

# Povezanost između zaduženosti i profitabilnosti poduzeća

---

Carek, Karolina

Master's thesis / Diplomski rad

2024

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Josip Juraj Strossmayer University of Osijek, Faculty of Economics and Business in Osijek / Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:145:801348>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-01-19**



Repository / Repozitorij:

[EFOS REPOSITORY - Repository of the Faculty of Economics in Osijek](#)



Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku  
Ekonomski fakultet u Osijeku  
Sveučilišni diplomski studij Financijski menadžment

Karolina Carek

**POVEZANOST IZMEĐU ZADUŽENOSTI I  
PROFITABILNOSTI PODUZEĆA**

Diplomski rad

Osijek, 2024.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku  
Ekonomski fakultet u Osijeku  
Sveučilišni diplomski studij Financijski menadžment

Karolina Carek

**POVEZANOST IZMEĐU ZADUŽENOSTI I  
PROFITABILNOSTI PODUZEĆA**

Diplomski rad

**Kolegij: Kreditna analiza**

JMBAG: 0253051706

e-mail: kcarek@efos.hr

Mentor: prof.dr.sc. Nataša Šarlija

Osijek, 2024.

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek  
Faculty of Economics and Business in Osijek  
University Graduate Study Financial management


Karolina Carek

**RELATIONSHIP BETWEEN INDEBTEDNESS AND  
PROFITABILITY OF ENTERPRISES**

Graduate paper

Osijek, 2024.

**IZJAVA**  
**O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI,**  
**PRAVU PRIJENOSA INTELEKTUALNOG VLASNIŠTVA,**  
**SUGLASNOSTI ZA OBJAVU U INSTITUCIJSKIM REPOZITORIJIMA**  
**I ISTOVJETNOSTI DIGITALNE I TISKANE VERZIJE RADA**

1. Kojom izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je \_\_\_\_\_ diplomski (navesti vrstu rada: završni/diplomski/specijalistički/doktorski) rad isključivo rezultat osobnoga rada koji se temelji na vlastitim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu. Potvrđujem poštivanje nepovredivosti autorstva te točno citiranje radova drugih autora i referiranje na njih.
2. Kojom izjavljujem da je Ekonomski fakultet u Osijeku, bez naknade u vremenski i teritorijalno neograničenom opsegu, nositelj svih prava intelektualnoga vlasništva u odnosu na navedeni rad pod licencom *Creative Commons Imenovanje – Nekomercijalno – Dijeli pod istim uvjetima 3.0 Hrvatska*. 
3. Kojom izjavljujem da sam suglasan/suglasna trajnom pohranjivanju i objavljivanju mog rada u Institucijskom digitalnom repozitoriju Ekonomskoga fakulteta u Osijeku, Repozitoriju Sveučilišta Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku te javno dostupnom Repozitoriju Nacionalne i sveučilišne knjižnice u Zagrebu (u skladu s odredbama Zakona o visokom obrazovanju i znanstvenoj djelatnosti, NN 119/2022).
4. Izjavljujem da sam autor/autorica predanog rada i da je sadržaj predane elektroničke datoteke u potpunosti istovjetan s dovršenom tiskanom verzijom rada predanom u svrhu obrane istog.

**Ime i prezime studenta/studentice:** Karolina Carek

**JMBAG:** 0253051706

**OIB:** 26520741705

**e-mail za kontakt:** karolinacarek@gmail.com

**Naziv studija:** Sveučilišni diplomski studij Financijski menadžment

**Naslov rada:** Povezanost između zaduženosti i profitabilnosti poduzeća

**Mentor/mentorica rada:** prof.dr.sc. Nataša Šarlija

U Osijeku, 24. rujna 2024. godine

Potpis Carek Karolina

## **Povezanost između zaduženosti i profitabilnosti poduzeća**

### **SAŽETAK**

Ovaj rad istražuje povezanost između zaduženosti i profitabilnosti poduzeća na primjerima poduzeća Medika d.d. i Dalekovod d.d. Analizirajući financijske izvještaje ovih poduzeća u razdoblju od 2010. do 2020. godine, istražuje se kako su povezane profitabilnost i zaduženost. Poduzeće Medika d.d., farmaceutski distributer, pokazalo je stabilan rast prihoda tijekom analiziranog razdoblja. Međutim, istovremeno je zabilježeno povećanje zaduženosti poduzeća, čime se utjecalo na njezino smanjenje profitabilnosti. Ovo ukazuje na potencijalnu negativnu povezanost između zaduženosti i profitabilnosti, gdje povećanje zaduženosti može rezultirati smanjenjem profitabilnosti. S druge strane, poduzeće Dalekovod d.d., specijalizirano za elektroenergetiku i infrastrukturu, suočila se s turbulentnim razdobljem tijekom analiziranog razdoblja. Iako je poduzeće bilježilo fluktuacije u prihodima, pokazatelji zaduženosti su bili visoki. Ovo je dovelo do povećanih troškova kamata i smanjene profitabilnosti, što sugerira negativnu povezanost između zaduženosti i profitabilnosti.

Analiza ovih primjera ukazuje na važnost uravnoteženja zaduženosti i profitabilnosti u poslovanju poduzeća. Prevelika zaduženost može rezultirati smanjenom profitabilnošću zbog povećanih troškova kamata i financijskog pritiska, dok prevelika profitabilnost može maskirati dugoročne financijske rizike. Stoga, menadžeri i investitori trebaju pažljivo razmotriti ovu povezanost prilikom donošenja poslovnih odluka i upravljanja financijskim resursima poduzeća. Ova analiza pokazuje da postoji složena povezanost između zaduženosti i profitabilnosti poduzeća, te da je važno pažljivo upravljati ovim aspektima kako bi se osigurala dugoročna održivost i uspjeh poslovanja.

**Ključne riječi:** profitabilnost, zaduženost, Medika d.d., Dalekovod d.d., pokazatelji

## **Relationship between indebtedness and profitability of enterprises**

### **SUMMARY**

This paper investigates the relationship between indebtedness and profitability of companies using the examples of Medika d.d. and Dalekovod d.d. By analyzing the financial statements of these companies in the period from 2010 to 2020, it is investigated how the level of indebtedness affects profitability and vice versa. The company Medika d.d., a pharmaceutical distributor, showed stable revenue growth during the analyzed periods. However, at the same time, an increase in the company's indebtedness was recorded, which caused a decrease in profitability. This indicates a potential negative relationship between leverage and profitability, where an increase in leverage may result in a decrease in profitability. On the other hand, the company Dalekovod d.d., specialized in power engineering and infrastructure, faced a turbulent period during the analyzed period. Although the company recorded fluctuations in income, debt ratios were high. This led to increased interest costs and reduced profitability, suggesting a negative relationship between leverage and profitability.

The analysis of these examples indicates the importance of balanced indebtedness and profitability in the company's operations. Excessive leverage can result in reduced profitability due to increased interest costs and financial pressure, while excessive profitability can mask long-term financial risks. Therefore, managers and investors should carefully consider this connection when making business decisions and managing the company's financial resources.

This analysis shows that there is a complex relationship between leverage and corporate profitability, and that it is important to carefully manage these aspects to ensure long-term sustainability and business success.

**Keywords:** profitability, indebtedness, Medika d.d., Dalekovod d.d., indicators

# SADRŽAJ

<b>1. UVOD .....</b>	<b>1</b>
<b>1.1. Cilj i svrha istraživanja.....</b>	<b>2</b>
<b>1.2. Znanstvena hipoteza .....</b>	<b>3</b>
<b>1.3. Struktura rada.....</b>	<b>3</b>
<b>1.4. Znanstvene metode.....</b>	<b>3</b>
<b>2. ODREDNICE PROFITABILNOSTI I ZADUŽENOSTI PODUZEĆA .</b>	<b>5</b>
<b>2.1. Teorijski okviri profitabilnosti poduzeća.....</b>	<b>5</b>
<b>2.2. Financijski pokazatelji profitabilnosti .....</b>	<b>7</b>
2.2.1. Bruto profitna marža.....	8
2.2.2. Neto profitna marža .....	9
2.2.3. Temeljna snaga zarade.....	10
2.2.4. Profitabilnost imovine .....	11
2.2.5. Profitabilnost kapitala.....	12
<b>2.3. Teorijski okviri zaduženosti poduzeća .....</b>	<b>13</b>
<b>2.4. Financijski pokazatelji zaduženosti .....</b>	<b>14</b>
2.4.1. Koeficijent zaduženosti .....	14
2.4.2. Koeficijent vlastitog financiranja .....	15
2.4.3. Koeficijent stabilnosti financiranja.....	16
2.4.4. Pokazatelj pokrića kamata .....	17
<b>2.5. Povezanost između profitabilnosti i zaduženosti poduzeća .....</b>	<b>18</b>



<b>3. ANALIZA PROFITABILNOSTI I ZADUŽENOSTI NA PRIMJERU PODUZEĆA MEDIKA d.d. I DALEKOVOD d.d.....</b>	<b>21</b>
3.1. Medika d.d. – poslovni profil poduzeća.....	21
3.2. Analiza pokazatelja profitabilnosti od 2019. – 2022. godine .....	23
3.3. Analiza pokazatelja zaduženosti od 2019. – 2022. godine .....	24
3.4. Povezanost zaduženosti i profitabilnosti u poduzeću Medika d.d. ....	25
3.5. Kritički osvrt na financijski uspjeh poslovanja.....	26
3.6. Analiza profitabilnosti i solventnosti na primjeru poduzeća Dalekovod d.d....	27
3.7. Dalekovod d.d. – poslovni profil poduzeća .....	27
3.8. Kriza zaduženosti od 2009. – 2012. godine – činjenice i okolnosti nastanka ....	28
3.9. Analiza pokazatelja profitabilnosti u razdobljima 2009. – 2012. i 2021. – 2022. godine.....	29
3.10. Analiza pokazatelja zaduženosti u razdobljima 2009. – 2012. i 2021. – 2022. godine.....	32
3.11. Kritički osvrt na financijski uspjeh poslovanja Dalekovoda d.d. ....	33
<b>4. ZAKLJUČAK.....</b>	<b>37</b>
<b>LITERATURA .....</b>	<b>40</b>
<b>POPIS SLIKA.....</b>	<b>43</b>
<b>POPIS TABLICA .....</b>	<b>44</b>

# 1. UVOD

Profitabilnost, kao pokazatelj sposobnosti poduzeća da ostvari dobit, i zaduženost, kao mjera količine vanjskog kapitala koju poduzeće koristi, imaju dubok utjecaj na ekonomsku izvedbu i budućnost poduzeća. Profitabilnost poduzeća odražava njegovu sposobnost generiranja dobiti iz operativnih aktivnosti te mjeri učinkovitost i uspješnost poslovanja (Vidučić, 2012). Visoka profitabilnost sugerira konkurentnu prednost, održivost poslovnog modela i povjerenje dionika. S druge strane, niska profitabilnost može ukazivati na probleme u poslovanju poput visokih troškova, slabe prodaje ili nedovoljne efikasnosti. Zaduzenost poduzeća, s druge strane, odnosi se na količinu duga koju poduzeće koristi za financiranje svojih aktivnosti. Uzimanje kredita ili izdavanje obveznica može biti korisno za proširenje poslovanja, investicije u razvoj ili smanjenje poreznih obveza, ali isto tako može povećati rizik i ranjivost poduzeća. Prekomjerna zaduzenost može dovesti do financijskih poteškoća, povećanja troškova financiranja i smanjenja sposobnosti za investicije ili isplatu dividendi.

Kvantitativna analiza ovih faktora pruža dublji uvid u financijsku stabilnost poduzeća te omogućuje identifikaciju ključnih trendova, obrazaca i rizika. Kroz kvantitativne metode možemo analizirati financijske izvještaje, izračunati ključne pokazatelje (kao što su neto dobit, profitna marža, zaduzenost kapitala itd.), te istražiti povezanost između profitabilnosti i zaduzenosti s ciljem razumijevanja utjecaja jednog na drugog. U svjetlu sve veće složenosti poslovnog okruženja i ekonomskih izazova, razumijevanje odnosa između profitabilnosti i zaduzenosti postaje ključno za upravljanje rizicima, donošenje odluka o investicijama i osiguranje dugoročne održivosti poduzeća. Stoga, kroz ovu kvantitativnu analizu nastoji se pružiti dublji uvid u financijsku stabilnost poduzeća i pomoći donositeljima odluka u optimizaciji poslovnih strategija i postizanju ciljeva poslovanja.

Povezanost između zaduzenosti i profitabilnosti poduzeća ključna je tema u analizi financijske stabilnosti i uspješnosti poslovanja. Razina zaduzenosti poduzeća, odnosno omjer između duga i kapitala, omjer između dugova i imovine (kratkotrajne, dugotrajne, ukupne) te profitabilnost, izražena kroz razne financijske pokazatelje poput neto dobiti, EBITDA-e ili ROI-ja, često su ključni indikatori njihove financijske performanse. U ovom kontekstu, razmotrit će se povezanost između zaduzenosti i profitabilnosti na primjerima dvaju hrvatskih poduzeća - Medike d.d. i Dalekovod d.d.

Medika d.d. je poznato hrvatsko farmaceutsko poduzeće koja posluje u sektoru zdravstva.

Kao takva, ona ima specifičnosti u poslovanju koje utječu na njezinu zaduženost i profitabilnost. Primjerice, farmaceutska industrija karakterizira visoki kapitalni intenzitet, što može rezultirati potrebom za značajnim investicijama u istraživanje i razvoj, proizvodne pogone i distribucijske mreže. To može dovesti do visoke razine zaduženosti. S druge strane, farmaceutska industrija također može imati visoku profitabilnost zbog visokih marži na proizvodima, tehnoloških inovacija i jakih brendova. U tom kontekstu, Medika d.d. može ostvariti visoku profitabilnost unatoč visokoj razini zaduženosti, pod uvjetom da se efikasno upravlja poslovanjem, konkurencijski je jak i ima visoku potražnju za svojim proizvodima.

Dalekovod d.d. je hrvatsko poduzeće specijalizirano za izgradnju i održavanje elektroenergetskih infrastrukturnih objekata. S obzirom na prirodu njezinog poslovanja, Dalekovod d.d. također može imati visoku razinu zaduženosti zbog potrebe za kapitalnim ulaganjima u izgradnju elektroenergetskih mreža, transformatorskih stanica i drugih infrastrukturnih objekata. Profitabilnost Dalekovoda d.d. može varirati ovisno o konkretnim projektima, ciklusima investicija u elektroenergetski sektor te konkurenciji na tržištu. Ukoliko poduzeće uspješno upravlja projektima, kontrolira troškove i osigurava kontinuirani tok prihoda, može ostvariti visoku profitabilnost unatoč visokoj razini zaduženosti.

Ključno je napomenuti da je povezanost između zaduženosti i profitabilnosti kompleksna i ovisi o mnogim čimbenicima, uključujući specifičnosti industrije, tržišne uvjete, upravljanje rizicima i strategiju poduzeća. Stoga je važno provesti detaljnu analizu financijskih izvještaja i poslovanja kako bi se razumjela ta povezanost i donijele informirane odluke o upravljanju financijama i strategiji poslovanja.

## **1.1. Cilj i svrha istraživanja**

Cilj ovog istraživanja je analizirati povezanost između zaduženosti i profitabilnosti poduzeća na primjeru poduzeća Medika d.d. i Dalekovod d.d. Naglasak će biti na kvantitativnoj analizi financijskih pokazatelja ovih poduzeća kako bi se razumjelo kako su njihova zaduženost i profitabilnost povezani, te kako profitabilnost poduzeća utječe na njihovu zaduženost. Ovo istraživanje ima za cilj pružiti dublji uvid u financijske performanse navedenih poduzeća i istražiti kako njihova zaduženost i profitabilnost međusobno povezani te zajedno djeluju na njihovo poslovanje. Svrha ovog istraživanja je identificirati ključne faktore koji utječu na financijsko zdravlje poduzeća Medika d.d. i Dalekovod d.d., te istražiti kako su povezani

njihova profitabilnost i zaduženost. Osim toga, istraživanje će analizirati kako su profitabilnost i zaduženost evoluirale tijekom vremena i kako su reagirale na promjene u gospodarskom okruženju. Kroz kvantitativnu analizu financijskih pokazatelja, istraživanje će pružiti uvid u rizike i prilike koje proizlaze iz ovih faktora te pomoći donositeljima odluka u razumijevanju strategija upravljanja dugom i optimizacije profitabilnosti poduzeća.

## **1.2. Znanstvena hipoteza**

Definirana znanstvena hipoteza za predmetno istraživanje je sljedeća:

**H0: Postoji povezanost između zaduženosti i profitabilnosti**

## **1.3. Struktura rada**

Diplomski rad je podijeljen na pet poglavlja. U uvodu je pojašnjena uvodna riječ o povezanosti između profitabilnosti i zaduženosti poduzeća, opisana je struktura rada, cilj i svrha istraživanja, znanstvene hipoteze te metode istraživanja. U drugom poglavlju su opisani teorijski okviri profitabilnosti i zaduženosti poduzeća, sa naglaskom na opis financijskih pokazatelja profitabilnosti i zaduženosti. Treće poglavlje obrađuje analizu financijskih pokazatelja profitabilnosti i zaduženosti poduzeća Medika d.d., dok se u četvrtom poglavlju obrađuje ista problematika za poduzeće Dalekovod d.d. U zaključku je iznesena završna misao autorice o istraženoj temi.

## **1.4. Znanstvene metode**

Za istraživanje će poslužiti sekundarni izvori podataka prikupljeni iz različitih znanstvenih i stručnih izvora, kako domaćih tako i stranih. Ovi izvori obuhvaćaju članke, publikacije, relevantne internetske stranice i baze podataka relevantne za temu istraživanja. Korištenjem ovih izvora omogućit će se dublja analiza teme. Metode koje će biti primijenjene uključuju:

opisnu metodu, metodu generalizacije, metodu komparacije metodu apstrakcije, induktivnu metodu, deduktivnu metodu, kao i metode analize i sinteze te provedba analize finansijskih pokazatelja.

## **2. ODREDNICE PROFITABILNOSTI I ZADUŽENOSTI PODUZEĆA**

Profitabilnost i zaduženost su ključne odrednice koje utječu na financijsku stabilnost i uspješnost poslovanja poduzeća. Razumijevanje ovih pojmova i njihovog međusobnog odnosa ključno je za upravljanje poslovanjem i donošenje strategijskih odluka. Profitabilnost poduzeća predstavlja sposobnost poduzeća da generira dobit iz svojih operacija, što je ključno za dugoročni uspjeh i održivost poslovanja (Orsag, 2014). Visoka profitabilnost može ukazivati na učinkovito korištenje resursa, konkurentnost na tržištu i sposobnost poduzeća da zadovolji potrebe dioničara i ostalih dionika. S druge strane, niska profitabilnost može ukazivati na probleme u poslovanju, poput loše upravljanje troškovima ili nedostatak konkurentnosti. S druge strane, zaduženost poduzeća odnosi se na količinu financijskih obveza koje poduzeće ima u odnosu na njegovu ukupnu vrijednost i sposobnost vraćanja tih obveza (Orsag, 2014). Umjerena zaduženost može biti korisna za financiranje rasta i razvoja poduzeća, ali prevelika zaduženost može dovesti do financijskih poteškoća, smanjenja kreditnog rejtinga i povećanja financijskog rizika.

U ovom poglavlju istražiti će se ključne odrednice profitabilnosti i zaduženosti poduzeća, analizirati njihov međusobni odnos te istražiti kako ove varijable utječu na financijsko zdravlje poduzeća.

### **2.1. Teorijski okviri profitabilnosti poduzeća**

Profitabilnost poduzeća predstavlja ključni aspekt financijskog upravljanja i jedan je od najvažnijih pokazatelja uspješnosti poslovanja. Teorijski okviri profitabilnosti poduzeća obuhvaćaju različite koncepte i modele koji pomažu u razumijevanju i analiziranju faktora koji utječu na profitabilnost.

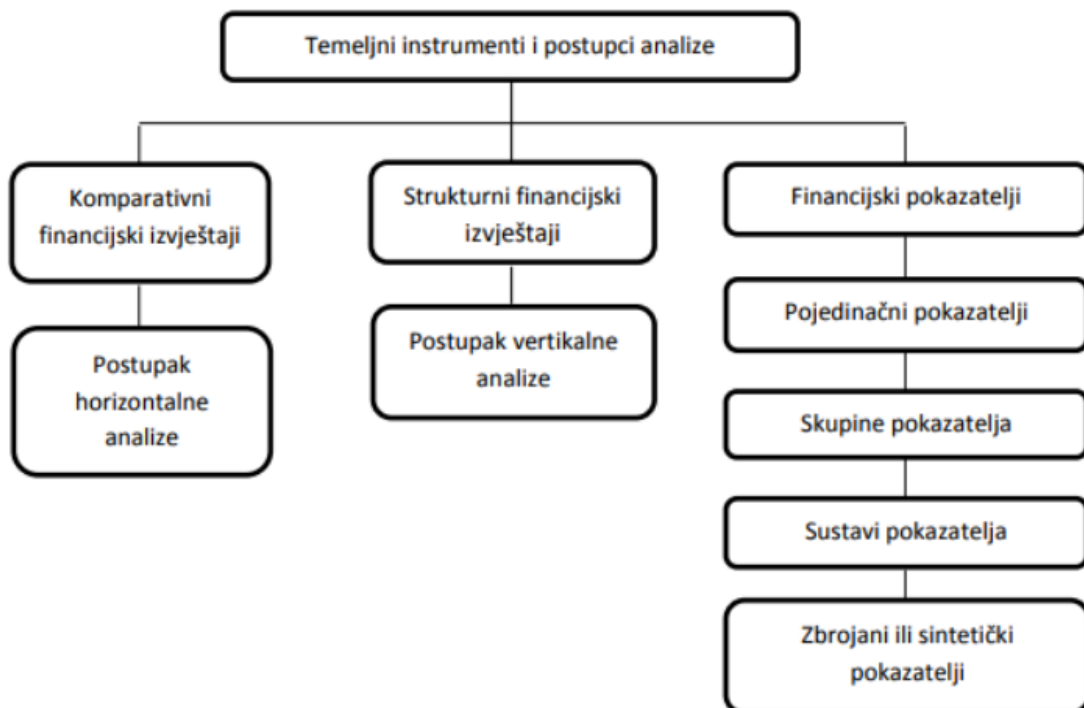
Michael Porter identificirao je tri osnovne strategije konkurencije koje poduzeća mogu usvojiti kako bi postigla konkurentne prednosti (Porter, 2008): liderstvo u troškovima, diferencijacija proizvoda i fokusiranje. Ove strategije mogu značajno utjecati na profitabilnost poduzeća. Na primjer, liderstvo u troškovima može rezultirati većom profitabilnošću putem smanjenja troškova proizvodnje i povećanja marži. Ressursno-ovisna teorija profitabilnosti je

teorija prema kojoj profitabilnost poduzeća ovisi o resursima koje posjeduje i sposobnosti upravljanja tim resursima (Martišković, 2017). Ključni resursi koji mogu utjecati na profitabilnost uključuju ljudske resurse, financijske resurse, tehnološke resurse i druge oblike kapitala. Učinkovito korištenje i upravljanje ovim resursima može rezultirati većom profitabilnošću.

Analiza financijskih omjera, poput neto marže, povrata imovine (ROA) i povrata na kapital (ROE), pruža uvid u financijsko zdravlje poduzeća i njegovu profitabilnost. Visoki financijski omjeri obično ukazuju na veću profitabilnost, dok niski omjeri mogu signalizirati financijske poteškoće (Vidučić, 2012). Teorija agencije istražuje odnos između dioničara i menadžmenta te kako se taj odnos odražava na profitabilnost poduzeća (Proklin et al, 2010). Koncepti poput principa agencije, rizika agencije i poticaja za menadžment mogu utjecati na odluke koje menadžment donosi i, posljedično, na profitabilnost poduzeća.

Okvir vrijednosti za dioničare analizira kako poduzeća mogu maksimizirati vrijednost za svoje dioničare kroz upravljanje profitabilnošću i rizikom. Ovaj pristup uključuje procjenu rizika, odabir kapitalnih projekata s pozitivnom neto sadašnjom vrijednošću i upravljanje kapitalom kako bi se postigla optimalna struktura kapitala (Chandra, 2001).

Slika 1. Analiza profitabilnosti poduzeća kroz financijske izvještaje



Izvor: Žager, K., et al. (2008): Analiza financijskih izvještaja, str. 224

Postignuti poslovni uspjeh može se ocijeniti na nekoliko načina, što uključuje različite načine mjerenja prihoda, rashoda i učinaka. Primarni načini kvantificiranja poslovnog uspjeha uključuju razliku između prihoda i rashoda, troškova i učinaka te primitaka i izdataka (Urukalović, 2003). Ovi financijski pokazatelji omogućuju poduzećima da procijene svoju financijsku izvedbu i uspješnost poslovanja (Pervan i Mlikota, 2013). Ostvarivanje konkurentske prednosti ključno je za opstanak i uspjeh poduzeća na tržištu. Potencijalni izvori konkurentske prednosti uključuju niske troškove proizvodnje i diferencijaciju proizvoda ili usluga (Porter, 2008). Uz to, određivanje cijena proizvoda i usluga može biti ključni element strategije poduzeća. Često se cijene određuju iznad vrijednosti graničnog troška, što rezultira tzv. mark-upom. Lernerov indeks koristi se za mjerenje razlike između cijene i graničnog troška kao udjela u cijeni proizvoda (Lerner, 1934). Na tržištima s jakom konkurencijom, gdje poduzeća nastoje privući kupce s nižim cijenama, Lernerov indeks obično teži nuli. S druge strane, na tržištima s manjom konkurencijom, cijene su često više, a Lernerov indeks približava se vrijednosti jedan (Lerner, 1934). Posebice, proizvodi s jakim brendom ili ekskluzivni proizvodi mogu imati veće cijene. U slučaju ekstremne konkurencije, cijena se obično postavlja blizu graničnog troška, što rezultira ekonomskim profitima koji teže nuli.

Na tržištima s većom konkurencijom i homogenim proizvodima, cijene će se često približiti graničnom trošku, dok će ekonomski profiti težiti nuli (Porter, 2008). Međutim, na tržištima s manjom konkurencijom ili proizvodima s jakim brendom, cijene mogu biti više, a profiti mogu ostati pozitivni. Ovi koncepti su ključni za razumijevanje kako poduzeća postavljaju cijene i ostvaruju profitabilnost u različitim tržišnim uvjetima.

## **2.2. Financijski pokazatelji profitabilnosti**

Financijski pokazatelji profitabilnosti su ključni pokazatelji koji omogućuju analizu financijske uspješnosti i profitabilnosti poduzeća. Oni pružaju uvid u sposobnost poduzeća da generira profit iz svojih operacija i investicija. Neki od najvažnijih financijskih pokazatelja profitabilnosti uključuju (Orsag, 2014 i Vidučić, 2012):

- **Neto dobit:** To je razlika između ukupnih prihoda poduzeća i ukupnih rashoda, uključujući poreze. Neto dobit pokazuje koliko je poduzeće ostvarilo profita nakon što su uzeti u obzir svi troškovi.



- Bruto marža: Bruto marža izračunava se kao razlika između ukupnih prihoda i ukupnih troškova proizvodnje, podijeljena s ukupnim prihodima. Ovaj pokazatelj pruža uvid u koliko je dobro poduzeće u mogućnosti ostvariti profit od svojih osnovnih operacija.
- Operativna marža: Operativna marža je omjer operativnog profita (dobit prije poreza i kamata) i ukupnih prihoda. Ona mjeri profitabilnost poslovanja poduzeća, izuzimajući utjecaj kamata i poreza.
- Neto marža: Neto marža izračunava se kao neto dobit podijeljena s ukupnim prihodima. To je pokazatelj profitabilnosti koji uzima u obzir sve troškove, uključujući poreze i kamate, te pruža uvid u koliko svaki dolar prihoda generira neto dobiti.
- Povrat na kapital (ROE): ROE je omjer neto dobiti i prosječnog vlasničkog kapitala. On mjeri koliko je uspješno poduzeće u generiranju profita s obzirom na kapital koji mu je na raspolaganju.
- Povrat na investiciju (ROI): ROI je omjer neto dobiti i investiranih sredstava. Ovaj pokazatelj pruža uvid u efikasnost upravljanja sredstvima i ukazuje na to koliko je profitabilno ulaganje u određeni projekt ili poslovanje.

Ovi financijski pokazatelji profitabilnosti pomažu investitorima, menadžerima i drugim dionicima u procjeni financijske izvedbe poduzeća te donošenju informiranih poslovnih odluka.

### 2.2.1. Bruto profitna marža

Bruto profitna marža je jedan od ključnih financijskih pokazatelja koji se koristi za mjerenje profitabilnosti poduzeća. Ova marža pruža uvid u koliko uspješno poduzeće pretvara svoje prihode od prodaje u bruto profit, tj. razliku između ukupnih prihoda i ukupnih troškova proizvodnje ili nabave (Hladika, 2017). Ona se izračunava kao postotak bruto profita u odnosu na ukupne prihode i obično se izražava kao postotak.

Formula za izračun bruto profitne marže je (Vidučić, 2012):

$$\text{Bruto profitna marža} = \left( \frac{\text{Bruto profit}}{\text{Ukupni prihodi}} \right) \times 100\%$$

gdje:

- Bruto profit predstavlja razliku između ukupnih prihoda i ukupnih troškova proizvodnje ili nabave.

- Ukupni prihodi predstavljaju sve prihode koji su ostvareni prodajom proizvoda ili usluga.

Izračunavanje bruto profitne marže omogućuje poduzeću i investitorima da dobiju uvid u koliko uspješno poduzeće upravlja svojim osnovnim operacijama i proizvodnim procesima. Viša bruto profitna marža obično ukazuje na efikasnije upravljanje troškovima i veću profitabilnost, dok niža marža može ukazivati na poteškoće u efikasnom upravljanju troškovima ili na konkurentno tržište s niskim maržama (Belak, 2014). Primjena bruto profitne marže može varirati ovisno o industriji i poslovnom modelu poduzeća. Na primjer, poduzeća u industriji maloprodaje obično imaju niže bruto profitne marže zbog većih troškova nabave proizvoda, dok poduzeća u visokotehnološkoj industriji mogu imati veće bruto profitne marže zbog veće dodane vrijednosti njihovih proizvoda. Bruto profitna marža je važan pokazatelj profitabilnosti koji pomaže poduzećima u procjeni učinkovitosti njihovih osnovnih operacija i proizvodnih procesa te u donošenju informiranih poslovnih odluka.

### 2.2.2. Neto profitna marža

Neto profitna marža je ključni financijski pokazatelj koji se koristi za procjenu profitabilnosti poduzeća. Ova marža mjeri koliko uspješno poduzeće pretvara svoje ukupne prihode u neto dobit, tj. razliku između ukupnih prihoda i ukupnih troškova, uključujući i poreze, kamate i ostale izdatke (Orsag, 2014).

Formula za izračun neto profitne marže je (Vidučić, 2012):

$$\text{Neto profitna marža} = \left( \frac{\text{Neto dobit}}{\text{Ukupni prihodi}} \right) \times 100\%$$

gdje:

- Neto dobit predstavlja dobit poduzeća nakon što su oduzeti svi troškovi, uključujući troškove proizvodnje, administracije, kamate, poreze i ostale izdatke.
- Ukupni prihodi predstavljaju sve prihode koje je poduzeće ostvarilo od prodaje proizvoda ili usluga.

Izračunavanje neto profitne marže omogućuje poduzeću i investitorima da dobiju uvid u koliko uspješno poduzeće upravlja svojim poslovnim operacijama i koliko profitabilno posluje

nakon odbijanja svih troškova. Viša neto profitna marža obično ukazuje na efikasnije upravljanje troškovima i veću profitabilnost, dok niža marža može ukazivati na poteškoće u efikasnom upravljanju troškovima ili na konkurentno tržište s niskim profitnim marginama (Alexander, 2011). Primjena neto profitne marže može varirati ovisno o industriji i poslovnom modelu poduzeća. Na primjer, poduzeća u visokotehnoškoj industriji često imaju visoke neto profitne marže zbog visokih marži na njihovim proizvodima i niskih operativnih troškova, dok poduzeća u maloprodaji ili proizvodnji s niskim maržama mogu imati niže neto profitne marže. Neto profitna marža je važan financijski pokazatelj koji pomaže poduzećima u procjeni profitabilnosti njihovog poslovanja i donošenju informiranih poslovnih odluka.

### 2.2.3. Temeljna snaga zarade

Temeljna snaga zarade je koncept u ekonomiji koji se odnosi na sposobnost radnika da zarade dovoljno novca za zadovoljenje svojih osnovnih životnih potreba, kao što su hrana, stanovanje, odjeća i zdravstvena skrb (Chandra, 2001). Ovaj koncept naglašava važnost dostojanstvenog životnog standarda za sve radnike i ističe pitanje pravednosti u raspodjeli dohotka u društvu.

Formula za izračunavanje temeljne snage zarade koja uzima u obzir troškove osnovnih životnih potreba i prosječnu bruto plaću radnika je sljedeća (Chandra, 2001):

$$\text{Temeljna snaga zarade} = \frac{\text{Prosječna bruto plaća}}{\text{Troškovi osnovnih životnih potreba}}$$

Ova formula omogućuje mjerenje temeljne snage zarade u odnosu na troškove osnovnih životnih potreba. Ako je rezultat veći od 1, to znači da radnici imaju dovoljno sredstava da pokriju svoje osnovne potrebe i da imaju nešto više za uštedu ili diskrecijsku potrošnju (Markvić, 2000). Međutim, ako je rezultat manji od 1, to može ukazivati na to da su troškovi života previsoki u odnosu na prosječnu bruto plaću (Marković, 2000), što može dovesti do financijskog pritiska i teškoća u zadovoljavanju osnovnih potreba. Važno je napomenuti da troškovi osnovnih životnih potreba mogu varirati ovisno o regiji, državi ili čak gradovima (Grbac, 2007), pa je stoga važno uzeti u obzir lokalne uvjete pri analizi temeljne snage zarade. Također, ovaj koncept može biti važan pokazatelj u analizi socijalne pravednosti i raspodjele

dohotka u društvu, te može biti koristan alat u procjeni potreba za politikama koje podržavaju pravednu raspodjelu dohotka i podizanje životnog standarda radnika.

#### 2.2.4. Profitabilnost imovine

Profitabilnost imovine je financijski pokazatelj koji se koristi za procjenu učinkovitosti korištenja imovine poduzeća u generiranju dobiti. Ovaj pokazatelj omogućuje analizu koliko dobiti poduzeće generira iz svake jedinice svoje imovine.

Formula za izračun profitabilnosti imovine je (Orsag, 2014):

$$\text{Profitabilnost imovine} = \left( \frac{\text{Neto dobit}}{\text{Ukupna imovina}} \right) \times 100\%$$

Gdje:

- Neto dobit predstavlja dobit poduzeća nakon što su oduzeti svi troškovi, uključujući troškove proizvodnje, administracije, kamate, poreze i ostale izdatke.
- Ukupna imovina poduzeća obuhvaća sve resurse i sredstva koja su u vlasništvu poduzeća i koja se koriste za vođenje poslovanja, uključujući materijalnu imovinu (kao što su zgrade, oprema i zalihe) te nematerijalnu imovinu (kao što su intelektualno vlasništvo i brendovi).

Profitabilnost imovine izražava se kao postotak i omogućuje poduzeću i investitorima da procijene koliko dobro poduzeće koristi svoje resurse i sredstva u generiranju dobiti. Viša profitabilnost imovine obično ukazuje na učinkovitije korištenje imovine i veću profitabilnost, dok niža profitabilnost može ukazivati na poteškoće u iskorištavanju imovine ili na konkurentno tržište s niskim profitnim marginama (Žager et al., 2008). Analiza profitabilnosti imovine može biti korisna kako za interne potrebe upravljanja poduzećem tako i za vanjske dionike kao što su investitori, kreditori i analitičari. Ovaj pokazatelj omogućuje donošenje informiranih odluka o upravljanju imovinom i ocjeni financijske performanse poduzeća u odnosu na njegovu imovinu.

### 2.2.5. Profitabilnost kapitala

Profitabilnost kapitala je ključni koncept u ekonomiji koji se odnosi na sposobnost kapitala ili investicija da generiraju dobit ili povrate na uloženi kapital. Ovaj koncept je od vitalne važnosti za procjenu uspješnosti poslovanja, efikasnosti upravljanja resursima i odlučivanja o investicijama. Razumijevanje profitabilnosti kapitala omogućuje analizu financijske stabilnosti, konkurentnosti i dugoročne održivosti poduzeća ili projekta (Vukićević, 2000).

Profitabilnost kapitala može se izračunati koristeći razlika na financijske pokazatelje, kao što su neto dobit, bruto dobit ili operativni prihodi u odnosu na uloženi kapital ili vlasnički kapital. Ovdje je jedna od osnovnih formula za izračun profitabilnosti kapitala (Orsag, 2014):

$$\text{Profitabilnost kapitala} = \left( \frac{\text{Neto dobit}}{\text{Vlasnički kapital}} \right) \times 100\%$$

Ova formula omogućuje procjenu postotka neto dobiti koja se generira u odnosu na vlasnički kapital uloženi u poslovanje. Što je viša stopa profitabilnosti kapitala, to je veći povrat na uloženi kapital i to je bolje za vlasnike ili investitore. Međutim, profitabilnost kapitala može se također mjeriti kroz druge financijske pokazatelje, kao što su bruto marža, neto marža ili stopa povrata na investiciju (ROI) (Perić, 2005). Bruto marža odražava postotak bruto dobiti u odnosu na ukupne prihode, dok neto marža odražava postotak neto dobiti u odnosu na ukupne prihode. Stopa povrata na investiciju (ROI) mjeri omjer neto dobiti u odnosu na uloženi kapital i obično se izražava kao postotak.

Analiza profitabilnosti kapitala važna je za menadžere, investitore i financijske analitičare kako bi procijenili efikasnost upravljanja resursima, konkurentnost na tržištu i potencijalni rizik investicija. Visoka profitabilnost kapitala može ukazivati na dobro upravljanje poslovanjem, sposobnost generiranja dobiti i konkurentnost na tržištu, dok niska profitabilnost može ukazivati na probleme s poslovanjem ili nedostatak efikasnosti u upravljanju resursima (Perčević i Hladika, 2017). Praćenje profitabilnosti kapitala ključno je za donošenje informiranih poslovnih odluka, postizanje financijske stabilnosti i dugoročnog uspjeha poslovanja.

### 2.3. Teorijski okviri zaduženosti poduzeća

Zaduženost poduzeća predstavlja važan koncept u financijskoj analizi i upravljanju jer odražava razinu financijskih obveza poduzeća u odnosu na njegovu sposobnost da ih podmiri (Vodučić, 2012). Teorijski okviri zaduženosti poduzeća uključuju niz pristupa i modela koji pomažu u razumijevanju i analizi utjecaja zaduženosti na financijsku stabilnost i uspješnost poslovanja.

Teorija optimalne zaduženosti je teorija prema kojoj postoji optimalna razina zaduženosti koja maksimizira vrijednost poduzeća. To znači da poduzeće treba koristiti određenu razinu zaduženosti kako bi postiglo ravnotežu između koristi i troškova zaduživanja. Prema Modiglianiju-Millerovom teoremu, struktura kapitala poduzeća ne utječe na njegovu vrijednost u uvjetima savršenih tržišta i nema optimalne razine zaduženosti (Orsag, 2014). Međutim, u stvarnosti postoje faktori poput poreznih olakšica za kamate i informacijske asimetrije koje mogu utjecati na optimalnu strukturu kapitala.

Teorija financijske restrikcije ukazuje da poduzeća se suočavaju s ograničenjima pristupa kapitalu, što može utjecati na njihovu razinu zaduženosti. Financijska ograničenja mogu proizaći iz nedostatka internih izvora financiranja ili zbog niskog kreditnog rejtinga (Popović i Vitezić, 2000). Ova teorija naglašava važnost vanjskog financiranja u podršci rastu i razvoju poduzeća.

Teorija pecking order pokazuje kako poduzeća preferiraju unutarnje izvore financiranja prije nego vanjske izvore financiranja. To znači da će poduzeća prvo koristiti interne izvore financiranja poput akumulirane dobiti i prodaje imovine prije nego što se okrenu vanjskim izvorima kao što su zaduživanje ili izdavanje dionica (Orsag, 2014). Ova teorija proizlazi iz pokušaja poduzeća da minimizira informacijske asimetrije i troškove transakcija. Teorija trade-offa pokazuje kako postoji trade-off između koristi i troškova zaduživanja. Zaduzivanje može omogućiti poduzeću financijsku fleksibilnost i podržati rast, ali istovremeno povećava financijski rizik i troškove u obliku kamata (Belak, 2014). Poduzeća moraju balansirati ove faktore kako bi odabrala optimalnu razinu zaduženosti koja maksimizira vrijednost poduzeća.

U analizi zaduženosti poduzeća, važno je uzeti u obzir ove teorijske okvire i primijeniti odgovarajuće modele i metode kako bi se razumjelo kako zaduženost utječe na financijsku stabilnost i performanse poduzeća. Ovi teorijski koncepti pružaju temelj za daljnje istraživanje i donošenje financijskih odluka u praksi.

## 2.4. Financijski pokazatelji zaduženosti

Financijski pokazatelji zaduženosti su ključni instrumenti za procjenu financijskog zdravlja i stabilnosti poduzeća, kao i za ocjenu sposobnosti poduzeća da podmiri svoje financijske obveze. Ovi pokazatelji pružaju uvid u razinu zaduženosti poduzeća, odnosno omjer između dugoročnih i kratkoročnih obveza te vlastitog kapitala ili imovine poduzeća (Hladika i Perčević, 2017). Analiza financijskih pokazatelja zaduženosti ključna je za procjenu financijskog rizika i stabilnosti poduzeća, kao i za informiranje investitora, vjerovnika i menadžera o održivosti financijske strukture poduzeća. Ovi pokazatelji omogućuju donošenje informiranih odluka o financiranju, upravljanju dugom i upravljanju financijskim rizicima kako bi se osigurala dugoročna održivost i uspjeh poduzeća.

### 2.4.1. Koeficijent zaduženosti

Koeficijent zaduženosti je važan financijski pokazatelj koji pruža uvid u razinu zaduženosti ili financiranja poduzeća vanjskim izvorima sredstava u odnosu na vlastiti kapital ili imovinu poduzeća. Ovaj pokazatelj omogućuje analizu financijske stabilnosti, rizika i održivosti poslovanja, te je stoga ključan za investitore, vjerovnike i menadžere u procjeni financijske strukture poduzeća (Vidučić, 2000).

Formula za izračun koeficijenta zaduženosti je (Žager et al., 2008):

$$\text{Koeficijent zaduženosti} = \frac{\text{Dugovi}}{\text{Vlastiti kapital}}$$

Ova formula omogućuje izračun omjera između ukupnih dugova poduzeća i vlastitog kapitala ili imovine. Što je viši koeficijent zaduženosti, to poduzeće ima veći udio vanjskog financiranja u odnosu na vlastiti kapital (Orsag, 2014). Visoki koeficijent zaduženosti može ukazivati na veći financijski rizik, jer poduzeće ima veću obvezu prema vjerovnicima i kamate koje treba platiti, što može ograničiti financijsku fleksibilnost i povećati pritisak na profitabilnost poslovanja. Analiza koeficijenta zaduženosti može se koristiti za procjenu

financijskog rizika i stabilnosti poduzeća, te za donošenje informiranih odluka o financiranju, upravljanju dugom i upravljanju rizicima (Vinković – Kravaica, 2009). Niži koeficijent zaduženosti obično se smatra povoljnijim, jer ukazuje na to da poduzeće ima manje ovisnosti o vanjskim izvorima sredstava i veću stabilnost financijske pozicije.

Optimalni koeficijent zaduženosti može varirati ovisno o industriji, veličini poduzeća, fazama poslovnog ciklusa i drugim faktorima. Neki sektori, poput telekomunikacija ili energetike, mogu imati veći koeficijent zaduženosti zbog visokih početnih ulaganja i dugoročnih projekata, dok drugi sektori, poput maloprodaje ili uslužnih djelatnosti, mogu preferirati niže razine zaduženosti radi veće financijske stabilnosti i fleksibilnosti. Koeficijent zaduženosti je važan pokazatelj koji omogućuje procjenu financijskog rizika i stabilnosti poduzeća, te je stoga ključan za donošenje informiranih poslovnih odluka i upravljanje financijskim resursima poduzeća.

#### 2.4.2. Koeficijent vlastitog financiranja

Koeficijent vlastitog financiranja, poznat i kao omjer vlastitog kapitala ili equity ratio, jedan je od ključnih financijskih pokazatelja koji se koriste za procjenu financijske stabilnosti i solventnosti poduzeća. Ovaj pokazatelj pruža uvid u to koliki udio imovine poduzeća financira vlastiti kapital u odnosu na ukupnu imovinu (Žager et al., 2008). Visoki koeficijent vlastitog financiranja obično ukazuje na to da poduzeće ima manje financijskog duga i veći udio vlastitih sredstava u ukupnoj strukturi kapitala, što može signalizirati veću financijsku stabilnost i manji rizik.

Formula za izračun koeficijenta vlastitog financiranja je (Orsag, 2014):

$$\text{Koeficijent vlastitog financiranja} = \frac{\text{Vlastiti kapital}}{\text{Ukupna imovina}} \times 100\%$$

Gdje:

- Vlastiti kapital predstavlja sredstva koja su vlasništvo dioničara ili vlasnika poduzeća, uključujući akumuliranu dobit, temeljni kapital i rezerve.



- Ukupna imovina je suma svih sredstava koja se nalaze u vlasništvu poduzeća, uključujući imovinu dugoročnu i kratkoročnu.

Primjena ove formule omogućuje poduzeću da odredi koliki je postotak njegove imovine financiran vlastitim sredstvima. Visoki koeficijent vlastitog financiranja obično se smatra povoljnim jer ukazuje na to da poduzeće manje ovisi o vanjskom dugu, što smanjuje financijski rizik i može povećati povjerenje dioničara i vjerovnika (Vidučić, 2012). Koeficijent vlastitog financiranja može varirati ovisno o industriji, veličini poduzeća, strategiji financiranja i različitim makroekonomskim uvjetima. Stoga je važno usporediti ovaj pokazatelj s drugim poduzećima u istoj industriji kako bi se bolje razumjelo financijsko stanje poduzeća. Koeficijent vlastitog financiranja je važan financijski pokazatelj koji pruža uvid u strukturu kapitala poduzeća i njegovu sposobnost da upravlja financijskim rizicima. Praćenje ovog pokazatelja pomaže menadžmentu i dioničarima u donošenju informiranih odluka o financiranju i upravljanju imovinom poduzeća.

#### 2.4.3. Koeficijent stabilnosti financiranja

Koeficijent stabilnosti financiranja, poznat i kao omjer solventnosti ili financijska poluga, ključni je financijski pokazatelj koji se koristi za procjenu financijske stabilnosti i dugoročne solventnosti poduzeća. Ovaj pokazatelj pruža uvid u omjer duga i vlastitog kapitala u strukturi kapitala poduzeća te njegovu sposobnost da podmiri dugove u slučaju financijskih poteškoća (Žager, 2008).

Formula za izračun koeficijenta stabilnosti financiranja je (Orsag, 2014):

$$\text{Koeficijent stabilnosti financiranja} = \frac{\text{Vlastiti kapital}}{\text{Dug}}$$

Gdje:

- Vlastiti kapital predstavlja sredstva koja su vlasništvo dioničara ili vlasnika poduzeća, uključujući akumuliranu dobit, temeljni kapital i rezerve.

- Dug je ukupan iznos financijskih obveza poduzeća prema vanjskim vjerovnicima, uključujući kratkoročne i dugoročne zajmove, obveznice i ostale oblike zaduženja.

Koeficijent stabilnosti financiranja pruža informaciju o tome koliko vlastitih sredstava poduzeće ima u odnosu na ukupne financijske obveze. Visoki koeficijent stabilnosti financiranja obično ukazuje na to da poduzeće ima stabilniju financijsku poziciju jer ima više vlastitih sredstava u odnosu na dugove, što može povećati povjerenje vjerovnika i investitora te smanjiti financijski rizik (Vidučić, 2012). Analiza koeficijenta stabilnosti financiranja omogućuje menadžmentu i dioničarima da procijene dugoročnu solventnost poduzeća i njegovu sposobnost da podmiri dugove u budućnosti. Visoki koeficijent stabilnosti financiranja može biti signal financijske stabilnosti i pouzdanosti poduzeća, dok niski koeficijent može ukazivati na veći financijski rizik i ovisnost o vanjskom dugu. Optimalni koeficijent stabilnosti financiranja se može razlikovati ovisno o industriji, veličini poduzeća, tržišnim uvjetima i strategiji financiranja. Stoga je važno usporediti ovaj pokazatelj s drugim poduzećima u istoj industriji kako bi se bolje razumjelo financijsko stanje poduzeća i donijele informirane odluke o financiranju i upravljanju dugom.

#### 2.4.4. Pokazatelj pokrića kamata

Pokazatelj pokrića kamata je financijski pokazatelj koji se koristi za procjenu sposobnosti poduzeća da podmiri svoje financijske obveze u obliku kamata iz generirane dobiti ili operativnih prihoda. Ovaj pokazatelj pruža uvid u koliko je poduzeće u mogućnosti da pokrije svoje kamate iz svojih operativnih prihoda prije nego što se prijeđe na neto dobit (Perčević i Hladika, 2017).

Formula za izračun pokazatelja pokrića kamata je (Vidučić, 2012):

$$\text{Pokazatelj pokrića kamata} = \frac{EBIT}{Kamate}$$

Ovdje je EBIT (zarada prije kamata i poreza) iznos operativne dobiti koja se koristi za pokrivanje kamata, dok su kamate iznosi kamata koje poduzeće mora platiti na svoje dugove. Što je viši rezultat ovog pokazatelja, to poduzeće ima veću sposobnost pokrivanja svojih kamata

iz operativnih prihoda. Visok pokazatelj pokrića kamata obično ukazuje na financijsku stabilnost i održivost poduzeća, jer implicira da poduzeće ima dovoljno operativne dobiti da pokrije svoje kamate (Orsag, 2014). To može biti privlačno investitorima i vjerovnicima, jer smanjuje rizik od neplaćanja kamata i povećava sigurnost ulaganja.

S druge strane, nizak pokazatelj pokrića kamata može signalizirati financijske poteškoće i povećan rizik od nelikvidnosti ili insolventnosti. Ako poduzeće nema dovoljno operativne dobiti da pokrije svoje kamate, može biti prisiljeno koristiti druge izvore financiranja ili čak prodati imovinu kako bi podmirilo svoje obveze, što može dovesti do daljnjih financijskih poteškoća i gubitka povjerenja investitora (Žager et al, 2008).

Analiza pokazatelja pokrića kamata važna je za investitore, vjerovnike i menadžere u procjeni financijske stabilnosti i rizika poduzeća, te je stoga ključna za donošenje informiranih poslovnih odluka. Ovaj pokazatelj omogućuje praćenje sposobnosti poduzeća da podmiri svoje financijske obveze i upravljanje financijskim rizicima kako bi se osigurala dugoročna održivost i uspjeh poslovanja.

## **2.5. Povezanost između profitabilnosti i zaduženosti poduzeća**

Povezanost između profitabilnosti i zaduženosti poduzeća jedna je od ključnih tema u području korporativnih financija. Odnos između ovih faktora složen je i može varirati ovisno o različitim čimbenicima kao što su industrija, ekonomska situacija, veličina poduzeća i strategija upravljanja.

Profitabilnost poduzeća odnosi se na sposobnost poduzeća da ostvari dobit iz svojih operacija. Visoka profitabilnost obično se smatra pozitivnim pokazateljem i može ukazivati na učinkovito upravljanje resursima, konkurentnost na tržištu i sposobnost generiranja vrijednosti za dioničare (Orsag, 2014). S druge strane, zaduženost poduzeća odnosi se na količinu dugoročnog i kratkoročnog duga koji poduzeće ima u odnosu na njegovu ukupnu vrijednost kapitala. Odnos između zaduženosti i profitabilnosti često je složen i može varirati ovisno o mnogim čimbenicima. Jedan od ključnih aspekata povezanosti između profitabilnosti i zaduženosti je financijska stabilnost poduzeća. Prevelika zaduženost može povećati financijski rizik poduzeća, posebno u uvjetima niske profitabilnosti ili ekonomske recesije (Perčević i Hladika, 2017). Visoka zaduženost može dovesti do poteškoća u otplati duga, povećanja

kamatnih troškova i smanjenja povjerenja investitora. S druge strane, poduzeća s visokom profitabilnošću imaju veću sposobnost generiranja sredstava za otplatu duga i upravljanja financijskim rizicima.

Jedan od osnovnih razloga za povezanost između profitabilnosti i zaduženosti jest trošak kapitala. Kada poduzeće koristi dug za financiranje svojih operacija, mora plaćati kamate na taj dug. Kamate su trošak koji smanjuje neto dobit, a time i ukupnu profitabilnost. Ako je kamatna stopa visoka ili ako je poduzeće visoko zaduženo, trošak kamata može značajno umanjiti profitabilnost (Muscettola et al., 2016). Financijska poluga podrazumijeva korištenje duga za povećanje povrata na kapital. Kada je zaduženost poduzeća razumna, to može povećati njegovu profitabilnost jer omogućava poduzeću da koristi tuđe resurse za financiranje svojih operacija i projekata. Međutim, prekomjerna upotreba financijske poluge može povećati rizik financijske nestabilnosti i dovesti do smanjenja profitabilnosti u slučaju nepovoljnih tržišnih uvjeta.

Zaduženost može imati i pozitivan učinak na profitabilnost kroz porezne olakšice. Kamate na dug su porezno priznati trošak, što znači da mogu smanjiti oporezivi prihod poduzeća (Horwathova et al., 2022). Ovo može povećati neto profitabilnost jer se plaća manji porez. Ova porezna prednost duga često potiče poduzeća da se zadužuju kako bi smanjila svoje porezne obveze i povećala neto profit. Zaduzenost može također poslužiti kao signal investitorima o stabilnosti i budućim izgledima poduzeća. Umjereno zaduzeno poduzeće može signalizirati investitorima da je sposobno upravljati svojim dugom i generirati dovoljno prihoda za servisiranje tog duga. To može povećati povjerenje investitora i pozitivno utjecati na cijenu dionica, što posredno može povećati profitabilnost. Visoka zaduzenost može smanjiti likvidnost poduzeća, jer se veći dio gotovine koristi za servisiranje duga (Muscettola et al., 2022). To može ograničiti sposobnost poduzeća da investira u nove projekte ili da reagira na tržišne prilike, što može negativno utjecati na njegovu profitabilnost. S druge strane, poduzeća s niskom zaduzenošću mogu imati veću fleksibilnost u upravljanju svojim financijama i investicijama, što može pozitivno utjecati na dugoročnu profitabilnost.

Međutim, postoji i pozitivna povezanost između profitabilnosti i zaduzenosti poduzeća. U nekim slučajevima, umjerena razina zaduzenosti može poboljšati profitabilnost poduzeća putem financijskog poluga. Korištenje zaduzenosti za financiranje projekata ili širenje poslovanja može povećati povrat na kapital i doprinijeti rastu profitabilnosti (Žager et al, 2008). Osim toga, poduzeća s visokom profitabilnošću često imaju veću pristupačnost kapitalu na tržištima duga po povoljnijim uvjetima.

Optimalna razina zaduzenosti je specifična za svako poduzeće i može se razlikovati ovisno

o različitim čimbenicima. Analiza povezanosti između profitabilnosti i zaduženosti obično se provodi kroz različite financijske pokazatelje kao što su omjeri zaduženosti, omjeri kapitala, te pokazatelji profitabilnosti poput neto dobiti, operativne marže i povrata na kapital (Vidučić, 2012). Povezanost između profitabilnosti i zaduženosti poduzeća složena je tema koja zahtijeva pažljivu analizu i ravnotežu. Umjerena razina zaduženosti može pružiti financijsku polugu za rast i razvoj, dok prevelika zaduženost može povećati financijski rizik i ugroziti stabilnost poduzeća. Stoga je važno da menadžment poduzeća pažljivo procjenjuje rizike i prednosti različitih razina zaduženosti te donosi odluke koje će podržati dugoročnu profitabilnost i održivost poslovanja.

### **3. ANALIZA PROFITABILNOSTI I ZADUŽENOSTI NA PRIMJERU PODUZEĆA MEDIKA d.d. I DALEKOVOD d.d.**

Poduzeće Medika d.d. predstavlja relevantan primjer za analizu zbog svoje važnosti u industriji te zbog dostupnosti financijskih podataka koji će nam omogućiti detaljnu analizu. U ovom poglavlju, istražiti će se kako se profitabilnost poduzeća Medika d.d. promijenila tijekom vremena, istražujući ključne financijske pokazatelje poput bruto i neto profitne marže, te kako se razina zaduženosti odrazilo na njegovu financijsku stabilnost i dugoročnu održivost poslovanja. Analizirat će se i omjer vlastitog financiranja i koeficijent stabilnosti financiranja kako bismo bolje razumjeli financijsku strukturu poduzeća. Osim toga, usporedit će se performanse poduzeća Medika d.d. s relevantnim konkurentima u istoj industriji kako bismo dobili kontekstualni uvid u njegovu poziciju na tržištu. Kroz ovu analizu, cilj je pružiti detaljan uvid u financijsko zdravlje poduzeća Medika d.d. i identificirati ključne čimbenike koji utječu na njegovu profitabilnost i zaduženost. Na temelju dobivenih rezultata, moći će se donijeti informirani zaključci i preporuke za daljnje poslovanje poduzeća.

#### **3.1. Medika d.d. – poslovni profil poduzeća**

Medika d.d. je veliko farmaceutsko dioničko društvo sa temeljnom djelatnošću trgovine lijekovima i sanitetskim materijalom. Svoje sjedište ima u Zagrebu, njezinim dionicama se trguje na Zagrebačkoj burzi, a glavna djelatnost joj je opskrba ljekarni, zdravstvenih ustanova, bolnica, domova zdravlja, ambulanti, ordinacija, veletrgovlja i specijaliziranih prodavaonica širokim asortimanom proizvoda (Medika, 2024).

Poduzeće Medika d.d. predstavlja značajnog sudionika na tržištu zdravstvene industrije u Republici Hrvatskoj. Sa svojom dugogodišnjom prisutnošću i visokim standardima kvalitete, Medika d.d. stekla je reputaciju pouzdanog dobavljača medicinskih proizvoda i opreme. Osnovana je s ciljem pružanja vrhunskih medicinskih proizvoda, usluga i rješenja kako bi podržala medicinske ustanove, zdravstvene radnike i pacijente u njihovim potrebama. Njihov poslovni profil obuhvaća širok spektar djelatnosti, uključujući distribuciju medicinske opreme, farmaceutskih proizvoda, medicinskih potrošnih materijala te usluge savjetovanja i obuke.

Medika d.d. surađuje s vodećim svjetskim proizvođačima medicinske opreme i farmaceutskih proizvoda kako bi osigurala najnovije tehnologije i proizvode visoke kvalitete. Njihova mreža distribucijskih kanala omogućuje brzu i učinkovitu isporuku proizvoda širom Hrvatske, pružajući podršku zdravstvenim ustanovama i pacijentima.

Osnovni podaci o poduzeću Medika d.d. su sljedeći (Fininfo, 2024):

- Osnovna djelatnost: 4646 · Trgovina na veliko farmaceutskim proizvodima,
- Pravni oblik: dioničko društvo (d.d.), OIB: 94818858923, Matični broj: 03209741
- RegistarSKI sud: Trgovački sud u Zagrebu, temeljni kapital 134.967.180,00 HRK, godina osnivanja: 1922., broj dionica 30.194, nominalne vrijednosti 6.930,00 HRK po dionici

Poduzeće je osnovano 1922. godine i ima status najstarije veledrogerije u Hrvatskoj. Većini svojih kupaca je primarni dobavljač i povezuje više od 450 dobavljača i 3800 kupaca širom Hrvatske. Njen tržišni udio u ljekarničkom kanalu je preko 30%, a u bolničkom više od 36% (Poslovna Hrvatska, 2024). Osnovna djelatnost joj je prodaja i skladištenje humanih i veterinarskih lijekova, medicinskih proizvoda, opreme i stomatoloških pomagala, kozmetičkih, higijenskih i drugih proizvoda, namijenjenih zdravstvenom tržištu (Medika, 2024).

Najveći dio prihoda Medika ostvaruje u području farmaceutike, a uz ove prodajne aktivnosti bavi se logistikom i edukacijama. Poduzeće ima ukupno više od 23.500 m<sup>2</sup> skladišta, gdje se u glavnom logističkom centru u Zagrebu odlučuje o nabavi i distribuciji farmaceutskih proizvoda. Edukacije za ljekarnike, doktore dentalne medicine i veterinare, u Medici prikazuju kao dodatnu vrijednost osnovnoj djelatnosti. Na taj način informiraju svoje partnere i kupce o novim programima zdravstvenog sustava (Medika, 2024).

Grupa Medika ima u svome sastavu niz ovisnih društava koja obuhvaćaju (Medika, 2024):

ZU ljekarnu Prima Pharme (u 100 % - tnom vlasništvu)

Primus nekretnine d.o.o. (u 100 % - tnom vlasništvu).

U društvu Medika d.d. kontinuirano se održavaju edukacije za sve zaposlenike, iz područja standarda kvalitete, zaštite na radu, osobnog razvoja te stručnih edukacija. Danas ima više od 820 zaposlenika te je jedina veledrogerija u Hrvatskoj uvrštena na Zagrebačku burzu.

Medika d.d. aktivno sudjeluje u edukaciji zdravstvenih radnika putem organiziranja seminara, tečajeva i radionica o najnovijim medicinskim tehnologijama i postupcima. Njihov angažman u podizanju svijesti o zdravstvenim pitanjima i pružanju stručnih informacija dodatno potvrđuje njihovu ulogu kao ključnog dionika u promicanju zdravlja i dobrobiti zajednice. Medika d.d. predstavlja integralni dio zdravstvenog sustava u Republici Hrvatskoj te kontinuirano doprinosi unapređenju kvalitete zdravstvene skrbi i poboljšanju zdravlja

stanovništva. Njihova posvećenost visokim standardima poslovanja i stručnosti u medicinskoj industriji čini ih ključnim partnerom u ostvarivanju ciljeva zdravstvenog sektora.

### 3.2. Analiza pokazatelja profitabilnosti od 2019. – 2022. godine

Ovi pokazatelji mjere povrat uloženog kapitala u poduzeću. Bruto i neto profitna marža te temeljna snaga zarade poduzeća su cijelo vrijeme bili pozitivni te su pokazali rastuće trendove, ali su bili nešto niži.

Tablica 1. Pokazatelji profitabilnosti Medike od 2019. – 2022. godine

<i>Pokazatelji profitabilnosti</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>
Bruto profitna marža	1,99%	1,92%	2,38%	2,59%
Neto profitna marža	1,61%	1,58%	1,94%	1,94%
Temeljna snaga zarade	3,23%	3,08%	4,43%	4,20%
Profitabilnost imovine	2,62%	2,53%	3,63%	3,15%
Profitabilnost kapitala	13,36%	13,44%	14,83%	15,52%

Izvor: izračun autorice prema podacima Zagrebačke burze, 2024.

U 2020. godini je bruto marža pala za 0,07 postotna poena u odnosu na 2019. godinu, s time da je i neto profitna marža pala za 0,03 postotna poena. Vidljivo je povećanje bruto profitne marže u 2021. i 2022. godini, dok je neto profitna marža u 2021. godini porasla i ostala nepromjenjiva. Temeljna snaga zarade poduzeća je porasla za 0,97 postotna poena. Profitabilnost imovine u 2021. godini bilježi najveću vrijednost koja iznosi 3,63% gledajući sve četiri analizirane godine što bi značilo da poduzeće Medika d.d. ostvaruje 0,03 kn neto dobiti na 1,00 kn ukupne imovine. U 2022. godini je profitabilnost imovine pala za 0,48 postotnih poena u odnosu na 2021. godinu. Povrat na kapital ukazuje na kontinuirani rast, što znači da Medika d.d. uspijeva održavati profitabilnost svoga poslovanja na zavidnoj razini. U 2022. godini bilježi najveću vrijednost koja je iznosila 15,52%, što bi značilo da na 1,00 kn vlastitog kapitala ostvaruje dobitak od 0,15 kn neto dobiti.



### 3.3. Analiza pokazatelja zaduženosti od 2019. – 2022. godine

U 2020. godini koeficijent zaduženosti raste za 1,03 postotna poena, odnosno za 1,29%. u odnosu na 2019. godinu. Koeficijent zaduženosti Medike d.d. bilježi blagi rast nakon 2021. godine. U 2020. godini opada koeficijent vlastitog financiranja za 0,79 postotnih poena, tj. za 4,03%. Tijekom promatranog razdoblja koeficijent vlastitog financiranja bilježi blagi rast u 2021. godini, dok u 2020. godini opada. U 2022. godini koeficijent zaduženosti raste za 4,31 postotnih poena, a koeficijent vlastitog financiranja pada za 4,18 postotnih poena.

Tablica 2. Pokazatelji zaduženosti Medike od 2019. – 2022. godine

<i>Pokazatelji zaduženosti</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>
Koeficijent zaduženosti	80,07%	81,10%	75,33%	79,64%
Koeficijent vlastitog financiranja	19,60%	18,81%	24,45%	20,27%
Koeficijent stabilnosti financiranja	0,24	0,23	0,32	0,25
Pokazatelj pokrića kamata	13,11	13,05	25,34	49,82

Izvor: izračun autorice prema podacima Zagrebačke burze, 2024.

Koeficijent stabilnosti financiranja je blago rastući sa blagom tendencijom pada 2020. godine za 1,29 postotnih poena u odnosu na 2019. godinu. Pokazatelj pokrića kamata je pokazao rastući trend u promatranom razdoblju za 36,71. Koeficijent stabilnosti financiranja 2021. godine raste za 0,09 postotnih poena u odnosu na 2020. godine, a pokazatelj pokrića kamata za 12,29 postotnih poena. U 2022. godini koeficijent stabilnosti financiranja opada za 0,07 postotnih poena, tj. 21,88%, dok pokazatelj pokrića kamata raste za 24,48 postotnih poena, tj. za 96,61%. Poduzeće Medika d.d. se većim dijelom financira tuđim izvorom, a manjim dijelom vlastitim izvorom. Pokazatelj pokrića kamata pokazuje da poduzeće Medika d.d. ima mogućnost da podmiri troškove kamate za kredit.

Provedbom fundamentalne analize dionice Medike d.d. može se zaključiti da je poduzeće likvidno i profitabilno sa uvećanim stupnjem zaduženosti koji je pokazao blagi trend pada nakon pandemije. Ovi pokazatelji zaduženosti su pokazali padajući trend do 2020. godine zbog pandemije, te potom oporavak u promatranom razdoblju, kao i pokazatelji profitabilnosti što je dobro za poduzeće jer ne pada stupanj likvidnosti i ne raste stupanj zaduženosti. Poduzeće u promatranom razdoblju stalno ostvaruje dobit pa je većina pokazatelja pozitivna, što ide u prilog

učinkovitosti poslovanja. Poduzeće uspješno upravlja imovinom, kapitalom, obvezama te ostvarenjem dobiti stvara temelje za podjelu dividendi dioničarima, povećavajući njihovo bogatstvo.

Dobit poduzeća je pozitivna kroz cijelo promatrano razdoblje, ali je pokazala trendove rasta i pada zbog neproporcionalnog odnosa rasta prihoda i rashoda kroz promatrane godine. Poduzeće ostvaruje blago rastuću likvidnost, što je dobro jer iz godine u godinu održava stabilnu likvidnost u poslovanju.

### **3.4. Povezanost zaduženosti i profitabilnosti u poduzeću Medika d.d.**

Poduzeće Medika d.d. predstavlja zanimljiv primjer povezanosti između zaduženosti i profitabilnosti. Upravo je Medika d.d. jedan od vodećih primjera u industriji zdravstva koji ostvaruje osrednju profitabilnost uz visoku razinu zaduženosti, istovremeno se financirajući većinom tuđim kapitalom. Njegovo likvidno i solventno poslovanje, uz pravovremeno plaćanje obveza i učinkovito upravljanje imovinom, dodatno potvrđuju stabilnost i uspješnost poslovanja ovog poduzeća. Medika d.d. uspješno ostvaruje osrednju profitabilnost, što se očituje kroz niz pokazatelja profitabilnosti kao što su neto dobit, operativna marža i povrat na kapital. Ova osrednja profitabilnost ukazuje na učinkovito upravljanje resursima, konkurentnost na tržištu te sposobnost generiranja vrijednosti za dioničare i ostale dionike. Stabilna i rastuća dobit pokazuje kontinuirani uspjeh poduzeća u njegovom poslovanju.

Zahvaljujući osrednjoj profitabilnosti, Medika d.d. održava relativno osrednju razinu zaduženosti. Financiranje većinom tuđim kapitalom omogućuje poduzeću da smanji financijski rizik i očuva financijsku stabilnost. Ovakav pristup financiranju također pruža fleksibilnost i autonomiju u upravljanju poslovanjem te smanjuje ovisnost o vanjskim izvorima financiranja. Likvidno i solventno poslovanje Medike d.d. dodatno potvrđuje njegovu stabilnost i održivost. Likvidnost poduzeća omogućuje mu pravovremeno podmirenje obveza i raspolaganje s dovoljno sredstava za svakodnevno poslovanje. Solventnost, s druge strane, ukazuje na sposobnost poduzeća da dugoročno pokriva svoje financijske obveze i da se nosi s potencijalnim financijskim izazovima.

Upravljanje imovinom poduzeća također je ključni faktor uspjeha Medike d.d. Učinkovito upravljanje imovinom omogućuje optimizaciju poslovnih procesa, smanjenje troškova i maksimizaciju povrata na investicije. Kontinuirano ostvarivanje dobiti i rast imovine dodatno

potvrđuju uspješnost strategije upravljanja imovinom u ovom poduzeću. Povezanost između zaduženosti i profitabilnosti u poduzeću Medika d.d. jasno pokazuje kako kombinacija osrednje profitabilnosti, visoke zaduženosti, likvidnosti, solventnosti i učinkovitog upravljanja imovinom može rezultirati stabilnim i uspješnim poslovanjem. Ovakav pristup omogućuje poduzeću da ostvari konkurentsku prednost, dugoročnu održivost i kontinuirani rast u dinamičnom poslovnom okruženju.

### **3.5. Kritički osvrt na financijski uspjeh poslovanja**

Financijski uspjeh poduzeća Medika d.d. predstavlja važan primjer održivog i stabilnog poslovanja unatoč izazovima koje je donijela pandemija COVID-19 i njezine posljedice. Analiza financijskih pokazatelja Medike d.d. pokazuje kontinuirani rast profitabilnosti, što je značajan pokazatelj stabilnosti i uspješnosti poslovanja u turbulentnim vremenima. Unatoč izazovima koje je pandemija donijela, Medika d.d. je uspjela zadržati blagi rast profitabilnosti, što svjedoči o njenom snažnom poslovnom modelu i sposobnosti prilagodbe promjenjivim okolnostima. Kontinuirani rast profitabilnih pokazatelja, poput bruto i neto profitne marže, ukazuje na efikasno upravljanje troškovima i povećanje prihoda, što je rezultiralo zadovoljavajućim financijskim rezultatom.

Jedan od ključnih faktora koji doprinosi uspjehu financijskog poslovanja Medike d.d. je njezin visok stupanj zaduženosti. Poduzeće ima strategiju financiranja koja se temelji na tuđim izvorima, što znači da većinu svog poslovanja financira iz tuđih sredstava, umjesto korištenja vlastitih izvora. Ova strategija pruža poduzeću stabilnu financijsku osnovu i smanjuje rizik od financijskih poteškoća, posebno u uvjetima ekonomske neizvjesnosti kao što je pandemija. Stabilni pokazatelji zaduženosti Medike d.d. ukazuju na njezinu sposobnost upravljanja financijskim rizicima i održavanja zdravih financijskih omjera. Održavanje visokog stupnja zaduženosti omogućuje poduzeću veću fleksibilnost i otpornost na ekonomske krize te olakšava pristup kapitalu kada je to potrebno.

Financijski uspjeh Medike d.d. u pandemiji i nakon nje svjedoči o njezinoj stabilnosti, otpornosti i sposobnosti prilagodbe promjenama. Njezin kontinuirani rast profitabilnosti i stabilni pokazatelji zaduženosti potvrđuju njezinu ulogu kao pouzdanog i uspješnog dionika na tržištu zdravstvene industrije u Republici Hrvatskoj.

### **3.6. Analiza profitabilnosti i solventnosti na primjeru poduzeća Dalekovod d.d.**

Poduzeće Dalekovod d.d. predstavlja značajnog sudionika na tržištu elektroenergetskih sustava, čija je profitabilnost i solventnost od presudne važnosti ne samo za njegovo poslovanje, već i za cijelu industriju elektroenergetike. U ovom poglavlju provest će se detaljna analiza ključnih financijskih pokazatelja kako bi se stekao uvid u financijsko stanje poduzeća Dalekovod d.d. i njegovu sposobnost ostvarivanja profita te podmirenja financijskih obveza.

Analiza će uključivati nekoliko ključnih aspekata, uključujući bruto i neto profitnu maržu, te pokazatelje solventnosti poput omjera zaduženosti i likvidnosti. Pritom će se istražiti kako su se ovi pokazatelji mijenjali tijekom vremena te kako su utjecali na poslovanje i strategiju Dalekovoda d.d. Također, analizirat će se vanjski čimbenici koji su možda utjecali na profitabilnost i solventnost poduzeća, poput promjena u industrijskom okruženju ili makroekonomskim uvjetima.

### **3.7. Dalekovod d.d. – poslovni profil poduzeća**

Dalekovod d.d. je renomirano poduzeće koja se ističe u području elektroenergetike i infrastrukturnih projekata, te je prisutna na tržištima diljem svijeta. Njihova specijalnost obuhvaća projektiranje, izgradnju, održavanje i upravljanje elektroenergetskim mrežama, a posebno su poznati po visokonaponskim dalekovodima. Osnovana je davne 1949. godine, a kroz desetljeća svog postojanja postala je prepoznatljivo ime u području elektroenergetike (Poslovna Hrvatska, 2024). Dalekovod je svoj uspjeh izgradio na temeljima kvalitete, inovativnosti i pouzdanosti u ispunjavanju zahtjeva svojih klijenata. Poduzeće je prisutno u više od 20 zemalja, s regionalnim uredima i brojnim projektima diljem Europe, Bliskog Istoka, Afrike i drugih regija.

Glavne djelatnosti Dalekovoda obuhvaćaju (Dalekovod, 2024):

- Projektiranje i izgradnja dalekovoda: Dalekovod se ističe u dizajniranju, gradnji i održavanju visokonaponskih dalekovoda, kao i distribucijskih i prijenosnih mreža. Njihova stručnost u ovom području omogućuje im da budu ključni partneri u izgradnji energetske infrastrukture diljem svijeta.

- Održavanje i upravljanje: Osim izgradnje, Dalekovod nudi i širok spektar usluga održavanja elektroenergetskih sustava, uključujući redovito održavanje, inspekcije, popravke i modernizaciju postojećih mreža. Ova usluga omogućuje klijentima da osiguraju pouzdanost i učinkovitost svojih elektroenergetskih sustava.
- Opremanje i distribucija: Poduzeće se također bavi opremanjem i distribucijom elektroenergetske opreme, uključujući razne komponente, dijelove i sustave potrebne za izgradnju i održavanje elektroenergetskih mreža.
- Projekti obnovljivih izvora energije: Dalekovod je prepoznat kao pouzdan partner u projektima obnovljivih izvora energije, kao što su vjetroelektrane, solarna energija i drugi ekološki prihvatljivi izvori.

Kroz dugogodišnje iskustvo i stručnost u području elektroenergetike, Dalekovod d.d. postao je sinonim za pouzdanost, kvalitetu i inovacije. Njihova sposobnost prilagodbe različitim zahtjevima i uvjetima tržišta omogućuje im da ostanu konkurentni i uspješni u dinamičnom svijetu elektroenergetike.

### **3.8. Kriza zaduženosti od 2009. – 2012. godine – činjenice i okolnosti nastanka**

U razdoblju od 2009. do 2012. godine Dalekovod d.d. suočio se s izazovima koji su rezultirali značajnim padom prihoda od prodaje, operativnim gubicima i stanjem nelikvidnosti. Glavni razlozi za ove probleme bili su kontrakcija potražnje u sektoru građevinskih investicija i energetike, smanjenje broja novih projekata, neefikasnosti u poslovnom modelu, upravljanju projektima i troškovima, niska iskorištenost proizvodnih kapaciteta te neadekvatno upravljanje obrtnim kapitalom (Dalekovod, 2014). Poseban utjecaj na poslovanje imali su visoki troškovi kamata, koji su bili posljedica zaduženosti i neadekvatne politike financiranja. Ova situacija značajno je opteretila poslovanje poduzeća. Bez osiguranja likvidnosti putem dokapitalizacije ili prodaje imovine te dogovora s vjerovnicima oko restrukturiranja duga unutar predstečajne nagodbe, stečaj Dalekovoda d.d. bio je najrealnija opcija.

Financijski položaj na dan 30.09.2012. godine ukazivao je na negativan obrtni kapital, pri čemu su višak dospjelih obveza nadmašivale dospjela potraživanja za preko 160 milijuna kuna, odnosno preko 700 milijuna kuna kada su uključene obveze prema financijskim institucijama (Dalekovod, 2014). Poduzeće je bilo nelikvidno i prezaduženo, s ukupnim dugom od preko 860

milijuna kuna prema trećim stranama, isključujući dugove prema podružnicama, sudužništvima i garancijama. Dio redovnog poslovanja poduzeća obuhvatio je otvaranje preko 500 milijuna kuna bankovnih garancija i akreditiva, te preko 500 milijuna kuna sudužništva za povezana društva (Dalekovod, 2014). Ovaj financijski izazovno razdoblje predstavljalo je ključni trenutak u povijesti poduzeća Dalekovod d.d., a upravljanje ovim izazovima postavilo je temelje za restrukturiranje i buduće poslovne strategije poduzeća.

Računi Društva su bili u blokadi od 29. listopada 2012., prije svega zbog financijskih vjerovnika koji su potraživali više od 150 milijuna kuna . (Dalekovod, 2014) U razdoblju listopada i studenog 2012. godine, kroz prisilnu naplatu, uspjelo se naplatiti više od 50 milijuna kuna. Istovremeno, Društvo je kasnilo s isplatama plaća svojim zaposlenicima, kao i s plaćanjem pripadajućih poreza i doprinosa, što je premašivalo razdoblje od 60 dana . (Dalekovod, 2014)

Nedostatak obrtnih sredstava i prezaduženost stvorili su situaciju u kojoj Društvo nije bilo sposobno servisirati svoje obveze prema vjerovnicima bez provedbe sveobuhvatnih mjera restrukturiranja putem postupka predstečajne nagodbe. Bez postizanja dogovora s vjerovnicima, poduzeće se suočavalo s mogućim gubitkom postojećih poslova, nemogućnošću sklapanja novih poslova te izazovima vezanim uz naplatu garancija i rizik od stečaja. Ovakva situacija označavala je kritičan period za Dalekovod d.d. te je zahtijevala hitno djelovanje kako bi se spriječio daljnji negativni utjecaj na poslovanje i opstanak poduzeća.

### **3.9. Analiza pokazatelja profitabilnosti u razdobljima 2009. – 2012. i 2021. – 2022. godine**

Račun dobiti i gubitka poduzeća Dalekovod d.d. tijekom krize zaduženosti odražavao je izazove s kojima se poduzeće suočavalo u tom razdoblju. Kriza zaduženosti utjecala je na financijsko poslovanje poduzeća na više načina, što se odrazilo na njezine poslovne rezultate. Uobičajeni elementi računa dobiti i gubitka, poput prihoda od prodaje, troškova proizvodnje, operativnih troškova, financijskih troškova i neto dobiti ili gubitka, bili su pod utjecajem promjena u okruženju (Dalekovod, 2014). Primjerice, smanjenje prihoda od prodaje zbog smanjenja broja novih projekata ili općeg pada potražnje u sektoru građevinskih investicija i energetike moglo je biti ključni faktor koji je utjecao na ukupne prihode poduzeća.

Operativni gubici, uzrokovani neefikasnošću u poslovnom modelu, upravljanju projektima i troškovima te niskom iskorištenošću kapaciteta proizvodnje, također su mogli biti značajan element računa dobiti i gubitka. Financijski troškovi, kao posljedica povećane zaduženosti i visokih kamatnih stopa, vjerojatno su dodatno opteretili financijske rezultate poduzeća.

Tablica 3. Račun dobiti i gubitka Dalekovod d.d. od 2009. – 2012. godine

NAZIV POZICIJE	PROMATRANO RAZDOBLJE			
	31.12.2009.	31.12.2010.	31.12.2011.	31.12.2012.
I. POSLOVNI PRIHODI	2.451.423.294,00	1.657.494.941,55	1.037.285.479,00	928.477.878,00
1. Prihodi od prodaje	2.394.605.008,00	1.553.940.595,15	1.002.091.799,00	901.487.355,00
2. Ostali poslovni prihodi	56.818.286,00	103.554.346,40	35.193.680,00	26.990.523,00
II. POSLOVNI RASHODI	2.268.309.019,00	1.592.917.897,30	1.075.160.811,00	1.221.580.545,00
1. Promjene vrijednosti zaliha proiz.	127.017.905,00	105.787.322,00	69.388.438,00	3.380.017,00
2. Materijalni troškovi	1.509.563.316,00	980.056.328,63	709.039.928,00	797.272.145,00
3. Troškovi osoblja	367.236.862,00	285.414.229,98	130.911.500,00	142.626.291,00
4. Amortizacija	59.272.335,00	56.017.581,97	36.600.924,00	39.071.031,00
5. Ostali troškovi	197.212.753,00	141.739.652,43	97.878.321,00	112.922.083,00
6. Vrijednosno usklađivanje	2.809.141,00	5.243.134,00	9.199.298,00	77.365.062,00
7. Rezerviranja	3.725.919,00	238.327,00	0,00	0,00
8. Ostali poslovni rashodi	1.470.788,00	18.421.321,30	22.142.402,00	48.943.916,00
III. FINANCIJSKI PRIHODI	2.009.932,00	1.833.942,55	7.613.930,00	8.475.537,91
IV. FINANCIJSKI RASHODI	74.270.337,00	61.733.354,16	72.135.796,00	152.308.186,00
V. IZVANREDNI PRIHODI	0,00	0,00	0,00	0,00
VI. IZVANREDNI RASHODI	0,00	0,00	171.999.141,00	0,00
VII. UKUPNI PRIHODI	2.453.433.226,00	1.659.328.884,10	1.044.899.409,00	936.953.415,91
VIII. UKUPNI RASHODI	2.342.579.356,00	1.654.651.251,46	1.319.295.748,00	1.373.888.731,00
IX. DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIV	110.853.870,00	4.677.632,64	-274.396.339,00	-436.935.315,09
X. POREZ NA DOBIT	23.455.636,00	3.760.159,56	2.917.940,00	4.305.367,00
XI. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	87.398.234,00	917.473,08	-277.314.279,00	-441.240.682,09

Izvor: izrada autorice prema Zagrebačka burza, 2024.

Analizom stavki računa dobiti i gubitka (Tablica 3.) vidljivo je značajno smanjenje prihoda poduzeća. U 2009. godini prihodi su iznosili 2.451.423.294,00 kuna, no svake sljedeće godine bilježi se kontinuirani pad poslovanja, te su 2012. godine prihodi iznosili samo 928.477.878,00 kuna. Istovremeno, financijski prihodi su zabilježili porast, dok su prihodi od prodaje značajno opadali tijekom narednih godina. Rashodi su također u padu, ali nešto sporijim tempom.

Veće smanjenje prihoda u odnosu na rashode dovelo je Dalekovod d.d. u izazovnu situaciju tijekom 2011. i 2012. godine, kada je zabilježen neto gubitak u značajnim iznosima. Ovaj trend ukazuje na ozbiljne poteškoće s kojima se poduzeće suočavalo, potencijalno uzrokovane smanjenjem poslovnih aktivnosti, smanjenjem broja projekata ili drugim faktorima u poslovnom okruženju. Ovakva negativna financijska kretanja zahtijevala su hitno reagiranje i restrukturiranje poslovanja kako bi se osigurala stabilnost i održivost poslovanja poduzeća.

Tablica 4. Pokazatelji profitabilnosti Dalekovoda d.d. od 2009. – 2012. godine i od 2021. – 2022. godine

<i><b>Pokazatelji profitabilnosti</b></i>	<i><b>2009.</b></i>	<i><b>2010.</b></i>	<i><b>2011.</b></i>	<i><b>2012.</b></i>	<i><b>2021.</b></i>	<i><b>2022.</b></i>
Bruto profitna marža	4,52%	0,28%	-26,26%	-46,63%	1,76%	1,17%
Neto profitna marža	3,56%	0,06%	-26,54%	-47,09%	1,16%	0,60%
Temeljna snaga zarade	4,75%	0,19%	-12,72%	-29,27%	1,86%	1,26%
Profitabilnost imovine	3,75%	0,04%	-12,85%	-29,56%	1,23%	0,65%
Profitabilnost kapitala	12,72%	0,13%	-47,51%	-331,47%	3,36%	1,29%

Izvor: izračun autorice prema Zagrebačka burza, 2024.

Iz analize pokazatelja profitabilnosti Dalekovoda d.d. u uvjetima krize profitabilnosti vidljivo je da je s nastupom krize započeo pad bruto i neto profitne marže već u 2010. godini, iako su iste tada bile pozitivne. Zbog ostvarenja naglog gubitka u poslovanju u 2011. godini dolazi do pada bruto i neto profitne marže do 2012. godine. Međutim, nakon 10 godina vidljiv je povratak profitabilnosti s pozitivnom bruto i neto profitnom maržom u 2021. i 2022. godini.

Temeljna snaga zarade poduzeća Dalekovod d.d. također je počela padati u 2010. godini jer poduzeće nije generiralo bruto zaradu te kao takvo nije imalo niti sredstava za isplatu dividendi



dioničarima. U tom kontekstu profitabilnost je postala upitna, likvidnost još uvijek održiva do 2010. godine. Potom slijedi nagli pad temeljne snage zarade sa negativni predznakom i potrebe za potpunom financijskom rekonstrukcijom poslovanja u smislu financijskog upravljanja prihodima i rashodima poduzeća.

Profitabilnost imovine i kapitala je do 2010. bila pozitivna, iako opadajućeg trenda. Potom slijedi pad profitabilnosti imovine i kapitala prema negativnim trendovima, gdje poduzeće Dalekovod d.d. uslijed financijske krize poslovanja više od generiranih prihoda nije moglo ostvarivati povrat na uloženu imovinu i kapital. U 2021. godini, profitabilnost imovine bila je pozitivna, što sugerira da poduzeće učinkovito koristi svoju imovinu, dok pozitivna profitabilnost kapitala pokazuje povrat na uloženi kapital. Međutim, u 2022. godini, zabilježen je blagi pad u profitabilnosti imovine i kapitala.

### **3.10. Analiza pokazatelja zaduženosti u razdobljima 2009. – 2012. i 2021. – 2022. godine**

Tablica 5. Pokazatelji zaduženosti Dalekovoda d.d. od 2009. – 2012. godine i od 2021. – 2022. godine

<i><b>Pokazatelji zaduženosti</b></i>	<i><b>2009.</b></i>	<i><b>2010.</b></i>	<i><b>2011.</b></i>	<i><b>2012.</b></i>	<i><b>2021.</b></i>	<i><b>2022.</b></i>
Koeficijent zaduženosti	66,85%	70,51%	72,64%	90,59%	57,84%	42,41%
Koeficijent vlastitog financiranja	29,45%	29,15%	27,05%	8,92%	36,61%	50,71%
Koeficijent stabilnosti financiranja	0,44	0,41	0,37	0,10	0,63	1,20
Pokazatelj pokrića kamata	2,47	1,05	-0,53	-1,92	1,43	1,44

Izvor: izračun autorice prema Zagrebačka burza, 2024.

Koeficijent zaduženosti i koeficijent vlastitog financiranja formirani su na temelju bilance te su odraz strukture pasive poduzeća, pružajući uvid u to koliko je imovine financirano iz vlastitih izvora kapitala (glavnice) i koliko iz tuđih izvora kapitala (obveza).

Koeficijent zaduženosti sugerira kako se poduzeće većinom financiralo zaduživanjem. Visoki koeficijent zaduženosti, kao što je bio slučaj u 2012. godini koji je iznosio 90,59% može ukazivati na značajnu ovisnost poduzeća o vanjskim izvorima financiranja. Nakon 10 godina možemo vidjeti da je poduzeće znatno smanjilo zaduženost. U 2022. godini je vidljivo da se poduzeće većinom financiralo vlastitim izvorom, a manjim dijelom tuđim izvorom kapitala.

Do 2012. godine, koeficijent stabilnosti financiranja bio je nizak, što sugerira manji udio vlastitih izvora u odnosu na dugove i veću ovisnost o vanjskom dugu. Međutim, u 2021. i 2022. godini, koeficijent pokazuje poboljšanu financijsku stabilnost.

Pokriće troškova kamata, s druge strane, odražava sposobnost poduzeća da pokrije svoje obveze kamatama koje treba platiti. Kada je vrijednost ovog pokazatelja manja od 1, to sugerira da poduzeće nije u mogućnosti pokriti kamate ostvarenim prihodom prije kamata i poreza, što može biti znak neodržive financijske situacije. U slučaju Dalekovoda, situacija je bila izrazito nepovoljna u 2011. i 2012. godini, što ukazuje na poteškoće u podmirenju kamata ostvarenim zaradama. U 2021. i 2022. godini vrijednost pokazatelja pokrića kamata je veća od 1, što znači da poduzeće Dalekovod ima sposobnost pokriti kamate.

Analiza ovih pokazatelja od 2009. – 2012. godine ukazuje na dinamičnu i složenu financijsku situaciju Dalekovoda, što zahtijeva pažljivo planiranje i upravljanje financijskim resursima kako bi se osigurala stabilnost i održivost poslovanja u budućnosti. U razdoblju od 2021. do 2022. godine može se zaključiti da poduzeće Dalekovod uspješno održava poslovnu stabilnost, a niska razina zaduženosti upućuje na smanjene financijske rizike.

### **3.11. Kritički osvrt na financijski uspjeh poslovanja Dalekovoda d.d.**

Dana 23. prosinca 2012. godine pokrenut je postupak predstečajne nagodbe nad Dalekovodom d.d., koji se vodio pred Financijskom agencijom. U tom ključnom razdoblju, poduzeće je bilo u stanju insolventnosti, što znači da vrijednost njezine imovine nije bila dovoljna za pokriće obveza (Fina, 2012), a procijenjeno je da neće moći ispuniti svoje dospelje obveze u narednim razdobljima. Računi poduzeća bili su u blokadi od listopada 2012. godine, uglavnom zbog dugovanja prema financijskim institucijama u iznosu većem od 150 milijuna kuna (Dalekovod, 2014), dok je prisilnom naplatom tijekom tog razdoblja bilo naplaćeno više od 50 milijuna kuna. Također, poduzeće je kasnilo s isplatama plaća i pripadajućih poreza i doprinosa više od 60 dana.

Ukupan iznos duga prema trećim stranama premašio je 860 milijuna kuna zaključno s 30. prosinca 2012. (Fina, 2012). Razlika između dospjelih potraživanja od kupaca i dospjelih obveza prema dobavljačima, radnicima i državi iznosila je više od 160 milijuna kuna, uz dodatnih 8 milijuna kuna kada se uključe povezana društva. S obzirom na činjenicu da je poduzeće bilo prezaduženo i da su mu nedostajala obrtna sredstva, nije bilo u mogućnosti ispunjavati svoje obveze prema vjerovnicima bez provođenja sveobuhvatnih mjera restrukturiranja kroz postupak predstečajne nagodbe. Bez dogovora s vjerovnicima, prijetio je gubitak postojećih poslova, nemogućnost sklapanja novih ugovora te problemi s naplatom po garancijama (Fina, 2012). U slučaju stečaja, neosigurani vjerovnici bi pretrpjeli značajne gubitke, dok bi založni vjerovnici imali ozbiljne izazove s otpisom vrijednosti svojih potraživanja, što bi moglo motivirati vjerovnike da se dogovore o restrukturiranju kroz postupak predstečajne nagodbe.

Dana 2. travnja 2013. godine održano je ročište za glasovanje o planu financijskog restrukturiranja Dalekovoda d.d. Na tom ročištu, za plan su glasovali vjerovnici čiji tražbine prelaze polovicu vrijednosti unutar svake utvrđene grupe, odnosno dvije trećine utvrđenih glasova. Tijela javne uprave i trgovačka društva, koja su bila u većinskom državnom vlasništvu, također su sudjelovala u glasanju, s pravom glasa u iznosu od 25.999.353,72 kuna. Ukupno 91,17% vjerovnika glasalo je za plan (Dalekovod, 2014).

Financijskim institucijama je utvrđen iznos tražbine za koji su imali pravo glasa u iznosu od 1.884.691.394,70 kuna, a za prihvaćanje plana glasovalo je 93,85% vjerovnika (Fina, 2012). Ostalim vjerovnicima je također dodijeljen iznos tražbine za koji su imali pravo glasa u visini od 1.195.024.456,76 kuna, pri čemu je 85,75% vjerovnika glasovalo za plan. Ukupni iznos utvrđenih tražbina za koje su vjerovnici imali pravo glasa iznosio je 3.105.715.205,18 kuna, a ukupno 90,71% vjerovnika glasovalo je za plan (Dalekovod, 2014).

Nakon toga, Nagodbeno vijeće je 9. travnja 2013. donijelo Rješenje o prihvaćanju plana financijskog restrukturiranja, koje je potom predano Trgovačkom sudu u Zagrebu. Međutim, Trgovački sud odbio je prijedlog Dalekovoda d.d. za sklapanje predstečajne nagodbe. Ipak, Visoki trgovački sud je 25. studenog 2013. ukinuo doneseno rješenje Trgovačkog suda i predmet vratio na ponovni postupak. Na ročištu pred Trgovačkim sudom u Zagrebu 29. siječnja 2014. godine, plan financijskog restrukturiranja ponovno je izložen i usvojen, te je nakon prijeboga u visini od 95.055.048,94 kune, iznos tražbina na namiru od strane dužnika iznosio je 3.105.715.208,18 kuna (Fina, 2012). Sud je prihvatio sklapanje predstečajne nagodbe poduzeća Dalekovod d.d.

Dalekovod d.d., kao vodeće poduzeće u sektoru elektroenergetike i infrastrukture, imao je turbulentno razdoblje od 2009. do 2012. godine, tijekom kojeg se suočio s krizom zaduženosti i financijskim izazovima. Ovaj kritički osvrt analizirat će financijski uspjeh poslovanja Dalekovoda tijekom navedenog razdoblja, uzimajući u obzir ključne financijske pokazatelje. Tijekom 2009. - 2012. godine, Dalekovod je bio suočen s nizom izazova, uključujući globalnu financijsku krizu, promjene u tržišnim uvjetima i poteškoće u upravljanju dugovima. Ključni financijski pokazatelji, poput koeficijenta zaduženosti, pokazatelja pokrića kamata, te bruto i neto dobiti, odražavali su te izazove i njihov utjecaj na financijsko stanje poduzeća.

Koeficijent zaduženosti je bio povećan tijekom ovog razdoblja, s obzirom na potrebu za dodatnim financiranjem kako bi se pokrili operativni troškovi i projekti izgradnje infrastrukture. Povećana zaduženost je ukazivala na povećani financijski rizik i ograničenu sposobnost poduzeća da se nosi s obvezama. Pokazatelj pokrića kamata je bio pod pritiskom, posebno ako je operativna dobit smanjena ili ako su kamatne stope porasle. Smanjenje pokazatelja pokrića kamata je bio znak da poduzeće ima poteškoća u podmirenju svojih financijskih obveza, što može dovesti do daljnjih problema s likvidnošću i solventnošću.

Bruto i neto dobit poduzeća su također bili pod pritiskom tijekom ovog razdoblja, s obzirom na općeniti pad gospodarske aktivnosti i tržišnih uvjeta. Smanjenje dobiti je ukazivalo na smanjenje prihoda ili povećanje troškova poslovanja, što može imati negativan utjecaj na financijsko stanje poduzeća. Dalekovod se tijekom 2009. - 2012. godine suočio s izazovima u upravljanju dugovima i financijskim rizicima, što je rezultiralo poteškoćama u održavanju stabilnog financijskog stanja. Ključni financijski pokazatelji odražavali su ove izazove i ukazivali na potrebu za restrukturiranjem i poboljšanjem financijskog upravljanja kako bi se osigurala dugoročna održivost poslovanja.

Tijekom razdoblja od 2021. do 2022. godine, poduzeće Dalekovod d.d. postiglo je značajan uspjeh u svom poslovanju. Iako su rezultati bili pozitivni i ukazivali na uspješno poslovanje, uvijek postoji prostor za daljnje unapređenje i razvoj. Kontinuirani rast profitabilnosti jasno ukazuje na efikasno upravljanje troškovima i uspješno povećanje prihoda, što je rezultiralo dobre financijske rezultate. Ova poboljšanja u financijskoj stabilnosti i profitabilnosti odražavaju uspješno upravljanje resursima i provedbu strategija koje su omogućile poduzeću Dalekovod d.d. da se oporavi od prethodnih izazova i postigne značajno jače poslovne rezultate. Ključno je napomenuti da, kada je zaduženost pod pažljivom kontrolom i kada se posuđeni novac koristi na pravi i učinkovit način, zaduživanje može rezultirati povećanjem povrata na investirano, čime se dodatno unapređuje financijska pozicija poduzeća. Dalekovod d.d. pokazuje nizak stupanj zaduženosti, što jasno ukazuje na to da se većinom financira vlastitim

izvorima kapitala. Ova situacija omogućuje menadžmentu i dioničarima veće fleksibilnosti i lakše donošenje odluka o financiranju i upravljanju imovinom poduzeća. Niska razina zaduženosti pruža dodatnu stabilnost i smanjuje ovisnost o vanjskim izvorima sredstava, što dodatno doprinosi dugoročnoj održivosti i uspješnosti poduzeća.

## 4. ZAKLJUČAK

Povezanost između zaduženosti i profitabilnosti poduzeća predstavlja kompleksan fenomen koji zahtijeva sveobuhvatnu analizu i razumijevanje. Kroz ovu studiju, istražili smo različite aspekte ove povezanosti i došli do značajnih spoznaja. U ovoj analizi moguće je istaknuti nekoliko ključnih saznanja. Zaduženost poduzeća može biti važan alat za financiranje rasta i širenja poslovanja, ali isto tako može predstavljati rizik ako nije upravljana pravilno. Prevelika zaduženost može dovesti do povećanih troškova financiranja, smanjenja boniteta i povećane osjetljivosti na promjene u kamatnim stopama ili ekonomskom okruženju.

S druge strane, profitabilnost poduzeća je ključni pokazatelj njegove uspješnosti i sposobnosti generiranja dobiti iz svojih aktivnosti. Visoka profitabilnost može biti rezultat učinkovitog poslovanja, diferencijacije proizvoda ili usluga, tečajeva cijena ili drugih strategija. Međutim, profitabilnost također može biti utjecajna prema različitim vanjskim faktorima poput konkurencije, promjena u potražnji tržišta ili promjena u regulatornom okruženju. Kroz istraživanje je utvrđeno da postoji kompleksna međuovisnost između zaduženosti i profitabilnosti poduzeća. Na primjer, prevelika zaduženost može negativno utjecati na profitabilnost zbog povećanih troškova financiranja ili ograničenog pristupa kapitalu za ulaganja u profitabilne projekte. S druge strane, visoka profitabilnost može olakšati servisiranje duga i smanjiti rizik zaduženosti. Stoga je važno da menadžeri poduzeća pažljivo balansiraju između zaduženosti i profitabilnosti kako bi osigurali održiv rast i uspjeh poslovanja. To uključuje praćenje ključnih financijskih pokazatelja, upravljanje rizicima, pravilno planiranje financijskih strategija i kontinuirano prilagođavanje poslovnih planova promjenama na tržištu.

U svjetlu provedene analize profitabilnosti i zaduženosti poduzeća Medika d.d., mogu se izvući nekoliko ključnih zaključaka. Rezultati analize profitabilnosti ukazuju na stabilan rast i pozitivne trendove. Unatoč izazovima koje je donijela pandemija, Medika d.d. uspjela je održati ili čak povećati svoju profitabilnost. To sugerira da je poduzeće uspješno upravljalo svojim poslovnim procesima, prilagodilo se promjenama na tržištu i iskoristilo prilike za rast. Analiza zaduženosti otkriva da je Medika d.d. uspješno upravljala svojim dugom i održavala stabilan financijski položaj. Visok stupanj zaduženosti i većinski izvor financiranja iz tuđih izvora dodatno ukazuje na financijsku stabilnost poduzeća. Ovo je važno s obzirom na to da prekomjerno zaduženje može negativno utjecati na sposobnost poduzeća da servisira dug i održava profitabilnost.

Medika d.d. je uspješno prošla kroz razdoblje pandemije, što je potvrdilo otpornost njenog poslovnog modela i sposobnost prilagodbe promjenama. Održavanje profitabilnosti i stabilnog financijskog položaja u takvim okolnostima svjedoči o snazi upravljanja i strategiji poduzeća. Analiza profitabilnosti i zaduženosti poduzeća Medika d.d. je pokazala pozitivne rezultate i ukazala na uspješno vođenje poslovanja. Ovi nalazi pružaju temelj za daljnji razvoj i rast poduzeća, uz naglasak na održavanje stabilnosti i profitabilnosti u budućnosti.

Analiza profitabilnosti i zaduženosti poduzeća Dalekovod d.d. pružila je uvid u financijsko stanje i izazove s kojima se poduzeće suočilo tijekom analiziranog razdoblja. Rezultati analize pokazali su kompleksnu sliku poslovanja poduzeća, s naglaskom na ključne financijske pokazatelje kao što su profitabilnost i zaduženost. Kada je riječ o profitabilnosti, poduzeće Dalekovod d.d. suočilo se s izazovima u održavanju stabilne dobiti tijekom analiziranog razdoblja. Pritisak na profitabilnost mogao je biti rezultat različitih čimbenika, uključujući pad gospodarske aktivnosti, povećane operativne troškove ili promjene u tržišnim uvjetima. Važno je istaknuti da su niske razine profitabilnosti mogle ograničiti sposobnost poduzeća za reinvestiranje i daljnji razvoj.

S druge strane, analiza zaduženosti pokazala je da je Dalekovod d.d. bio pod povećanim financijskim pritiskom tijekom analiziranog razdoblja. Visoka razina zaduženosti može ukazivati na veći financijski rizik i ograničenu financijsku fleksibilnost, posebno u pogledu upravljanja dugom i podmirivanja financijskih obveza. Uzrok povećane zaduženosti može biti povezan s potrebom za financiranjem operativnih troškova, projekata izgradnje ili drugih investicijskih aktivnosti. Kasnije se Dalekovod d.d. oporavio. Analiza zaduženosti pokazuje da je poduzeće imalo nisku razinu zaduženosti, što ukazuje na manji financijski rizik. Dalekovod d.d. financirao se pretežno vlastitim izvorima, što je smanjilo ovisnost o vanjskim izvorima sredstava i povećalo stabilnost njegove financijske pozicije.

Analiza profitabilnosti i zaduženosti poduzeća Dalekovod d.d. pružila je važne uvide u financijsko stanje i izazove s kojima se poduzeće suočilo tijekom analiziranog razdoblja. Razumijevanje ovih pokazatelja ključno je za donošenje informiranih poslovnih odluka i upravljanje financijskim rizicima kako bi se osigurala dugoročna održivost poslovanja. Daljnje analize i strategije mogu biti potrebne kako bi se poboljšala profitabilnost, smanjila razina zaduženosti i osigurala stabilnost poslovanja Dalekovod d.d. u budućnosti.

Financijska stabilnost i uspješnost poslovanja poduzeća ovisi o profitabilnosti i zaduženosti. Umjerena zaduženost može pomoći u financiranju rasta i razvoja poduzeća, ali prekomjerna zaduženost može dovesti do financijskih poteškoća, pada kreditnog rejtinga i povećanog

financijskog rizika. Profitabilnost je primarni razlog postojanja poduzeća jer ako prihodi ne premašuju rashode, tada poduzeće ne može opstati. Svrha poduzeća jest da stalno prati i prilagođava svoje poslovanje kako bi ostale profitabilne sa niskim stupnjem zaduženosti. Profitabilno poduzeće, čak i ako je zaduženo, pruža mogućnost investiranja. Ukoliko poduzeće doživi gubitak, postoji mogućnost ozbiljnih problema kao što su kratkoročna plaćanja, nelikvidnosti, bankrot i nezaposlenost.



# LITERATURA

## Knjige:

1. Alexander, D. (2011): Financijsko računovodstvo : međunarodni uvod, Mate, Zagreb
2. Altman, E. (2019). Contemporary Studies in Economic and Financial Analysis: Sources of Financing for Small Business, Kindle Edition, London.
3. Belak, V. (2010): prezentacija, POSLOVNA IZVRSNOST I PRAVLJANJE PERFORMANSAMA, Ekonomski fakultet Zagreb
4. Belak, V. (2014): Analiza poslovne uspješnosti, RRiF-plus d.o.o. za nakladništvo i poslovne usluge, Zagreb
5. Chandra, P. (2001): Financial Management, 7 th edition. McGraw-Hill, India
6. Cvijanović, V., Marović, M., Sruk, B., (2008). Financiranje malih i srednjih poduzeća, Hrvatska Private Equity & Venture Capital Asocijacija, Zagreb
7. Grbac, B., (2007). Realizacija poslovne ideje: od ideje do proizvoda/usluge, Ministarstvo gospodarstva, rada i poduzetništva, Zagreb.
8. Hladika, M. (2017): Računovodstvo financijskih instrumenata, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb.
9. Marković, I. (2000): Financiranje, Teorija i praksa financiranja trgovačkih društava, RRiF Plus, Zagreb.
10. Martišković, Ž. (2017): Financijski menadžment, Veleučilište u Karlovcu, Zagreb.
11. Orsag, S. (2014): Budžetiranje kapitala, Informator, Zagreb.
12. Orsag, S. (2014): Budžetiranje kapitala, Masmmedia, Zagreb.
13. Orsag, S. (2015): Poslovne financije, Zagreb: HUFA, Avantis.
14. Perčević, H., Hladika, M. (2017): Računovodstvo financijskih instrumenata, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb.
15. Perić, J. (2005): Osnove vrednovanja poduzeća, Fintrade & tours d.o.o., Rijeka.
16. Popović, Ž., Vitezić, N. (2000): Revizija i analiza - instrumenti uspješnog donošenja poslovnih odluka, Sveučilište u Rijeci i HZRFD, Zagreb.
17. Porter, M. (2008): Konkurentna prednost, Masmmedia, Zagreb
18. Urukalović, D. (2003): Leasing: financiranje, oporezivanje, računovodstvo, pravo, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb
19. Vidučić, Lj. (2012) Financijski menadžment, Informator, Zagreb.

20. Vinković – Kravaica, A. (2009): Računovodstvo : temelj donošenja poslovnih odluka, Veleučilište u Rijeci, Rijeka
21. Vukičević, M. (2000): Financiranje malih poduzeća, Financiranje, investiranje, odlučivanje – teorija i praksa, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb.
22. Žager K., Žager L., Mamić Sačer I., Sever S. (2008): Analiza financijskih izvještaja, Masmedia

### **Znanstveni i stručni članci:**

1. Horvathova, J., Mokrisova, M. (2022): Indebtedness and profitability – A threshold model approach. Investment Management and Financial Innovations, Vol. 19, No. 3, str. 13-27
2. Ježovita, A., Žager, L. (2014): Ocjena zaduženosti poduzeća pokazateljima profitabilnosti, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, Vol. 12, No. 1, str. 1 – 13
3. Lerner, A. (1934): The Concept of Monopoly and the Measurement of Monopoly Power, Review of Economic Studies, Vol. 1, No 3, str. 157-175).
4. Muscettola, M., Naccarato, F. (2016): The Casual Relationship Between Debt and Profitability: The Case of Italy, Athens Journal of Business and Economics – Vol. 2, No.1, str. 17-32
5. Perčević, H., Hladika, M. (2012): utjecaj računovodstvenog tretmana naknadnog mjerenja financijskih instrumenata na financijski položaj i profitabilnost hrvatskog bankarskog sektora, Ekonomska misao i praksa, Vol. 21 No. 2, str. 663 – 692
6. Pervan, M., Mlikota, M. (2013): Što određuje profitabilnost poduzeća: slučaj industrije hrane i pića u Hrvatskoj, Economic research - Ekonomska istraživanja, Vol. 26 No. 1, str. 277-286
7. Proklin, P. et. al. (2010): Likvidnost poduzetnika u teoriji i praksi, Zbornik radova XI. Savjetovanja “Upravljanje likvidnošću”, Hrvatski računovođa, Zagreb - Opatija, 2010
8. Šestanović, A. (2015): Financijski i operativni leasing iz perspektive poduzetnika, Obrazovanje za poduzetništvo - E4E : znanstveno stručni časopis o obrazovanju za poduzetništvo, Vol. 5 No. 2, str. 159-172
9. Vinšalak Stipičić, V. (2015): MSFI 13 – mjerenje fer vrijednosti, Praktični menadžment, Vol. VI, br. 1, str. 122-129

## **Internet izvori:**

1. Dalekovod (2014): Plan financijskog i operativnog restrukturiranja , dostupno na: <http://www.dalekovod.hr/EasyEdit/UserFiles/pdf/Plan-financijskog-i-operativnog-restrukturiranja.pdf>, pristupljeno 14.03.2024.
2. Dalekovod (2024): O Dalekovodu, dostupno na <https://www.dalekovod.hr/o-dalekovodu.aspx>, pristupljeno 14.03.2024.
3. Dalekovod (2024): O nama, dostupno na <https://www.dalekovod.hr/o-dalekovodu.aspx>, pristupljeno 11.03.2024.
4. Fina (2012): Dalekovod d.d. - Rješenje o otvaranju postupka predstečajne nagodbe, dostupno na <http://predstecajnenagodbe.fina.hr/pn-public-web/predmet/search>, pristupljeno 14.03.2024.
5. Fininfo.hr (2024): Medika d.d., dostupno na <https://www.fininfo.hr/Poduzece/Pregled/medika/Detaljno/148>, pristupljeno 14.03.2024.
6. Medika (2024): Medika danas, dostupno na : <http://www.medika.hr/hr/medika/medika-danas/>, pristupljeno 14.03.2024.
7. Medika (2024):O nama, dostupno na <https://www.medika.hr/medika/>, pristupljeno 11.03.2024.
8. Poslovna Hrvatska (2024): Dalekovod d.d., dostupno na <https://www.poslovna.hr/lite/dalekovod/322294/subjekti.aspx>, pristupljeno 11.03.2024.
9. Poslovna Hrvatska (2024): Medika d.d., dostupno na <https://www.poslovna.hr/lite/medika/319561/subjekti.aspx>, pristupljeno 14.03.2024.
10. Zagrebačka burza (2024): Dalekovod d.d. – financijski izvještaji, dostupno na <https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HRDLKVRA0006>, pristupljeno 11.03.2024.
11. Zagrebačka burza (2024): Medika – financijski izvještaji, dostupno na <https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HRMDKARA0000>, pristupljeno 11.03.2024.

## **POPIS SLIKA**

Slika 1. Analiza profitabilnosti poduzeća kroz financijske izvještaje.....	6
--	---

## **POPIS TABLICA**

Tablica 1. Pokazatelji profitabilnosti Medike od 2019. – 2022. godine.....	21
Tablica 2. Pokazatelji zaduženosti Medike od 2019. – 2022. godine.....	22
Tablica 3. Račun dobiti i gubitka Dalekovod d.d. od 2009. – 2012. godine.....	27
Tablica 4. Pokazatelji profitabilnosti Dalekovoda d.d. od 2009. – 2012. godine.....	28
Tablica 5. Pokazatelji zaduženosti Dalekovoda d.d. od 2009. – 2012. godine.....	29