih razlika, dividendi, prihoda iz odnosa s povezanim i ne povezanim poduzetnicima, prihode od pridruženih poduzetnika i sudjelujućih interesa, nerealizirane dobitke od financijske imovine te neke druge oblike prihoda od ne financijske imovine.

Financijski rashodi odnose se na kamate i tečajne razlike i druge rashode s povezanim i ne povezanim poduzetnicima, nerealizirane gubitke te ostale financijske rashode.

Pod pojmom izvanredni prihodi i rashodi misli se na prihode i rashode koji nisu obuhvaćeni niti u jednoj od gore navedenih kategorija.

Račun dobiti i gubitka je temelj za izračunavanje financijskih pokazatelja aktivnosti, ekonomičnosti, profitabilnosti, a zarada prije kamata, poreza, deprecijacije i amortizacije (eng. Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization, skraćeno EBITDA), kao financijski pokazatelj izračunat na temelju podataka dobivenih iz računa dobiti i gubitka prema

Belaku (2014), služi za izračunavanje financijske snage (EX4) u „Business Excellence Index“. (Belak, 2014:306)

Dobit kao rezultat dobiven u računu dobiti i gubitka, osnovica je za izračunavanje poreza na dobit i temelj za oporezivanje poduzeća. Sa financijskog stajališta, u menadžerskom odlučivanju, dobit iskazana u računu dobiti i gubitka ne mora nužno značiti da poslovni subjekt posluje pozitivno. Poslovni subjekt može u računu dobiti i gubitka iskazivati dobit i isplaćivati dobit, a da se istovremeno u bilanci povećavaju obveze zbog ne podmirivanja obveza za nabavu robe i usluga. Tu stupaju na snagu financijski pokazatelji, koji povezuju financijske izvještaje i stavljaju u omjer određene sastavne dijelove financijskih izvještaja. Financijski pokazatelji su iz tog razloga bitniji menadžerima u donošenju odluka.

2.5. Izvještaj o novčanom toku

Izvještaj o novčanom toku jedan je od temeljnih financijskih izvještaja, koji se sastoji od primitaka i izdataka od poslovnih, investicijskih i financijskih aktivnosti. Za razliku od računa dobiti i gubitka, izvještaj o novčanom toku je u predviđanju poslovanja i u izradi financijskih projekata vrlo važan izvještaj, kojim se može procijeniti hoće li poslovni subjekt moći vraćati kredit u slučaju da se objekt poslovanja kupuje na kredit. Bez obzira na to većini menadžera je ipak račun dobiti i gubitka temeljni financijski izvještaj na temelju kojega se donose poslovne odluke o ulaganju. Budući da se na račun dobiti i gubitka primjenjuju računovodstveni standardi i računovodstvena načela o priznavanju prihoda kad su nastali, a ne kad su stvarno naplaćeni, isto tako i rashoda kad su nastali, a ne kad je za njih uistinu isplaćen novac, izvještaj o novčanom toku je manje bitan u menadžerskom odlučivanju jer prati financijske primitke i izdatke.

Pod poslovnim aktivnostima se u izvještaju o novčanom toku misli prije svega na novčane primitke od kupaca, tantijema, naknada, provizija, osiguranja za naknadu štete i povrata poreza. Izdaci od poslovnih aktivnosti odnose se na izdatke dobavljačima, za zaposlene, za osiguranje za naknade štete i ostale novčane primitke i izdatke. Kao posebna stavka u novčanom toku u kategoriji poslovnih aktivnosti, evidentiraju se izdaci za kamate i plaćeni porez na dobit.

Pojam investicijskih aktivnosti u izvještaju o novčanom toku, odnosi se na primitke od prodaje dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine, primitke od prodaje financijskih

instrumenata, primitke od kamata, dividendi, povrata danih zajmova i štednih uloga te ostalih nespomenutih primitaka od investicijskih aktivnosti. Izdaci koji ulaze u kategoriju investicijskih aktivnosti kod izvještaja o novčanom toku, odnose se na izdatke za kupnju dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine, izdatke za stjecanje financijskih instrumenata, izdatke s osnove danih zajmova i štednih uloga, izdatke za stjecanje novoga društva umanjeno za stečeni novac te ostale novčane izdatke od investicijskih aktivnosti.

Pojam financijskih aktivnosti u izvještaju o novčanom toku odnosi se na primitke od povećanja temeljnog kapitala, izdavanja dužničkih i vlasničkih financijskih instrumenata, primitke od glavnice kredita, pozajmica i drugih posudbi te nekih ostalih nespomenutih primitaka. Izdaci koji ulaze u kategoriju financijskih aktivnosti u izvještaju o novčanom toku, odnose se na izdatke za otplatu glavnice kredita, pozajmice, posudbe i dužničkih financijskih instrumenata, izdatke za isplatu dividendi, financijski najam, otkup vlastitih dionica, smanjenje temeljnog kapitala te ostale nespomenute izdatke od financijskih aktivnosti.

Rezultat razlike primitaka i izdataka daje neto novčani tok, koji može biti pozitivan ili negativan. Neto novčanom toku se pribraja novac sa računa na početku razdoblja i oduzima novac sa računa na kraju razdoblja. Novčani tok bi trebao biti pozitivan i izuzetno je bitan financijskim institucijama prilikom odobravanja kredita. Ako poduzeće ima sposobnost stvaranja novca, imati će mogućnost i otplaćivanja kredita.

Postoje dvije metode sastavljanja izvještaja o novčanom toku, direktna i indirektna. Osnovna razlika između direktne, prethodno opisane i indirektna metode je u tome što indirektna, osim stavaka koje su prethodno navedene, dodatno uključuje još neke stavke, kao što su: dobit prije oporezivanja, amortizacija, prihodi i rashodi od kamata, prihodi od dividendi, rashodi za kamate, rezerviranja, dobiti i gubici od prodaje, vrijednosna usklađenja i slično.

3. FINANCIJSKA ANALIZA

Financijska analiza je izuzetno bitna u donošenju bilo kakvih odluka o ulaganju kod menadžera. Ona predstavlja detaljno analiziranje svih stavaka financijskih izvještaja kroz više razdoblja. Idealno je 3 godine. Nakon provedenih vertikalnih i horizontalnih analiza financijskih izvještaja, potrebno je izračunati financijske pokazatelje, koji će pokazati stvarno stanje poslovne uspješnosti. Ovisno o korisniku financijskih izvještaja, financijske analize se mogu vršiti pojedinačno. Tako će na primjer kreditore zanimati novčani tok poslovnog subjekta, procjena kakav će biti, odnosno kakav je bio zadnje tri godine, dok će menadžere zanimati račun dobiti i gubitka i bilanca, odnosno fer vrijednost imovine. Imovina se u bilancu unosi po trošku nabave, ono što će potencijalne ulagače zanimati prilikom odluke o ulaganju, jest fer vrijednost imovine objekta u koji se ulaže, vjerodostojnost sastavljenih financijskih izvještaja, a nakon toga financijski pokazatelji. Ulagati će se uvijek prije u poduzeća koja imaju stabilne pokazatelje poslovne uspješnosti kroz više godina, odnosno u poduzeća koja bilježe pozitivan trend financijskih pokazatelja.

Financijskim analitičarima računovođama prema mišljenju ovog autora „će analiza financijskih izvještaja čak i kad su lažirani ili nepotpuni, pokazati više od očekivanog ako računovođe analitičari posjeduju vještinu analiziranja“ (Belak, 2014: 2). Kvalitetno odrađena analiza financijskih izvještaja utvrditi će sve veće nepravilnosti u poslovanju poslovnog subjekta. Upravo to i je svrha analize financijskih izvještaja, utvrditi financijsku uspješnost poduzeća i vjerodostojnost financijskih izvještaja.

Ključni proizvod financijske analize su financijski pokazatelji, koje prema Belaku (2014) dijelimo na:

- a) Pokazatelji aktivnosti
- b) Pokazatelji zarade i profitabilnosti
- c) Pokazatelji likvidnosti
- d) Pokazatelji solventnosti
- e) Pokazatelji zarade od novčanog tijeka
- f) Pokazatelji dobiveni primjenom složenih modela
- g) Pokazatelji efikasnosti investiranja
- h) Pokazatelji poslovne efikasnosti

3.1. Financijski pokazatelji temeljeni na računu dobiti i gubitka

Osnovni financijski pokazatelj temeljen na računu dobiti i gubitka je zarada prije kamata i poreza (eng. Earnings Before Interest and Taxes, skraćeno EBIT), koji izračunavamo prema formuli 1. (Belak, 2014: 33) :

$$\text{EBIT} = \text{Neto dobit} + \text{Kamate} + \text{Porez na dobit} \text{ (Formula 1.)}$$

Važnost ovoga pokazatelja je u tome što isključuje utjecaj odstupanja stvarno utvrđenog iznosa poreza na dobit, od stope koja je propisana zakonom o porezu na dobit u Republici Hrvatskoj, a iznosi 20%. Odstupanja mogu nastati iz razloga što se u računu dobiti i gubitka mogu nalaziti stavke koje nisu porezno priznati rashodi, kao na primjer troškovi reprezentacije, koji su priznati samo 30%, ostatak od 70% je nepriznati rashod, koji povećava poreznu osnovicu.

Zarada prije kamata i poreza (eng. Earnings Before Interest and Taxes, skraćeno EBIT) je financijski pokazatelj na temelju kojega se može vidjeti da li poduzeće stvara novac. Važan je kreditnim institucijama u procijeni financijskog stanja poduzeća. Kad se na EBIT doda amortizacija i deprecijacija, jer amortizacija nije stvarni izdatak novca, već služi poduzećima radi umanjivanja obveze poreza na dobit, dobiva se podatak o tome koliko je poduzeće stvarno u mogućnosti otplaćivati kredit.

Vrlo važan financijski pokazatelj temeljen na računu dobiti i gubitka je i zarada prije kamata, poreza, deprecijacije i amortizacije (eng. Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization, skraćeno EBITDA), koji se izračunava tako da se na EBIT nadoda amortizacija i deprecijacija. „Prema MSFI-ju, deprecijacija podrazumijeva prijenos vrijednosti dugotrajne materijalne imovine na troškove, a amortizacija podrazumijeva otpis nematerijalne imovine“ (Belak, 2014: 55).

Pored EBIT-a, EBITDA je još bitniji financijski pokazatelj, kojega uglavnom koriste kreditne financijske institucije u svrhu ocjene, prema mišljenju ovog autora „financijskog zdravlja kompanije“ (Belak, 2014: 55), odnosno utvrđivanja kreditne sposobnosti. Zaradu prije kamata, poreza, deprecijacije i amortizacije (eng. Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization, skraćeno EBITDA) izračunavamo prema formulama 2 i 3 (Belak, 2014:55):

$$\text{EBITDA} = \text{EBIT} + \text{Deprecijacija} + \text{Amortizacija} \text{ (Formula 2.)}$$

$$\text{EBITDA} = \text{EBIT} + \text{Amortizacija} \text{ (Formula 3.)}$$

3.2. Financijski pokazatelji temeljeni na izvještaju o novčanom toku

Osnovni financijski pokazatelj temeljen na izvještaju o novčanom toku je zarada od novčanog toka (eng. Cash Flow Earnings, skraćeno CFE) i povrat na kapital (eng. Return on Equity, skraćeno ROE). Zarada od novčanog toka predstavlja čistu zaradu od novčanog toka. Prema Belaku (2014) kontrolna mjera prema glavnici za CFE iznosi 20%, a kontrolna mjera prema imovini iznosi 10%. Ovaj pokazatelj bazira se na nizu pretpostavki, koje u praksi nisu uvijek točne i primjenjive. Budući da taj pokazatelj uključuje zbroj neto dobiti od novčanog toka, deprecijaciju i amortizaciju te se na temelju toga očekuje, da će poduzeće imati dostatna sredstva na računu ukoliko je taj pokazatelj pozitivan. Taj pokazatelj je također bitan kreditnim institucijama prilikom utvrđivanja kreditne sposobnosti poduzeća.

4. UPRAVLJAČKO RAČUNOVODSTVO PRI ODLUČIVANJU

KOD SREDNJIH PODUZEĆA

Upravljačko bi računovodstvo u srednjim poduzećima, pored troškovnog i financijskog računovodstva, trebalo imati ključnu ulogu prilikom donošenja poslovnih odluka. Naročito se to odnosi na odluke o ulaganju bilo u nove poslovne objekte, trgovine ili u nova poduzeća. Njegova je uloga objedinjavanje tih triju računovodstava te sastavljanje informacijskog sustava namijenjenog unutarnjim korisnicima poduzeća. Ukoliko je sustav upravljačkog računovodstva dobro postavljen, poslovne odluke se dobro donose. Osnovna funkcija upravljačkog računovodstva je praćenje razvoja poduzeća, interni obračuni i izvještavanje po odjelima, praćenje troškova u svrhu formiranja cijena proizvoda i usluga, praćenje manjkova po inventurama, kontrola sastavljenih financijskih izvještaja koji se formiraju za financijske institucije.

Osnovna je svrha upravljačkog računovodstva analiziranje poslovanja na temelju informacija dobivenih iz financijskog i troškovnog računovodstva, planiranje prodaje, prihoda, razvoja poduzeća, praćenje postavljenog plana, kontrola realizacije plana, analiza te izvještavanje vlasnika o postignutim rezultatima. Uglavnom je namijenjeno unutarnjim korisnicima.

Upravljačko je računovodstvo okrenuto budućnosti. Temelji se na procijenjenim informacijama, koje se uglavnom formiraju na temelju nekih računovodstvenih informacija iz prošlosti, uvećano za plan koji se treba ostvariti.

Odluke o ulaganju kod trgovačkih društava bi se trebale donositi na temelju detaljne analize financijskih izvještaja, prihoda, broja zaposlenih, troškova, provjere broja stanovništva koje obitava u neposrednoj blizini trgovine u koju se treba ulagati, lokacije. Praksa na terenu potvrđuje da se prilikom odlučivanja iz odluke isključuje financijska analiza, ne zato što je se ne želi primijeniti, već zato što je izuzetno teško odvojiti promatrani objekt iz financijskih izvještaja kompletnog poduzeća.

U praksi trgovačkog društva na koje se odnosi ovaj rad, se odluke donose na temelju sljedećih elemenata : prihod, broj zaposlenih, broj stanovnika, troškovi i lokacija.

Ovo je jedan od segmenata koje obuhvaća upravljačko računovodstvo, no njegova je primjena daleko opširnija. Na primjer, poduzeća koja su prezadužena, moraju konstantno širiti mrežu svojih objekata, kako bi povećavali prihod. Ovdje se osobito misli na trgovačka društva.

U nekom trenutku prihod počne stagnirati te se povećavanje prihoda ne može realizirati uz pomoć postojećih objekata. Zbog povećavanja zaduženosti, smanjuje se likvidnost, ukoliko se ne povećava prihod. Tako se nerijetko događa da poduzeća ulažu u nove objekte iako ne stvaraju dobit, već naprotiv rade sa gubitkom. Ne podmirivanjem obveza neko vrijeme se može prikazivati ne postojeća likvidnost. Svrha lažnog prikazivanja likvidnosti je isključivo radi utvrđivanja pozitivne kreditne sposobnosti.

Funkcija je upravljačkog računovodstva upravo kontroliranje ovakvih kriznih situacija te sprečavanje nastanka ovakvih događaja.

5. PRIMJENA FINANCIJSKE ANALIZE NA X D.O.O.

Analizom stavaka financijskih izvještaja za poduzeće X d.o.o. vidjeti će se promjene koje su se događale zadnje tri godine. Ono što posebno menadžere zanima jesu kratkoročne i dugoročne obveze, dobit, zalihe, prihodi i rashodi. Priložena tablica 1. prikazuje horizontalne i vertikalne analize poduzeća X d.o.o. Posebna će se pozornost obratiti isključivo na stavke koje imaju značajnije promjene iz godine u godinu. Tako se u analizi kratkotrajne imovine ističe promjena kod stavke kratkotrajna financijska imovina 2015-te godine u odnosu na 2014-tu godinu i to za 66,29%, a zatim se 2016-te u odnosu na 2015-tu godinu također povećava za 129%. Razlog tako velikih promjena jesu potraživanja za dane zajmove, smanjenje 2015-te godine pa povećanje 2016-te godine. Značajnije promjene dogodile su se i kod stavke novac, koja se 2015-te godine u odnosu na 2014-tu godinu povećala za 57,02%, a zatim se 2016-te godine u odnosu na 2015-tu godinu smanjila za 38,77%. Razlog te promjene je povećanje obveza prema dobavljačima, što se vidi iz sljedeće analize kratkoročnih obveza, a razlog smanjenja novca 2016-te godine u odnosu na 2015-tu godinu je povećanje potraživanja za dane zajmove.

Kod kratkoročnih obveza značajnija promjena vidi se kod stavke obveze prema zaposlenima, koja se 2015-te godine u odnosu na 2014-tu godinu smanjila za 29,83%, a 2016-te godine u odnosu na 2015-tu godinu povećala za 32,10%. Navedeno smanjenje odnosi se na smanjenje naknada članovima nadzornog odbora, dok se povećanje sljedeće godine odnosi na djelomično povećanje broja djelatnika i uvođenje posebne prigodne nagrade zaposlenicima u slučaju smrti roditelja, supružnika, djelatnika te bonusa za rast prihoda vrhovnom i srednjem menadžmentu.

Kod analize kapitala značajnija promjena vidi se kod stavke upisani temeljni kapital, koji se 2015-te godine u odnosu na 2014-tu godinu povećao za 67,16%, a 2016-te godine u odnosu na 2015-tu godinu upisani temeljni kapital se još povećao za 16,43%. Ovo je pozitivan pokazatelj jer se na temelju toga vidi, da se dio ostvarene dobiti ulaže u povećavanje kapitala. Značajnija promjena kod kapitala vidi se i kod stavke dobit tekuće godine, koja se 2015-te godine u odnosu na 2014-tu godinu povećala za 63,18%, a 2016-te godine u odnosu na 2015-tu godinu smanjila za 7,85%. Razlog smanjenja dobiti je povećavanje rezervi u svrhu povećavanja upisanog temeljnog kapitala u sljedećoj godini. Na taj se način izbjeglo plaćanje poreza na dobit.

Kod analize aktive značajnije promjene vide se kod stavke unaprijed plaćeni troškovi, koji su se 2015-te godine u odnosu na 2014-tu godinu povećali za 770,11%, a 2016-te godine u odnosu na 2015-tu godinu smanjili za 28,16%. Navedeno se odnosi na nedospjelu naplatu prihoda.

Kod analize pasive značajnije promjene vide se kod stavke kratkoročne obveze, koje su se 2015-te godine u odnosu na 2014-tu godinu povećale za 15,28%, a 2016-te godine u odnosu na 2015-tu godinu smanjile za 4,32%. To se već objasnilo u analizi kratkoročnih obveza. Dugoročne obveze su se 2016-te godine u odnosu na 2015-tu godinu smanjile za 8,44%, što je pozitivan pokazatelj, znači da nije bilo novog zaduživanja. Značajno je i to da se kapital povećao 2015-te godine u odnosu na 2014-tu godinu za 33,50%, a 2016-te godine u odnosu na 2015-tu godinu za 15,58%.

Kod analize prihoda značajnije promjene vide se kod stavke financijski prihodi, koji su se 2015-te godine u odnosu na 2014-tu godinu povećali za 21,20%, što se odnosi na rabate za isporuku robe na skladište, a 2016-te godine u odnosu na 2015-tu godinu smanjili za 28,48%, što se odnosi na smanjenje prihoda od rabata za zalihu artikala na stanju. Značajnije promjene vide se i kod stavke izvanredni prihodi koji su se 2015-te godine u odnosu na 2014-tu godinu smanjili za 25,85%, a 2016-te godine u odnosu na 2015-tu godinu povećali za 14,18%. Navedeno se odnosi na smanjenje, odnosno povećanje prihoda od prodaje dugotrajne materijalne imovine.

Kod analize rashoda značajnije promjene vide se kod stavke financijski rashodi, koji su se 2015-te godine u odnosu na 2014-tu godinu smanjili za 13,86%, a 2016-te godine u odnosu na 2015-tu godinu povećali za 8,53%. Navedeno se odnosi na rashode za priznate manjkove. Značajnija promjena vidi se i kod stavke izvanredni rashodi, koji su se 2015-te godine u odnosu na 2014-tu godinu povećali za 19,93%, a 2016-te godine u odnosu na 2015-tu godinu smanjili za 25,24%. Navedeno se odnosi na rashode iz prošlih godina.

Kod analize poslovnih rashoda značajnija promjena vidi se kod stavke amortizacija, koja se 2015-te godine u odnosu na 2014-tu godinu smanjila za 91,39%, a 2016-te godine u odnosu na 2015-tu godinu povećala za 1.471,83%. Navedena se promjena kod poduzeća X d.o.o. napravila u svrhu smanjenja obveze za porez na dobit.

Stavke analize ukupnog računa dobiti i gubitka već su objašnjene kroz pojedinačne analize. U vertikalnim analizama, odnosno strukturi kroz svaku stavku pojedinačno, nisu zabilježene značajnije promjene. Iz tog razloga se ova analiza bavila isključivo horizontalnim analizama.

Tablica 1. Financijska analiza X d.o.o. (izvor: autor)

Analiza kratkotrajne imovine		2014	struktura %	2015	struktura %	stopa promjene 2014/2015	2016	struktura %	stopa promjene 2015/2016
NOVAC		21.968.024,47	13,84%	34.493.132,14	18,25%	57,02	21.118.512,72	11,35%	-38,77
ZALIHE		58.463.712,40	36,85%	76.015.327,87	40,21%	30,02	78.020.087,24	41,93%	2,64
POTRAŽIVANJA		73.847.164,94	46,54%	77.037.406,26	40,75%	4,32	83.519.207,06	44,89%	8,41
KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA		4.395.277,86	2,77%	1.481.855,68	0,78%	-66,29	3.399.497,48	1,83%	129,41
UKUPNO		158.674.179,67	100,00%	189.027.721,95	100,00%	19,13	186.057.304,50	100,00%	-1,57
Analiza kratkoročnih obveza		2014	struktura %	2015	struktura %	stopa promjene 2014/2015	2016	struktura %	stopa promjene 2015/2016
Obveze za zajmove, depozite i sl.		0,00	0,00%	0,00	0,00%	#DIJ/0!	0,00	0,00%	#DIJ/0!
Obveze prema banakama i fin. Institucijama		0,00	0,00%	0,00	0,00%	#DIJ/0!	0,00	0,00%	#DIJ/0!
Obveze prema dobavljačima		112.989.553,80	83,91%	122.601.628,04	87,53%	8,51	127.684.103,06	86,38%	4,15
Obveze prema zaposlenicima		14.550.733,67	10,81%	10.210.454,99	7,29%	-29,83	13.487.945,67	9,13%	32,10
Obveze za poreze i doprinose		7.114.692,62	5,28%	7.261.806,22	5,18%	2,07	6.636.683,33	4,49%	-8,61
UKUPNO		134.654.980,09	100,00%	140.073.889,25	100,00%	4,02	147.808.732,06	100,00%	5,52
Analiza kapitala		2014	struktura %	2015	struktura %	stopa promjene 2014/2015	2016	struktura %	stopa promjene 2015/2016
UPISANI TEMELJNI KAPITAL		50.187.700,00	73,27%	60.987.700,00	67,16%	21,52	71.007.700,00	72,10%	16,43
ZADRŽANA DOBIT		89.610,85	0,13%	89.610,85	0,10%	0,00	89.610,85	0,09%	0,00
ZADRŽANA DOBIT IZ PREDHODNE GODINE		0,00	0,00%	0,00	0,00%	#DIJ/0!	0,00	0,00%	#DIJ/0!
DOBIT TEKUĆE GODINE		18.217.230,11	26,60%	29.726.769,35	32,74%	63,18	27.393.668,25	27,81%	-7,85
UKUPNO		68.494.540,96	100,00%	90.804.080,20	100,00%	32,57	98.490.979,10	100,00%	8,47
Analiza aktive		2014	struktura %	2015	struktura %	stopa promjene 2014/2015	2016	struktura %	stopa promjene 2015/2016
DUGOTRAJNA IMOVINA		92.035.530,44	36,64%	101.270.478,96	34,41%	10,03	108.317.554,14	36,44%	6,96
KRATKOTRAJNA IMOVINA		158.674.179,67	63,17%	189.027.721,95	64,24%	19,13	186.057.304,50	62,60%	-1,57
UNAPRIJED PLAĆENI TROŠKOVI		456.465,35	0,18%	3.971.730,82	1,35%	770,11	2.853.306,30	0,96%	-28,16
UKUPNO		251.166.175,46	100,00%	294.269.931,73	100,00%	17,16	297.228.164,94	100,00%	1,01
Analiza pasive		2014	struktura %	2015	struktura %	stopa promjene 2014/2015	2016	struktura %	stopa promjene 2015/2016
KRATKOROČNE OBVEZE		135.461.153,22	53,93%	156.154.857,16	53,07%	15,28	149.409.157,05	50,27%	-4,32
ODG. PLAĆ. TR. PRIH. BUDUĆEG RAZD.		0,00	0,00%	0,00	0,00%	#DIJ/0!	0,00	0,00%	#DIJ/0!
DUGOROČNE OBVEZE		49.103.527,65	19,55%	49.204.040,74	16,72%	0,20	45.051.403,76	15,16%	-8,44
KAPITAL		66.601.494,59	26,52%	88.911.033,83	30,21%	33,50	102.767.604,15	34,58%	15,58
UKUPNO		251.166.175,46	100,00%	294.269.931,73	100,00%	17,16	297.228.164,96	100,00%	1,01
Analiza prihoda		2014	struktura %	2015	struktura %	stopa promjene 2014/2015	2016	struktura %	stopa promjene 2015/2016
POSLOVNI PRIHODI		768.271.582,35	98,43%	867.316.672,70	98,51%	12,89	922.681.813,41	98,87%	6,38
FINANCIJSKI PRIHODI		8.660.009,60	1,11%	10.496.206,52	1,19%	21,20	7.506.707,82	0,80%	-28,48
IZVANREDNI PRIHODI		3.586.821,70	0,46%	2.659.711,57	0,30%	-25,85	3.036.960,38	0,33%	14,18
UKUPNO		780.518.413,65	100,00%	880.472.590,79	100,00%	12,81	933.225.481,61	100,00%	5,99
Analiza rashoda		2014	struktura %	2015	struktura %	stopa promjene 2014/2015	2016	struktura %	stopa promjene 2015/2016
POSLOVNI RASHODI		747.584.523,57	98,48%	825.796.079,61	98,77%	10,46	890.145.478,45	98,81%	7,79
FINANCIJSKI RASHODI		10.542.382,48	1,39%	9.081.346,57	1,09%	-13,86	9.855.764,77	1,09%	8,53
IZVANREDNI RASHODI		1.006.087,27	0,13%	1.206.550,29	0,14%	19,93	901.965,71	0,10%	-25,24
UKUPNO		759.132.993,32	100,00%	836.083.976,47	100,00%	10,14	900.903.208,93	100,00%	7,75
Analiza poslovnih rashoda		2014	struktura %	2015	struktura %	stopa promjene 2014/2015	2016	struktura %	stopa promjene 2015/2016
Troškovi prodane robe		623.507.325,65	85,30%	697.339.656,82	85,31%	11,84	731.543.536,14	84,28%	4,90
materijalni troškovi		67.810,86	0,01%	176.463,25	0,02%	160,23	235.998,18	0,03%	33,74
troškovi usluga		50.059.756,96	6,85%	56.269.410,71	6,88%	12,40	65.174.485,43	7,51%	15,83
Troškovi osoblja		57.311.907,72	7,84%	63.637.273,74	7,79%	11,04	71.064.266,24	8,19%	11,67
Amortizacija		11.141.150,09	1,52%	959.325,24	0,12%	-91,39	15.078.998,44	1,74%	1.471,83
Ostali poslovni rashodi		5.496.572,29	0,75%	7.413.949,85	0,91%	34,88	7.048.194,02	0,81%	-4,93
UKUPNO		730.946.801,19	100,00%	817.422.804,52	100,00%	11,83	868.018.285,99	100,00%	6,19
Analiza RDG		2014	struktura %	2015	struktura %	stopa promjene 2014/2015	2016	struktura %	stopa promjene 2015/2016
POSLOVNI PRIHODI		768.271.582,35	98,43%	867.316.672,70	98,51%	12,89	922.681.813,41	98,87%	6,38
FINANCIJSKI PRIHODI		8.660.009,60	1,11%	10.496.206,52	1,19%	21,20	7.506.707,82	0,80%	-28,48
IZVANREDNI PRIHODI		3.586.821,70	0,46%	2.659.711,57	0,30%	-25,85	3.036.960,38	0,33%	14,18
POSLOVNI RASHODI		747.584.523,57	95,78%	825.796.079,61	93,79%	10,46	890.145.478,45	95,38%	7,79
FINANCIJSKI RASHODI		10.542.382,48	1,35%	9.081.346,57	1,03%	-13,86	9.855.764,77	1,06%	8,53
IZVANREDNI RASHODI		1.006.087,27	0,13%	1.206.550,29	0,14%	19,93	901.965,71	0,10%	-25,24
UKUPNO PRIHODI		780.518.414	100,00%	880.472.590,79	100,00%	12,81	933.225.481,61	100,00%	5,99

5.1. Račun dobiti i gubitka za trgovinu XY

Račun dobiti i gubitka koji se sastavlja za financijske institucije, razlikuje se od računa dobiti i gubitka kojega menadžeri sastavljaju za interno donošenje odluka.

Iako bi račun dobiti i gubitka trebao biti identičan, vrlo je teško izdvojiti točno prihode i rashode, osobito ako je riječ o trgovačkom društvu koje ima široku mrežu trgovina. Priložena tablica 2. prikazuje improvizirani račun dobiti i gubitka za trgovinu XY u 2016-toj godini, koji menadžeri sastavljaju u svrhu praćenja poslovanja svakog trgovačkog objekta pojedinačno. Navedena trgovina XY je trenutno u vlasništvu banke. Najam je ugovorom dogovoren kao 2% od prometa trgovine. Budući da je trgovačko društvo od iste banke do sada otkupilo 35 objekata, razmatra se mogućnost otkupa i ovoga objekta. Klasični račun dobiti i gubitka izračunava se kao razlika prihoda i rashoda, dok menadžere trgovačkih društava zanima razlika u cijeni za prodanu robu. Upravo je razlika u cijeni (skraćeno RUC) ono iz čega se u trgovini podmiruju svi troškovi koji se odnose na trgovinu. Na taj način se iz direktne razlike prihoda od prodane robe i nabavne vrijednosti prodane robe, što predstavlja razliku u cijeni, oduzimaju ukupno nastali troškovi trgovine. Manjkavost ovoga računa dobiti i gubitka je u tome što ne sadrži informacije o manjku po inventurama koje su, na primjer, za navedenu trgovinu u 2016-toj godini iznosili 74.000,00 kuna. Uključivanjem tog parametra u račun dobiti i gubitka, drastično se mijenja informacija o dobiti.

Iz priložene tablice 2. vidi se da je trgovina XY u 2016-toj godini ostvarila dobit od 721.642,75 kuna. Kroz prethodne dvije godine, 2015-tu i 2014-tu godinu, dobit je iznosila 869.658,33 kuna i 906.286,75 kuna. To je bitan podatak osobito ako se razmatra mogućnost otkupa trgovine kroz kredit.

Razlog smanjenja dobiti je povećanje broja zaposlenih sa 8 u 2014-toj godini na 11 u 2016-toj godini. Trenutno gledano račun dobiti i gubitka pokazuje da trgovina XY u najmu zarađuje. Vidjeti će se u nastavku kakav bi utjecaj imala otplata kredita, ako je poznata činjenica da je banka trgovinu procijenila na 12.000.000,00 kuna.

Tablica 2. Račun dobiti i gubitka za trgovinu XY (izvor: autor)

RDG TRGOVINA XY													
RB	MJESEC	SIJEČANJ	VELJAČA	OŽUJAK	TRAVANJ	SVIBANJ	LIPANJ	SRPANJ	KOLOVOZ	RUJAN	LISTOPAD	STUDENI	PROSINAC
1.	PROMET	679.685,97	673.541,88	766.220,00	748.930,79	762.732,01	721.499,34	744.686,36	761.758,78	784.470,72	881.670,20	779.262,38	1.127.996,52
2.	RUC	98.146,65	97.259,45	110.642,17	108.145,61	110.138,50	104.184,50	107.532,71	109.997,97	113.277,57	127.313,18	112.525,49	162.882,70
3.	VAN FAKTURE	37.382,73	37.044,80	42.142,10	41.191,19	41.950,26	39.682,46	40.957,75	41.896,73	43.145,89	48.491,86	42.859,43	62.039,81
4.	AMBALAŽA I PAPIR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5.	UKUPNO RUC	135.529,38	134.304,25	152.784,27	149.336,80	152.088,76	143.866,97	148.490,46	151.894,70	156.423,46	175.805,04	155.384,92	224.922,51
6.													
7.													
8.													
9.	RASHODI												
10.	ZAKUP	13.229,91	13.150,17	12.983,50	12.905,26	12.931,78	12.970,78	12.896,27	12.912,05	12.935,93	12.948,65	12.984,11	12.990,89
11.	PLAĆE	47.140,00	47.140,00	47.140,00	47.140,00	47.140,00	47.140,00	47.140,00	47.140,00	47.140,00	47.140,00	47.140,00	47.140,00
12.	STRUJA	11.596,33	11.472,25	11.745,69	11.811,21	12.798,17	14.840,97	15.931,20	14.968,15	13.656,47	12.036,01	11.425,52	12.062,89
13.	PLIN	13.154,67	12.100,00	8.604,59	40,00	50,00	40,00						6.515,22
14.	VODA			273,36	589,06	158,26	259,01	824,17	373,81	431,21	345,11	302,06	316,41
15.	TELEFON	150,00	150,00	150,00	150,00	150,00	150,00	150,00	150,00	150,00	150,00	150,00	150,00
16.	MOBITEL	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
17.	SMEĆE	480,00	480,00	480,00	480,00	480,00	480,00	480,00	480,00	480,00	480,00	480,00	480,00
18.	KOM.NAK.	1.260,00	1.260,00	1.260,00	1.260,00	1.260,00	1.260,00	1.260,00	1.260,00	1.260,00	1.260,00	1.260,00	1.260,00
19.	SANJSKAZNICA	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
20.	HIG.MINIMUM	41,00	41,00	41,00	41,00	41,00	41,00	41,00	41,00	41,00	41,00	41,00	41,00
21.	ZAŠTITA NA RADU												
22.	DERATIZACIJA	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00
23.	HASAP												
24.	PRVA POMOĆ												
25.	POTROŠNI MATERIJ	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00
26.	SRED. ZA ODRŽAVANJE												
27.	UZORKOVANJE	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00
28.	OSIGURANJE	849,61	841,93	957,78	936,16	953,42	901,87	930,86	952,20	980,59	1.102,09	974,08	1.410,00
29.	RADNA ODJEĆA	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00
30.	TROŠAK UPRAVE	13.593,72	13.470,84	15.324,40	14.978,62	15.254,64	14.429,99	14.893,73	15.235,18	15.689,41	17.633,40	15.585,25	22.559,93
31.	KARTICE PROVIZIJA												
32.	OSTALO												
33.	UKUPNO RASHODI	102.773,24	101.384,18	100.238,32	91.609,31	92.495,27	93.791,62	95.825,23	94.790,38	94.042,61	94.414,26	91.620,02	106.204,34
34.	NETO	32.756,15	32.920,07	52.545,95	57.727,49	59.593,50	50.075,35	52.665,24	57.104,32	62.380,85	81.390,78	63.764,90	118.718,17

5.2. Detaljna projekcija mogućnosti kupnje i najma trgovine XY

Poznato je da je trgovina XY u 2016-toj godini ostvarivala dobit. Ukupni prihodi, odnosno razlika u cijeni, 2016-te godine iznosila je 1.880.831,00 kuna. Najam banci je iznosio 155.839,00 kuna, a ukupni rashodi su iznosili 1.003.349,00 kuna. Iz priložene tablice 7. vidi se da je u 2016-toj godini ostvarena operativna dobit od 721.643,00 kuna i očekuje se rast RUC-a 3% svake naredne godine, a samim time i rast dobiti. Vrijednost na koju je banka procijenila objekt je 12.000.000,00 kuna. Rok otplate kredita koji je banka ponudila trgovačkom društvu je 10 godina uz kamatnu stopu od 4%.

Ako promotrimo prvu projekciju (najam) iz priložene tablice 3. vidi se da će trgovina ostvarivati dobit i kroz razdoblje od 10 godina. Prva varijanta kredita odnosi se na podizanje i

otplatu kredita bez uključivanja dodatnih prihoda, koje bi trgovina mogla imati od iznajmljivanja poslovnih prostora, koji se nalaze u sklopu trgovine. Sam objekt sastoji se od kata, prizemlja i podruma površine 1800 metara kvadratnih, koji su podijeljeni na ukupno 5 poslovnih prostora. Budući da je za trgovinu trenutni najam 155.839,00 kuna godišnje za 600 metara kvadratnih površine, kod kupovine objekta bi se prihodi mogli, u drugoj varijanti, nadodati prihodi od najma poslovnih prostora. Što je ukupno 642.056,00 kuna za preostalih 1200 metara kvadratnih.

Iz priložene tablice 3. vide se dvije projekcije mogućnosti otkupa objekta uz pomoć kredita. Prva predstavlja opciju u koju nije uključen najam poslovnih prostora, koji su također u vlasništvu objekta. Ta opcija se pokazala u obliku gubitka kroz svih deset godina otplate kredita. Druga opcija je otplata kredita, ali uz iznajmljivanje ostalih poslovnih prostora. Ta se opcija pokazala kao pozitivna, već od prve godine i to sa 153.346,86 kuna. Međutim prema mišljenju ovog autora „ rizik, zajedno s konceptom povrata, predstavlja ključ razmatranja ulaganja i financijskog odlučivanja“ (Shim, 2007: 206)

Tablica 3. Projekcija najma i kredita za trgovinu XY (izvor: autor)

	najam	najam	najam	najam	najam	najam	najam	najam	najam	najam	
	2016god	2017god	2018god	2019god	2020god	2021god	2022god	2023god	2024god	2025god	2026god
prihod	1.880.831,00	1.937.255,93	1.995.373,61	2.055.234,82	2.116.891,86	2.180.398,62	2.245.810,57	2.313.184,89	2.382.580,44	2.454.057,85	2.527.679,59
najam	155.839,00	160.514,17	165.329,60	170.289,48	175.398,17	180.660,11	186.079,92	191.662,31	197.412,18	203.334,55	209.434,58
rashod	1.003.349,00	1.033.449,47	1.003.349,00	1.003.349,00	1.003.349,00	1.003.349,00	1.003.349,00	1.003.349,00	1.003.349,00	1.003.349,00	1.003.349,00
dobit	721.643,00	743.292,29	826.695,01	881.596,33	938.144,69	996.389,50	1.056.381,66	1.118.173,58	1.181.819,26	1.247.374,30	1.314.896,00

	kredit	kredit	kredit	kredit	kredit	kredit	kredit	kredit	kredit	kredit	
	2017god	2017god varijanta 2.	2018god	2019god	2020god	2021god	2022god	2023god	2024god	2025god	2026god
prihod	1.937.255,93	2.579.311,93	1.995.373,61	2.055.234,82	2.116.891,86	2.180.398,62	2.245.810,57	2.313.184,89	2.382.580,44	2.454.057,85	2.527.679,59
anuitet	1.479.491,00	1.479.491,00	1.479.491,00	1.479.491,00	1.479.491,00	1.479.491,00	1.479.491,00	1.479.491,00	1.479.491,00	1.479.491,00	1.479.491,00
rashod	1.003.349,00	1.033.449,47	1.033.449,47	1.064.452,95	1.064.452,95	1.096.386,54	1.096.386,54	1.129.278,14	1.129.278,14	1.163.156,48	1.163.156,48
dobit	-545.584,07	66.371,46	-517.566,86	-488.709,14	-427.052,09	-395.478,93	-330.066,97	-295.584,25	-226.188,70	-188.589,63	-114.967,90

	kredit	kredit	kredit	kredit	kredit	kredit	kredit	kredit	kredit	kredit	
	2018god		2019god	2020god	2021god	2022god	2023god	2024god	2025god	2026god	2027god
prihod	2.637.429,61		2.697.290,82	2.758.947,86	2.822.454,62	2.887.866,57	2.955.240,89	3.024.636,44	3.096.113,85	3.169.735,59	3.245.565,98
anuitet	1.479.491,00		1.479.491,00	1.479.491,00	1.479.491,00	1.479.491,00	1.479.491,00	1.479.491,00	1.479.491,00	1.479.491,00	1.479.491,00
rashod	1.033.449,47		1.064.452,95	1.096.386,54	1.096.386,54	1.129.278,14	1.129.278,14	1.163.156,48	1.163.156,48	1.198.051,18	1.198.051,18
dobit	124.489,14		153.346,86	183.070,32	246.577,07	279.097,44	346.471,75	381.988,96	453.466,37	492.193,41	568.023,80

Iz priložene tablice 4. vidi se da je plan otplate kredita razrađen u obliku jednogodišnje otplate. Projekcije su proizvod menadžera. Sastavljene su na temelju nekih općih podataka koje menadžeri imaju o poslovanju bilo trgovačkog objekta kao što je ovaj bilo poduzeća u cjelini. Objekt za koji je rađena ova projekcija je u vlasništvu postojećeg trgovačkog društva tri godine, tako da su podaci stvarni. Može se dogoditi da se trgovačko društvo odlučuje ulagati u objekt, koji nije bio u njegovom vlasništvu pa će možda neke druge stavke biti uključene u projekciju ili podaci o troškovima neće biti potpuni. Kod ulaganja u nove objekte, koji su bili u vlasništvu drugog trgovačkog društva, odluka o ulaganju se donosi na temelju prihoda, praćeno kroz minimalno tri godine u nazad, troškova, broja zaposlenih, broja stanovnika i lokacije.

Tablica 4. Plan otplate kredita (izvor: autor)

			PMT	ANUITET		
			IPMT	IZNOS KAMATE		
			PPMT	OTPLATA GLAVNICE		
Plan otplate kredita						
Kredit	12.000.000 kn					
Kamatna stopa	4,00%				MJESEČNO	m= 12
Godina otplate		10			KVARTALNO	m= 4
Broj godišnjih otplata	m	1			POLUGODIŠNJE	m= 2
Broj otplatnih rata					GODIŠNJE	m= 1
Godina poćeka						
Tablica: Plan otplate kredita						
u kunama						
Razdoblje	Ostatak duga	Glavnica	Kamata	Anuitet		
0	12.000.000	-	-	-		
1	11.000.509	999.491	480.000	1.479.491		
2	9.961.038	1.039.471	440.020	1.479.491		
3	8.879.988	1.081.050	398.442	1.479.491		
4	7.755.696	1.124.292	355.200	1.479.491		
5	6.586.433	1.169.263	310.228	1.479.491		
6	5.370.399	1.216.034	263.457	1.479.491		
7	4.105.723	1.264.675	214.816	1.479.491		
8	2.790.461	1.315.262	164.229	1.479.491		
9	1.422.588	1.367.873	111.618	1.479.491		
10	0	1.422.588	56.904	1.479.491		

5.3. Pokazatelji profitabilnosti

Kod odluke o ulaganju u ovaj objekt uzimaju se pokazatelji profitabilnosti postojećeg trgovačkog društva, koje je trenutno najmoprimac trgovine u koju se ulaže, a vlasnik je banka od koje bi trgovačko društvo trebalo kreditom kupiti trgovinu, odnosno cijeli objekt. Za odobravanje kredita i izračun većine pokazatelja profitabilnosti trgovačkog društva, sada dolazi do izražaja EBIT i EBITDA.

Iz priložene tablice 5. vidi se izračunati EBIT poduzeća X d.o.o., koji je kroz razdoblje od tri godine pozitivan. Važno je napomenuti da financijski analitičari trebaju obratiti posebnu pozornost prilikom utvrđivanja EBIT-a, da se ne bi dogodio propust ili krivo izračunati EBIT. Iz priložene tablice 5. vidi se da je u posebnom stupcu EBIT zbrojen i da je identičan iznos EBIT-a dobiven razlikom prihoda i rashoda od poslovnih i financijskih aktivnosti, umanjena za iznos rashoda od kamata. Ovo je pojednostavljen primjer provjere, koju financijski analitičari vrše prilikom utvrđivanja EBIT-a.

Tablica 5. Dobit prije kamata i poreza (EBIT) (izvor: autor)

Poduzeće X d.o.o.	2014	EBIT	2015	EBIT	2016	EBIT
Poslovni prihodi	771.858.404		869.976.384		925.718.774	
Poslovni rashodi	748.590.611		827.002.629		891.047.444	
Poslovna dobit	23.267.793		42.973.755		34.671.330	
Financijski prihodi	8.660.010		10.496.207		7.506.708	
Financijski rashodi	7.224.390		6.375.741		7.718.661	
Dobit/gubitak od financijskih aktivnosti	1.435.620		4.120.466		-211.953	
EBIT (dobit prije kamata i poreza)	24.703.413		47.094.221		34.459.377	
Rashodi za kamate	3.317.992	3.317.992	2.705.606	2.705.606	2.137.104	2.137.104
Dobit prije poreza	21.385.421		44.388.615		32.322.273	
Porez na dobit (umanjen zbog poreznih olakšica)	3.003.284	3.003.284	5.668.179	5.668.179	4.716.170	4.716.170
Neto dobit	18.382.137	18.382.137	38.720.436	38.720.436	27.606.103	27.606.103
		24.703.413		47.094.221		34.459.377

Priložena tablica 6. prikazuje financijski pokazatelj EBITDA u poduzeću X d.o.o. kroz razdoblje od tri godine. Treba posebnu pozornost skrenuti na rezultat 2016-te godine u kojem se naročito ističe upravo utjecaj amortizacije na dobit prije oporezivanja. Stvarna dobit u koju nije uključena amortizacija je veća. Amortizacija dakle nije stvarni rashod, odnosno njezinim knjiženjem ne dolazi do stvarnog odljeva novca. Iz priložene tablice 6. vidi se da se dobit ustvari

povećava iz godine u godinu iako se kod EBIT-a vidi promjena, povećanje u 2015-toj godini pa smanjenje u 2016-toj godini.

Tablica 6. Dobit prije kamata, poreza, deprecijacije i amortizacije (EBITDA) (izvor: autor)

Poduzeće X d.o.o.	2014	EBIT	2015	EBIT	2016	EBIT
Poslovni prihodi	771.858.404		869.976.384		925.718.774	
Poslovni rashodi	748.590.611		827.002.629		891.047.444	
Poslovna dobit	23.267.793		42.973.755		34.671.330	
Financijski prihodi	8.660.010		10.496.207		7.506.708	
Financijski rashodi	7.224.390		6.375.741		7.718.661	
Dobit/gubitak od financijskih aktivnosti	1.435.620		4.120.466		-211.953	
EBIT (dobit prije kamata i poreza)	24.703.413		47.094.221		34.459.377	
Rashodi za kamate	3.317.992	3.317.992	2.705.606	2.705.606	2.137.104	2.137.104
Dobit prije poreza	21.385.421		44.388.615		32.322.273	
Porez na dobit (umanjen zbog poreznih olakšica)	3.003.284	3.003.284	5.668.179	5.668.179	4.716.170	4.716.170
Neto dobit	18.382.137	18.382.137	38.720.436	38.720.436	27.606.103	27.606.103
EBIT		24.703.413		47.094.221		34.459.377
Amortizacija		11.141.150		959.325		15.078.998
EBITDA		35.844.563		48.053.546		49.538.375

Iz priložene tablice 7. vidi se da su pokazatelji neto marže profita i bruto marže profita nešto malo ispod standarda, dok su ostali pokazatelji neto profitna stopa, bruto profitna stopa i rentabilnost vlastitog kapitala, daleko iznad standarda. Ono što će banke ipak najviše zanimati je dobit prije kamata, poreza, deprecijacije i amortizacije (eng. Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization, skraćeno EBITDA) za odobravanje kredita.

Tablica 7. Pokazatelji profitabilnosti (izvor: autor)

POKAZATELJI PROFITABILNOSTI												
Pokazatelj	2014			2015 standard			2015			2016 standard		
	% 3/2	% 2/4	% 3/4	% 3/2	% 2/4	% 3/4	% 3/2	% 2/4	% 3/4	% 3/2	% 2/4	% 3/4
1	2	3	4	5	6	7	2	3	4	5	6	7
1. NETO PROFITNA MARŽA	2,7591	3,6835	10,00	33,5	262,4	171,5	3,6835	3,1644	10,00	-14,1	171,5	216,0
Neto dobitak + kamate	21.535.223,67	32.432.376,04		50,6			32.432.376,04	29.530.773,22		-8,9		
Ukupni prihod	780.518.413,65	880.472.590,79		12,8			880.472.590,79	933.225.481,61		6,0		
2. BRUTO PROFITNA MARŽA	3,17	5,35	15,00	69,0	373,9	180,4	5,35	3,69	15,00	-31,0	180,4	306,2
Bruto dobitak + kamate	24.703.413,89	47.094.221,01		90,6			47.094.221,01	34.459.377,65		-26,8		
Ukupni prihod	780.518.413,65	880.472.590,79		12,8			880.472.590,79	933.225.481,61		6,0		
3. NETO PROFITNA STOPA	8,57	11,02	5,00	28,5	-41,7	-54,6	11,02	9,94	5,00	-9,9	-54,6	-49,7
Neto dobitak + kamate	21.535.223,67	32.432.376,04		50,6			32.432.376,04	29.530.773,22		-8,9		
Ukupna imovina	251.166.175,46	294.269.931,73		17,2			294.269.931,73	297.228.164,94		1,0		
4. BRUTO PROFITNA STOPA	9,84	16,00	8,00	62,7	-18,7	-50,0	16,00	11,59	8,00	-27,6	-50,0	-31,0
Bruto dobitak + kamate	24.703.413,89	47.094.221,01		90,6			47.094.221,01	34.459.377,65		-26,8		
Ukupna imovina	251.166.175,46	294.269.931,73		17,2			294.269.931,73	297.228.164,94		1,0		
4. RENTABILNOST VLASTITOG KAPITALA	27,35	33,43	10,00	22,2	-63,4	-70,1	33,43	26,66	10,00	-20,3	-70,1	-62,5
Neto dobitak	18.217.230,11	29.726.769,35		63,2			29.726.769,35	27.393.668,25		-7,8		
Vlastiti kapital	66.601.494,59	88.911.033,83		33,5			88.911.033,83	102.767.604,15		15,6		

Pored standardnih pokazatelja profitabilnosti za ocjenu poslovanja poduzeća koje zanima menadžere, u tablici 8. prikazani su podaci o izračunatom indeksu poslovne izvrsnosti (eng. Business Excellence Index, skraćeno BEX) poduzeća X d.o.o., koji je izračunat prema formuli 4. autora Belak V. (2014). Prema Belaku (2014: 305) „BEX (Business Excellence) model konstruirali su prof.dr.sc. Vinko Belak i doc.dr.sc. Željana Aljinović – Barać“. BEX Index nastao je kao posljedica analiziranja financijskih izvještaja više poduzeća. On je mjerodavan pokazatelj da će poduzeće poslovati i u narednom periodu dobro. BEX Index se izračunava prema formuli 4. (Belak, 2014:306):

$$\text{BEX} = 0,388 \times \text{ex1} + 0,579 \times \text{ex2} + 0,153 \times \text{ex3} + 0,316 \times \text{ex4} \text{ (Formula 4.)}$$

Prema izračunatom BEX indeksu kod poduzeća X d.o.o. iz tablice 8. vidi se da je pokazatelj iznad 4,01 kroz razdoblje od tri godine. Prema Belaku (2014) poduzeća koja imaju BEX indeks u vrijednosti od 4,01-6,00, pripadaju u kategoriju izvrsnih poduzeća. Očekuje se da će se i minimalno naredne tri godine nastaviti ovakav pozitivan trend. BEX indeks je izuzetno dobar pokazatelj menadžerima da se mogu odlučiti za dodatna ulaganja jer potvrđuje stabilnost poduzeća kroz određeno vremensko razdoblje.

Tablica 8. Business Excellence Index za poduzeće X d.o.o. (izvor: autor)

BEX INDEKS POKAZATELJA						
Pokazatelj	2014	2015	2016	2014	2015	2016
1	2	3	4	5	6	7
1. PROFITABILNOST ex1	0,098	0,160	0,116	0,038	0,062	0,045
Dobit prije kamata i poreza (EBIT)	24.703.413,00	47.094.221,00	34.459.377,00			
Ukupna imovina	251.166.175,00	294.269.932	297.228.164,94			
2. STVARANJE VRIJEDNOSTI ex2	7,418	10,594	6,706	4,295	6,134	3,883
Neto poslovna dobit	19.762.730,40	37.675.376,80	27.567.501,60			
Vlastiti kapital*cijena kapitala	2.664.059,78	3.556.441,35	4.110.704,17			
3. LIKVIDNOST ex3	0,094	0,125	0,133	0,014	0,019	0,020
Radni kapital	23.669.491,80	36.844.595,61	39.501.453,75			
Aktiva	251.166.175,46	294.269.931,73	297.228.164,94			
4. FINANCIJSKA SNAGA ex4	0,971	1,170	1,274	0,307	0,370	0,403
Dobit+ Amortizacija	179.222.815,00	240.267.730,00	247.691.875,00			
Ukupne obveze	184.564.680,87	205.358.897,90	194.460.560,81			
			BEX indeks	4,655	6,585	4,351

5.4. Pokazatelji temeljeni na izvještaju o novčanom toku

Povrat novca na uloženi kapital (eng. Return On Equity, skraćeno ROE) i povrat novca na imovinu (eng. Return On Asset, skraćeno ROA) pokazatelji su koji se izračunavaju na temelju izvještaja o novčanom toku. Točnije na način da se glavnica ili imovina stave u odnos sa neto novčanim tokom od poslovnih aktivnosti.

Iz priložene tablice 9. vidi se da je novčani ROE, baziran na glavnici, imao značajnije promjene iz godine u godinu. Ovaj pokazatelj se može opisati kao pokazatelj povrata novca na uloženi kapital, što se vidi iz priložene tablice 9, odnosno povrat na uloženu imovinu, što se vidi iz priložene tablice 10.

Tablica 9. Novčani ROE (izvor: autor)

X d.o.o godina	2014	2015	2016
Novčani tijek od poslovnih aktivnosti	14.340.068,00	5.750.654,00	21.234.821,00
Glavnica	50.187.700	60.987.700,00	71.007.700,00
Novčani ROE	28,57%	9,43%	29,90%
Neto dobit/ gubitak razdoblja	18.382.137,00	38.720.436,00	34.459.377,00

Podaci koji su sadržani u ove dvije tablice 9. i 10. jasno prikazuju na koje probleme se može naići prilikom odlučivanja o ulaganju u neki poslovni subjekt. Pokazatelji ROE ne znače nužno, ako su pokazatelji u granicama kontrolnih pokazatelja 20%, da poduzeće posluje pozitivno. Izuzetno je bitno da se prilikom proučavanja financijskih pokazatelja temeljenih na novčanom toku, obavezno napravi uvid i usporedba sa bilancom, točnije obvezama prema dobavljačima jer pozitivan novčani tok, može biti rezultat ne podmirivanja obveza prema dobavljačima.

Tablica 10. Novčani ROA (izvor: autor)

X d.o.o.	2014	2015	2016
Novčani tijek od poslovnih aktivnosti	14.340.068,00	5.750.654,00	17.354.787,00
Imovina	66.601.495,00	88.911.034,00	102.767.604,00
Novčani ROA	21,53%	6,47%	16,89%
Neto dobit/gubitak razdoblja	18.382.137,00	38.720.436,00	34.459.377,00

Izvještaj o novčanom toku, kao temeljni financijski izvještaj, služi isključivo u svrhu analize toka novca. Kao takav je relevantan podatak u odlučivanju menadžerima. Prema mišljenju ovog

autora „, financije su sastavni dio vrednovanja odluka i praćenja njihove primjene“ (Narayanan, 2007:3). Izvještaj o novčanom toku koristi financijskim institucijama odnosno vjerovnicima za utvrđivanje kreditne sposobnosti poslovnog subjekta. Iz priložene tablice 11. vidi se da je novčani tok poduzeća X d.o.o. u 2015-toj godini bio negativan, dok je u 2016-toj godini bio pozitivan.

Tablica 11. Direktna metoda izračuna izvještaja o novčanom toku (izvor: autor)

NOVČANI TOK X.D.O.O.	2015	2016
POSLOVNE AKTIVNOSTI		
Primici	34.982.149,26	22.390.570,96
Izdaci	20.642.081,06	16.639.916,64
primitak/izdatak od poslovnih aktivnosti	14.340.068,20	5.750.654,32
FINANCIJSKE AKTIVNOSTI		
Primici	2.913.422,18	0,00
Izdaci	0,00	1.917.641,80
primitak/izdatak od financijskih aktivnosti	2.913.422,18	-1.917.641,80
INVESTICIJSKE AKTIVNOSTI		
Primici	0,00	48.000,00
Izdaci	9.234.948,52	7.095.075,18
primitak/izdatak od investicijskih aktivnosti	-9.234.948,52	-7.047.075,18
UKUPNO NETO PRIMITAK/IZDATAK	8.018.541,86	-3.214.062,66
Novac na početku razdoblja	21.968.024,47	34.493.132,14
Novac na kraju razdoblja	34.493.132,14	21.118.512,72
Razlika	-4.506.565,81	10.160.556,76

6. RASPRAVA

Na temelju svega što se priložilo u ovom radu, menadžeri će još razmotriti sljedeće nefinancijske informacije. Budući da se radi o objektu koji je već u vlasništvu poduzeća X d.o.o., ali u obliku najma, svi podaci su relevantni. Poslovni objekt je smješten u centru grada na šetalištu. Područje na kojem se nalazi ima 2500 stanovnika. Politika firme tvrdi da je očekivani prihod po stanovniku 500 kuna. Budući da sada poslovni objekt ostvaruje prihod od oko 800.000,00 kuna mjesečno, odnosno 130.000,00-150.000,00 kuna razlike u cijeni, navedene informacije daju naslutiti, da poslovni objekt ima prostora za povećanje prihoda. Prema improviziranom računu dobiti i gubitka za poslovni objekt XY vidi se da objekt ostvaruje operativnu dobit, koja se u zadnje tri godine smanjila isključivo radi povećavanja broja zaposlenih, koji nije razmjerno pratio povećavanje prometa. Projekcijama tri mogućnosti, najma, kupovine putem kredita bez iznajmljivanja sporednih poslovnih prostora i kupovine putem kredita sa iznajmljivanjem sporednih poslovnih prostora, dakle u poglavlju 5.2. tablica 3. vidi se da će kupovina putem kredita sa iznajmljivanjem sporednih poslovnih prostora biti najisplativija opcija i da se pokriće troškova očekuje već u prvoj godini.

Financijskom analizom čitavoga poduzeća X d.o.o. utvrđuje se da poduzeće iz godine u godinu smanjuje zaduženost, povećava prihode, imovinu, dobit i da ima prostora za dodatno zaduživanje.

Prema BEX indeksu poduzeće je izvrsno i bit će izvrsno i naredne tri godine. Prema pokazateljima EBIT i EBITDA, koji su bankama ključni u donošenju odluke o kreditnoj sposobnosti, poduzeće ima mogućnost odobrenja kredita od strane banke. Prema pokazateljima profitabilnosti, poduzeće je profitabilno.

Prema pokazateljima temeljenim na izvještaju o novčanom toku zaključuje se da su novčani ROE i ROA nebitni prilikom odlučivanja o ulaganju u nove objekte, ali da je sam novčani tok bitan i trebao bi biti pozitivan, što u ovom slučaju nije 2015-te godine. Razlog negativnog novčanog toka je povećanje izdataka za nabavu materijalne imovine, točnije građevinskih objekata.

Na temelju svega navedenoga menadžeri bi mogli donijeti odluku o kupovini objekta putem kredita sa iznajmljivanjem sporednih poslovnih prostora, ali su donijeli odluku da će poduzeće ostati u najmu jer je prethodna opcija rizična.

7. ZAKLJUČAK

Uloga financijske analize u menadžerskom odlučivanju osobito dolazi do izražaja kod ulaganja u nova poduzeća odnosno pripajanja. Primjer koji je obrađen ovim radom odnosi se na ulaganje u jedan objekt, koji je već djelomično u vlasništvu poduzeća. Financijska analiza i analiza financijskih pokazatelja u ovakvom primjeru ulaganja, vrlo je bitna zbog utvrđivanja financijskog položaja poduzeća, kako bankama, tako i vlasnicima odnosno menadžerima. Račun dobiti i gubitka poduzeća i improvizirani račun dobiti i gubitka objekta u koji se ulaže, je jako bitan prilikom odlučivanja jer se njima utvrđuje poslovni rezultat i poduzeća i objekta u koji se ulaže. Vrlo je lako utvrditi hoće li poduzeće moći izdržati dodatni teret kredita uz postojeće ostvarivanje dobiti. Banku ne zanima poslovanje poslovnoga objekta, već poduzeća u cjelini. Dok menadžeri razrađuju projekciju povrata novca od samoga objekta.

Izvještaj o novčanom toku nije toliko bitan izvještaj kod odluka o ulaganju u novi objekt, ali je ipak nekakva smjernica vlasnicima putem pokazatelja ROA i ROE o povratu novca na kapital i imovinu u dosadašnjim godinama. Objašnjavajući pojedine stavke u financijskoj analizi, menadžerima se skreće pozornost na stvari koje treba popravljati. Financijska analiza nije bitna bankama, njih zanima EBITDA čitavoga poduzeća jer se iz toga pokazatelja plaća anuitet. Menadžere u trgovačkim društvima zanima razlika u cijeni prodane robe i ukupni troškovi, ali se bave analizom financijskih izvještaja čitavoga poduzeća u svrhu utvrđivanja financijske snage i slabosti.

Iz svega navedenoga može se reći da je velika uloga financijske analize u menadžerskom odlučivanju. Iako je poduzeće kroz godine poslovalo pozitivno i smanjivalo kreditnu zaduženost, menadžeri se nisu odlučili za dodatno zaduživanje zbog prevelikog rizika.

POPIS FORMULA I TABLICA

1. Formula 1. Zarada prije kamata i poreza (eng. Earnings Before Interest and Taxes, skraćeno EBIT) (izvor: Belak, 2014)
2. Formula 2. Zarada prije kamata, poreza, deprecijacije i amortizacije (eng. Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization, skraćeno EBITDA) (izvor: Belak, 2014)
3. Formula 3. Zarada prije kamata, poreza i amortizacije (eng. Earnings Before Interest, Tax and Amortization, skraćeno EBITDA) (izvor: Belak, 2014)
4. Formula 4. Indeks poslovne izvrsnosti (eng. Business Excellence Index, skraćeno BEX) (izvor: Belak, 2014)
5. Tablica 1. Financijska analiza X d.o.o. (izvor: autor)
6. Tablica 2. Račun dobiti i gubitka za trgovinu XY (izvor: autor)
7. Tablica 3. Projekcija najma i kredita za trgovinu XY (izvor: autor)
8. Tablica 4. Plan otplate kredita (izvor: autor)
9. Tablica 5. Dobit prije kamata i poreza (EBIT) (izvor: autor)
10. Tablica 6. Dobit prije kamata, poreza, deprecijacije i amortizacije (EBITDA) (izvor: autor)
11. Tablica 7. Pokazatelji profitabilnosti (izvor: autor)
12. Tablica 8. Business Excellence Index za poduzeće X d.o.o. (izvor: autor)
13. Tablica 9. Novčani ROE (izvor: autor)
14. Tablica 10. Novčani ROA (izvor: autor)
15. Tablica 11. Direktna metoda izračuna izvještaja o novčanom toku (izvor: autor)

POPIS LITERATURE

1. Belak V. (2014) *Analiza poslovne uspješnosti*, Zagreb, RRIF
2. Gulin D. (2001) *Računovodstvo trgovačkih društava*, Zagreb, RIF
3. Narayanan M.P. (2007) *Financije za strateško odlučivanje*, Zagreb, Zagrebačka škola ekonomije i managementa
4. Shim J.K. (2007) *Upravljačke financije*, Zagreb, Zgombić & Partneri nakladništvo i informatika d.o.o.
5. Vašiček V. (2011) *Upravljačko računovodstvo i računovodstvo troškova u javnom sektoru*, Zagreb, RIF
6. Žager K. (2008) *Analiza financijskih izvještaja*, Zagreb, Masmedia
7. Narodne Novine 78/2015; 1493; Hrvatski Sabor; (17.07.2015) *Zakon o računovodstvu*,
URL: http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_07_78_1493.html (06.08.2017)
8. Odbor za standarde financijskog izvještavanja (2015) URL:
http://www.osfi.hr/Uploads/1/2/136/137/Hrvatski_standardi_financijskog_izvjestavanja.pdf
(06.08.2017)
9. Narodne Novine 140/2006; 10413, *Međunarodni standardi financijskog izvještavanja*,
URL: <http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/dodatni/129188.pdf> (06.08.2017)
10. URL:
http://web.efzg.hr/dok/RAC/hpercevic/upravljacko_racunovodstvo/Upravlja%C4%8Dko%20ra%C4%8Dunovodstvo%20u%20suvremenoj%20funkcionalnoj%20strukturi%20ra%C4%8Dunovodstva.pdf (06.08.2017)
11. Odbor za standarde financijskog izvještavanja (2010) URL:
http://www.osfi.hr/Uploads/1/2/104/155/MSFI-1_od_1.1.2010._dodana_kolona_Odluka.pdf
(06.08.2017)

IZJAVA O AUTORSTVU RADA

Ja, **Ivana Demšić**, pod punom moralnom, materijalnom i kaznenom odgovornošću, izjavljujem da sam isključivi autor završnog rada pod naslovom **Uloga financijske analize u menadžerskom odlučivanju** te da u navedenom radu nisu na nedozvoljen način korišteni dijelovi tuđih radova.

U Požegi, ____ . ____ . ____ .

Ime i prezime studenta
