

Ocjena boniteta trgovačkih društava

Puljić, Matej

Master's thesis / Diplomski rad

2023

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

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:145:363322>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-08-09**



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

Matej Puljić

Ocjena boniteta trgovačkih društava

Diplomski rad

Osijek, 2023.

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

Matej Puljić

Ocjena boniteta trgovačkih društava

Diplomski rad

Kolegij: Korporativne financije
JMBAG: 0010227359
e-mail: mpuljic@efos.hr
Mentor: izv. prof. dr. sc. Ivana Bestvina Bukvić
Komentor: dr. sc. Dražen Novaković

Osijek, 2023.

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


Matej Puljić

Assessment of the Credit Rating of Trading Companies

Graduate paper

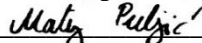
Osijek, 2023

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 rad isključivo rezultat osobnoga rada koji se temelji na mojim 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 da se trajno pohrani i objavi moj rad 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 sa dovršenom tiskanom verzijom rada predanom u svrhu obrane istog.

Ime i prezime studenta: Matej Puljić
JMBAG: 0010227359
OIB: 84382152029
e-mail za kontakt: mpuljic@efos.hr
Naziv studija: Sveučilišni diplomski studij Financijski menadžment
Naslov rada: Ocjena boniteta trgovačkih društava
Mentorica rada: izv. prof. dr. sc. Ivana Bestvina Bukvić
Komentor rada: dr. sc. Dražen Novaković

U Osijeku, 13. rujna 2023. godine

Potpis


Ocjena boniteta trgovačkih društava

SAŽETAK

Prilikom utvrđivanja ocjene boniteta trgovačkih društava, institucije koje su primarno specijalizirane za procjenu boniteta susreću se s mnogobrojnim izazovima. Pritom je pouzdanost financijskih podataka analiziranih poduzeća iznimno važna. Financijski izvještaji predstavljaju temelj za provedbu kvalitetne, strukturirane i jasne financijske analize i utvrđivanje ocjene boniteta poduzeća unutar poslovnih banaka. U procjeni boniteta trgovačkih društava koriste se različite metode s ciljem dobivanja što kvalitetnijeg uvida u cjelokupno poslovanje i stabilnost analiziranih poduzeća. U okviru rada analizirane su značajne hrvatske farmaceutske tvrtke, Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. te je provedena analiza sljedećim metodama: vertikalna i horizontalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka te izračun financijskih pokazatelja koji u odnos stavljaju promatrane veličine koje predstavljaju temeljno polazište za analizu i provođenje istraživanja o uspješnosti poslovanja promatranih poslovnih subjekata. Uz navedeno, korišten je Zeta *score* model kao jedan od multivarijantnih modela procjene boniteta trgovačkih društava i jedan od najkorištenijih. Uz navedeni pristup analiziranja, teorijski je prikazan i Beaverov model procjene boniteta. Podaci poduzeća promatrani su kroz četverogodišnje vremensko razdoblje, kako bi se na temelju njih preciznije ocijenila stabilnost i uspješnost poslovanja. Rezultati analize ukazuju kako oba poduzeća uspješno posluju, no Pliva Hrvatska d.o.o., kao i dva najveća konkurenta (Belupo d.d. i Fidifarm d.o.o.) ostvaruju nešto bolje financijske rezultate u odnosu na drugo promatrano poduzeće Jadran-galenski laboratorij d.d. što sugerira da postoji prostor za poboljšanje financijskog poslovanja Jadran-galenskog laboratorija d.d.

Ključne riječi: bonitet, financijski pokazatelji, analiza, farmaceutske tvrtke

Assessment of the Credit Rating of Trading Companies

ABSTRACT

When determining the creditworthiness of trading companies, institutions primarily specialized in credit assessment face numerous challenges. In this regard, the reliability of the financial data of the analyzed companies is of paramount importance. Financial statements serve as the foundation for conducting high-quality, structured, and clear financial analysis and determining the credit rating of companies within business banks. Various methods are employed in assessing the creditworthiness of trading companies to gain a more insightful view into the overall operations and stability of the analyzed firms. In the context of this study, significant Croatian pharmaceutical companies, Pliva Hrvatska d.o.o. and Jadran-galenski laboratorij d.d., were analyzed using the following methods: vertical and horizontal analysis of the balance sheet and income statement, as well as the calculation of financial indicators that relate the observed variables, forming the fundamental basis for the analysis and research into the performance of the observed business entities. Additionally, the Zeta score model, as one of the multivariate models for assessing the creditworthiness of trading companies and one of the most commonly used models, was employed. In addition to the mentioned approach to analysis, theoretical framework of the Beaver model for credit assessment was presented. Company data were observed over a four-year period to more precisely evaluate the stability and performance of their operations. The results of the analysis indicate that both companies operate successfully. However, Pliva Hrvatska d.o.o. and two of its largest competitors (Belupo d.d. and Fidifarm d.o.o.) achieve slightly better financial results compared to the other observed company, Jadran-galenski laboratorij d.d. This suggests that there is space for improvement in the financial performance of Jadran-galenski laboratorij d.d.

Keywords: creditworthiness, financial indicators, analysis, pharmaceutical companies

Sadržaj

1. Uvod	1
2. Pojmovno određivanje okvira za provedbu analize financijskih izvješća i boniteta poduzeća	3
2.1. Temeljni financijski izvještaji kao podloga provođenja analize	3
2.2. Instrumenti i postupci analize financijskih izvješća.....	4
2.2.1. Pokazatelji likvidnosti	4
2.2.2. Pokazatelji zaduženosti	5
2.2.3. Pokazatelji aktivnosti	6
2.2.4. Pokazatelji ekonomičnosti.....	7
2.2.5. Pokazatelji profitabilnosti	8
2.2.6. Pokazatelji investiranja	9
2.3. Određivanje pojma boniteta poduzeća	10
2.4. Metode i tehnike procjene boniteta poduzeća	11
2.4.1. Altmanov Z-score model.....	11
2.4.2. Beaverov model procjene boniteta	13
3. Metodologija rada.....	14
4. Analiza financijskih izvješća odabranih farmaceutskih poduzeća za razdoblje od 2018. do 2021. godine	15
4.1. Farmaceutska poduzeća u Hrvatskoj i karakteristike odabranih poduzeća.....	15
4.1.1. Jadran-galenski laboratorij d.d.	15
4.1.2. Pliva Hrvatska d.o.o.	15
4.2. Horizontalna i vertikalna analiza financijskih izvješća.....	16
4.2.1. Horizontalna analiza financijskih izvješća poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o.	16
4.2.2. Vertikalna analiza financijskih izvješća poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o.	20

4.2.3. Horizontalna analiza financijskih izvješća poduzeća Jadran-galenski laboratorij d.d.	23
4.2.4. Vertikalna analiza financijskih izvješća poduzeća Jadran-galenski laboratorij d.d.	26
4.3. Ocjena stabilnosti i uspješnosti poslovanja primjenom pojedinačnih financijskih pokazatelja.....	29
4.3.1. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja likvidnosti	29
4.3.2. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja zaduženosti	31
4.3.3. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja aktivnosti.....	34
4.3.4. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja ekonomičnosti.....	37
4.3.5. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja profitabilnosti.....	39
5. Konkurentsko okruženje odabranih poduzeća farmaceutske industrije.....	41
5.1. Identifikacija i čimbenici najznačajnijih konkurenata	41
5.2. Usporedba stabilnosti i uspješnosti konkurenata u industriji temeljem financijskih pokazatelja.....	41
6. Procjena boniteta odabranih poduzeća i usporedba s najvećim konkurentima	46
6.1. Procjena boniteta poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o.	46
6.2. Procjena boniteta poduzeća Jadran-galenski laboratorij d.d.	47
6.3. Usporedba boniteta odabranih poduzeća s najvećim konkurentima	47
7. Rasprava	49
8. Zaključak	51
Literatura	53
Popis tablica	55

1. Uvod

Ocjena boniteta trgovačkih društava jedan je od temeljnih zadataka i aktivnosti institucija i tvrtki koje djeluju u financijskom sektoru. Cilj ocjene boniteta je pružanje kvalitetnog uvida u cjelokupno poslovanje i stabilnost analiziranih poduzeća te predviđanja njihovog budućeg poslovanja. Procjena boniteta trgovačkih društava zasniva se na analiziranju sadašnjih i budućih poslovnih kretanja, koji su direktno povezani s rizikom kojim se poduzeće neprestano izlaže tijekom poslovnog procesa. Kako bi se ocjena boniteta mogla provesti potrebno je upotrijebiti instrumente i postupke analize službenih financijskih izvješća promatranog poduzeća. Negativna, loša ocjena boniteta predstavlja svojevrsni alarm kojeg svako poduzeće treba shvatiti ozbiljno i mora biti usmjereno prema poboljšanju svojeg budućeg poslovanja.

Za razumijevanje cjelokupnog koncepta ocjene boniteta trgovačkih društava potrebno je razumjeti ključne instrumente i postupke analize financijskih izvješća koji predstavljaju svojevrsni alat za donošenje budućih kvalitetnih odluka, koje će utjecati na zdravlje poduzeća i njegov daljnji razvoj. S obzirom na važnost razvoja domaće farmaceutske industrije koja je dodatno istaknuta tijekom pandemije bolesti COVID-19, u okviru ovog rada primjenom navedenih metoda pokušala se utvrditi kvaliteta poslovanja najvećih hrvatskih farmaceutskih tvrtki. Pritom istraživačka pitanja glase:

1. S obzirom na rezultate financijskih pokazatelja, kako se tvrtke nose s konkurentskim izazovima, tj. kako financijski stoje u odnosu na konkurente u pripadajućoj industriji?
2. Kako je poduzeće Jadran-galenski laboratorij d.d. (JGL d.d.) poslovalo u prethodnim razdobljima, te postoji li prostor za povećanje financijske uspješnosti u sljedećim razdobljima?
3. Kako je poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. poslovalo u prethodnim razdobljima, te postoji li prostor za povećanje financijske uspješnosti u sljedećim razdobljima?

Slijedom navedenog, svrha rada je utvrđivanje važnosti ocjene boniteta trgovačkih društava i njegove uloge u cjelokupnom razvoju poduzeća, dok predmet rada jest ocjena boniteta odabranih farmaceutskih kompanija.

Unutar rada opisane su najvažnije metode analize financijskih izvješća i njihovi pokazatelji, koji pružaju jasniju sliku poslovanja cjelokupnog poduzeća i utvrđivanja konačnog boniteta

poduzeća. Dodatno, analizirane su na području Republike Hrvatske značajne farmaceutske tvrtke, Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d., te je provedena vertikalna i horizontalna analiza njihovih godišnjih financijskih izvješća i izračun financijskih pokazatelja. U radu su objašnjeni podaci dobiveni pomoću *Zeta-score* i Beaverovog modela koji imaju izuzetno veliku važnost prilikom utvrđivanja ocjene boniteta poslovnog subjekta.

Cilj rada je na temelju navedenih pokazatelja i modela kreditnog rizika utvrditi koje poduzeće unutar promatranog razdoblja od 2018. do 2021. godine ostvaruje bolji bonitet i analizirati konkurentsko okruženje odabranih poduzeća (farmaceutsku industriju) kako bi se utvrdilo postoji li prostor za poboljšanje financijskog poslovanja.

Unutar rada korišteni su podaci s javno dostupnih internetskih poslužitelja, koji su verificirani od strane Ministarstva financija Republike Hrvatske. Također, korišteni su sekundarni izvori podataka poput stručnih članaka, knjiga, časopisa i znanstvenih radova.

Diplomski rad se sastoji od osam glavnih poglavlja. Nakon uvodnog poglavlja, prvi dio rada (od drugog do trećeg poglavlja) usmjeren je na utvrđivanje teorijske podloge financijske analize poduzeća, odrednica kvalitete financijskog izvještaja te pojma boniteta i modela ocjene rizičnosti. U daljnjem nastavku rada iznesena je metodologija rada i slijedom toga, u četvrtom i petom poglavlju prikazana je analiza financijskih izvješća odabranih farmaceutskih poduzeća za razdoblje od 2018. do 2021. godine. Nakon provedene analize prikazano je i analizirano konkurentsko okruženje promatranih poduzeća te ocjena boniteta konkurencije. Nakon rasprave, na kraju diplomskog rada, nalazi se zaključak kao osmo poglavlje unutar kojeg su izneseni konačni zaključci zasnovani na teorijskoj podlozi i provedenim analizama prikazanim u okviru istraživačkog dijela rada.

2. Pojmovno određivanje okvira za provedbu analize financijskih izvješća i boniteta poduzeća

Prije provedbe analize odabranih poduzeća, potrebno je definirati i pojasniti pojamne okvire za provedbu analize financijskih izvješća i boniteta poduzeća. U nastavku ovog poglavlja definirat će se kategorije koje imaju ulogu u ocjeni boniteta poduzeća.

2.1. Temeljni financijski izvještaji kao podloga provođenja analize

Financijski izvještaji predstavljaju konačni rezultat obrade i sistematizacije računovodstvenih podataka tvrtke u promatranom razdoblju, a najčešće tijekom jedne poslovne godine, te su ključni nositelji informacija unutar računovodstvenog sustava. Prema Zakonu o računovodstvu, financijski izvještaji temelje se na iskazivanju istinitih i nadasve točnih financijskih rezultata, koji prikazuju uspješnost cjelokupnog poslovanja promatranog poslovnog subjekta. Oblik i forma navedenih izvještaja zakonski su utvrđeni i izrađuju se za svaku poslovnu godinu, koja se najčešće podudara s kalendarskom. Subjekti koji su obveznici njihova sastavljanja u Republici Hrvatskoj su pravne osobe neovisno o njihovoj ekonomskoj veličini i sa sjedištem registriranim u Republici Hrvatskoj. „Kao najvažniji korisnik financijskih izvješća nameće se menadžment poduzeća, no relevantne, pouzdane i razumljive informacije trebaju biti dostupne i čitavom nizu eksternih korisnika“ (Gulin, 2012:35).

Temeljni financijski izvještaji su: bilanca, račun dobiti i gubitka, izvještaj o novčanim tokovima, izvještaj o promjenama kapitala i bilješke uz financijske izvještaje (Narodne novine, 2015). Bilanca predstavlja prikaz cjelokupne imovine, kapitala i obveza određenog analiziranog poduzeća. Bitno je istaknuti kako bilanca predstavlja financijsku situaciju na određeni dan i sastoji se od dvije komponente: aktive i pasive. Račun dobiti i gubitka iskazuje uspješnost poslovanja analiziranog poduzeća u određenom razdoblju. Izvještaj o novčanim tokovima predstavlja prikaz cjelokupnih primitaka i izdataka koji su ostvareni tijekom određenog poslovnog razdoblja. Izvještaj o promjenama kapitala prikazuje cjelokupne promjene strukture i stavki kapitala tijekom analiziranog razdoblja, a bilješke uz financijske izvještaje daju detaljniji uvid u stavke unutar navedenih izvještaja.

2.2. Instrumenti i postupci analize financijskih izvješća

Unutar ovog potpoglavlja definirani su instrumenti i postupci analize financijskih izvješća, kao jedni od temeljnih instrumenata donošenja kvalitetnih poslovnih i financijskih odluka koje su vezane za daljnje uspješno razvijanje poduzeća.

2.2.1. Pokazatelji likvidnosti

Žager (2017) smatra da je pojam likvidnosti potrebno promatrati na temelju sljedećih bitnih komponenti: struktura kapitala unutar portfelja promatranog subjekta, primarna djelatnost, vrste obveza kojima je poduzeće izloženo i u konačnici aktivnosti poduzeća. Prema usporedbi kratkoročnih obveza s kratkoročnim ili trenutno dostupnim izvorima sredstava, dostupnim za podmirivanje kratkoročnih obveza, pokazatelji likvidnosti dijele se na (Šarlija, 2008a:106):

- „koeficijent tekuće likvidnosti,
- koeficijent ubrzane likvidnosti,
- koeficijent trenutne likvidnosti,
- koeficijent financijske stabilnosti“ (Šarlija, 2008a:106).

Spomenuti pokazatelji svoje rezultate temelje na izračunima podataka unutar bilance, a cjelokupni način izračuna prikazan je u nastavku (Šarlija, 2008a):

- Koeficijent tekuće likvidnost = $\frac{\text{kratkotrajna imovina}}{\text{kratkoročne obveze}}$

Prikazani pokazatelj mjeri sposobnost poduzeća da ispuni svoje kratkoročne obveze. Omjer koji predstavlja zadovoljavajuću razinu koeficijenta iznosi 2:1, ako industrijski prosjek nije definiran.

- Koeficijent ubrzane likvidnosti = $\frac{\text{kratkotrajna imovina} - \text{zalihe}}{\text{ukupne kratkoročne obveze}}$

Prikazani pokazatelj pokazuje dostatnost kratkoročnih sredstava s ciljem podmirivanja dospjelih obveza, bez prodaje zaliha. Omjer koji predstavlja zadovoljavajuću razinu koeficijenta iznosi 1:1, dok preporučena vrijednost iznosi 0,9.

- Koeficijent trenutne likvidnosti = $\frac{\text{novac}}{\text{ukupne kratkoročne obveze}}$

Ovaj pokazatelj prikazuje odnos dostatnosti novčanih sredstava s ciljem podmirivanja dospjelih ukupnih kratkoročnih obveza.

- Koeficijent financijske stabilnosti = $\frac{\text{dugotrajna imovina}}{\text{kapital} + \text{dugoročne obveze}}$

Prikazani pokazatelj opisuje odnos dugotrajne imovine te zbroja kapitala i dugoročnih obveza. Vrijednost koeficijenta treba iznositi manje od 1, a ne više od 1. Takvo stajalište, temeljeno je na činjenici mogućnosti nastanka deficita radnog kapitala ako dugotrajna imovina nije financirana iz dugoročnih obveza.

2.2.2. Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti prikazuju udio obveza u strukturi kapitala analiziranog poduzeća. Drugi naziv pokazatelja zaduženosti je pokazatelj upotrebe poluge koji se odnosi na mjerenje stupnja rizičnosti ulaganja u određeno analizirano poduzeće. Subjekti, čiji iznos pokazatelja prelazi granice prihvatljivosti, kategoriziraju se u slabije investitorski prihvatljive subjekte s višom razinom rizika. Nadalje, tako okarakterizirani subjekti suočavat će se s problemom prikupljanja novih investitora. Bitno je naglasiti kako zaduženost ne sadrži isključivo negativnu konotaciju. Kvalitetno upravljana i analizirana zaduženost, može omogućiti ostvarivanje većih povrata u slučaju investicije u kvalitetnu poslovnu aktivnost. Pokazatelji zaduženosti su (Šarlija, 2008a:108):

- „koeficijent zaduženosti,
- koeficijent vlastitog financiranja,
- odnos duga i glavnice,
- stupanj pokrića I,
- stupanj pokrića II“ (Šarlija, 2008a:108).

Spomenuti pokazatelji svoje rezultate temelje na izračunima podataka unutar bilance, a cjelokupni način izračuna prikazan je u nastavku (Šarlija, 2008a):

- Koeficijent zaduženosti = $\frac{\text{ukupne obveze}}{\text{ukupna imovina}}$

Prikazani pokazatelj opisuje do koje razine financiranja poslovni subjekt koristi zaduživanje u svrhu financiranja poslovnog procesa. Vrijednost navedenog pokazatelja trebala bi iznositi 50 % ili manje.

- Koeficijent vlastitog financiranja = $\frac{\text{glavnica}}{\text{ukupna imovina}}$

Pokazatelj vlastitog financiranja prikazuje udio financiranja poslovanja iz vlastitih sredstava (kapitala), te bi iznos ovog pokazatelja trebao iznositi više od 50 %.

- Odnos duga i glavnice = $\frac{\text{ukupni dug (obveze)}}{\text{ukupna glavnica}}$

Prikazani pokazatelj pokazuje odnos ukupni duga u i ukupne glavnice, a trebao bi biti u omjeru manjem od 2:1. U slučaju visoke vrijednosti navedenog pokazatelja mogu se očekivati problemi u pravovremenom povrata duga.

- Stupanj pokrića I. = $\frac{\text{vlastiti kapital} \cdot 100}{\text{dugotrajna imovina}}$
- Stupanj pokrića II. = $\frac{(\text{vlastiti kapital} + \text{dugoročne obveze}) \cdot 100}{\text{dugotrajna imovina}}$

Prikazani pokazatelj pokazuje odnos pokrića dugotrajne imovine glavnicom. Očekivana vrijednost kod pokazatelja stupanj pokrića II. treba iznositi jedan ili više od jedan. Dakako, ovi pokazatelji mogu ukazivati i na likvidnost određenog analiziranog poslovnog subjekta.

2.2.3. Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti su jedni od bitnijih indikatora cirkulacije novčanih sredstava unutar određenog poslovnog subjekta, a svoj izračun temelje na podacima koji su dostupni unutar bilance i računa dobiti i gubitka. Ukoliko su vrijednosti navedenih pokazatelja veći od preporučenih, to ukazuje na uspješnost poslovanja promatranog subjekta.

Pokazatelji aktivnosti su (Šarlija, 2008a:110):

- „koeficijent obrta ukupne imovine,
- koeficijent obrta dugotrajne imovine,
- koeficijent obrta kratkotrajne imovine,
- koeficijent obrta zaliha I,
- koeficijent obrta zaliha II,
- koeficijent obrta potraživanja“ (Šarlija, 2008a:110).

Cjelokupni način izračuna prikazan je u nastavku (Šarlija, 2008a):

- Koeficijent obrta ukupne imovine = $\frac{\text{ukupni prihod}}{\text{ukupna imovina}}$

Prikazani pokazatelj prikazuje obrtaj ukupne imovine promatranog subjekta unutar vremenskog razdoblja od jedne godine. Bitno je naglasiti kako navedeni pokazatelj predstavlja jedan od najčešće korištenih pokazatelja aktivnosti.

- Koeficijent obrta dugotrajne imovine = $\frac{\text{ukupni prihod}}{\text{dugotrajna imovina}}$

Prikazani pokazatelj u odnosu na prethodno prikazani pokazatelj stavlja u omjer ukupne prihode i dugotrajnu imovinu te prikazuje koliko uspješno poduzeće koristi dugotrajnu imovinu s ciljem ostvarivanja prihoda. Vrijednost navedenog pokazatelja trebala bi biti što viša.

- Koeficijent obrta kratkotrajne imovine = $\frac{\text{ukupni prihod}}{\text{kratkotrajna imovina}}$

U odnosu na prethodno prikazani pokazatelj, koeficijent obrta kratkotrajne imovine predstavlja odnos kratkotrajne imovine unutar jedne godine i korištenja takvog oblika imovine u kontekstu ostvarivanja prihoda.

- Koeficijent obrta zaliha = $\frac{\text{prihod od prodaje}}{\text{stanje zaliha}}$

Prikazani pokazatelj prikazuje ukupan obrtaj zaliha unutar jedne godine, a vrijednost pokazatelja trebala bi iznositi više od određenog industrijskog prosjeka.

- Koeficijent obrta potraživanja = $\frac{\text{prihod od prodaje}}{\text{potraživanja}}$

Prikazani pokazatelj se odnosi na trajanje dospjeća naplate potraživanja.

2.2.4. Pokazatelji ekonomičnosti

Pokazatelji ekonomičnosti predstavljaju izračune temeljene na podacima računa dobiti i gubitka. Iskazuju svojevrzne pokazatelje uspješnosti poslovanja promatranog poduzeća, odnosno prikaz ostvarenog prihoda po jedinici rashoda. Vrijednost pokazatelja bi trebala iznositi preko jedan; ako vrijednost iznosi manje od jedan tada poduzeće posluje s gubitkom.

Pokazatelji ekonomičnosti su (Šarlija, 2008a:113):

- „ekonomičnost ukupnog poslovanja,
- ekonomičnost poslovnih aktivnosti,
- ekonomičnost financiranja,
- ekonomičnost izvanrednih aktivnosti“ (Šarlija, 2008a:113).

Spomenuti pokazatelji svoje rezultate temelje na podacima ukupnih prihoda i rashoda, a cjelokupni način izračuna prikazan je u nastavku (Šarlija, 2008a):

- Ekonomičnost ukupnog poslovanja = $\frac{\text{ukupni prihodi}}{\text{ukupni rashodi}}$

Prikazani pokazatelj je temeljni pokazatelj ekonomičnosti poslovanja poslovnog subjekta.

- Ekonomičnost poslovnih aktivnosti = $\frac{\text{prihodi od poslovne aktivnosti}}{\text{rashodi od poslovne aktivnosti}}$

Prikazani pokazatelj predstavlja odnos prihoda i rashoda temeljenih na poslovnim aktivnostima, kojima se utvrđuje njihova ekonomičnost.

- Ekonomičnost financiranja = $\frac{\text{financijski prihodi}}{\text{financijski rashodi}}$

Prikazani pokazatelj prikazuje ekonomičnost financijskih aktivnosti tvrtke uzimajući u omjer financijske prihode i rashode.

- Ekonomičnost izvanrednih aktivnosti = $\frac{\text{izvanredni prihodi}}{\text{izvanredni rashodi}}$

Prikazani pokazatelj prikazuje omjer izvanrednih prihoda i rashoda, te izračunava ekonomičnost provedenih izvanrednih aktivnosti tvrtke.

U konačnici, bitno je naglasiti da pokazatelji ekonomičnosti trebaju ostvarivati što je moguće veći broj prilikom svog izračuna.

2.2.5. Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti jedni su od značajnijih elemenata financijske analize poslovanja poslovnog subjekta. Naime, oni povezuju ostvarenu zaradu s prihodima od prodaje i investicijama uzimajući u obzir investiranu imovinu. Vujević i Balen (2006) ističu da „ekonomski analitičari pokazatelje profitabilnosti (rentabilnosti) koriste kao indikatore upravljačke djelotvornosti, kao mjeru sposobnosti poduzeća za povrat odgovarajućih ulaganja te kao metodu za predviđanje buduće dobiti“ (Vujević, Balen, 2006:38).

Pokazatelji profitabilnosti su (Šarlija, 2008a:113):

- „marža profita,
- stopa povrata imovine,
- stopa povrata glavnice“ (Šarlija, 2008a:113).

Spomenuti pokazatelji svoje rezultate temelje na izračunima podataka unutar računa dobiti i gubitka, a cjelokupni način izračuna prikazan je u nastavku (Šarlija, 2008a):

- Marža profita = $\frac{\text{neto dobit}}{\text{ukupni prihod}}$

Prikazani pokazatelj prikazuje mogućnost praćenja rentabilnosti imovine promatranog subjekta. Povezano s time, profitabilnost subjekta se povećava povećanjem marže profita.

- Stopa povrata imovine = neto marža profita x koeficijent obrtaja ukupne imovine

Prikazani pokazatelj ukazuje na sposobnost poduzeća da koristi imovinu u svrhe ostvarivanja dobiti. Bitno je naglasiti kako se stopa povrata imovine iskazuje u postotnim vrijednostima, a povezano s time ona prikazuje i neto profitabilnost imovine promatranog subjekta.

- Stopa povrata glavnice = $\frac{\text{neto dobit}}{\text{glavnica (vlastiti kapital)}}$

Prikazani pokazatelj je jedan od značajnijih pokazatelja profitabilnosti. Pokazatelj prikazuje koliko se jedinica dobiti ostvaruje na temelju jedne jedinice uloženog vlastitog kapitala.

2.2.6. Pokazatelji investiranja

Pokazatelji investiranja su u potpunosti drugačijeg koncepta u odnosu na prethodno navedene pokazatelje. Konkretno, pokazatelji investiranja se temelje na pojedinačnim stavovima investitora koji ulažu svoja vlastita sredstva u poslovne subjekte čije performanse zadovoljavaju njihove kriterije. Ovi pokazatelji izračunavaju se na temelju usporedbe podataka iz financijskih izvješća i vrijednosti koju dionicama tvrtke dodjeljuju tržišta vrijednosnica.

Pokazatelji investiranja su (Šarlija, 2008a:116):

- „dobit po dionici,
- dividenda po dionici,
- odnos isplate dividendi,
- ukupna rentabilnost dionice,
- dividendna rentabilnost dionice“ (Šarlija, 2008a:113).

Spomenuti pokazatelji se temelje na izračunima podataka iz financijskih izvješća i podacima o kretanju vrijednosti dionica, a cjelokupni način izračuna prikazan je u nastavku (Šarlija, 2008a: n.p.):

- Dobit po dionici (EPS)¹ = $\frac{\text{neto dobit}}{\text{broj dionica}}$

¹ engl. *earnings per share* – EPS

Prikazani pokazatelj prikazuje omjer neto dobiti i broja dionica koje su izdane od strane poslovnog subjekta. Bitno je naglasiti kako dobit po dionici predstavlja i svojevrsnu atraktivnost same dionice prema potencijalnim investitorima.

- Dividenda po dionici (DPS)² = $\frac{\text{dio neto dobiti za dividende}}{\text{broj dionica}}$

Prikazani pokazatelj prikazuje iznos dividende koju investitor ostvaruje prilikom ulaganja u dionicu.

- Odnos isplate dividendi (DPR)³ = $\frac{\text{dividenda po dionici}}{\text{dobit po dionici}}$

Prikazani pokazatelj prikazuje omjer dividende po dionici i dobiti po dionici, koji u pravilu iznosi manje od 1.

- Ukupna rentabilnost dionice (*P/E ratio*)⁴ = $\frac{\text{tržišna cijena dionice}}{\text{dobit po dionici}}$

Prikazani pokazatelj predstavlja jedan od značajnijih pokazatelja profitabilnosti dionice.

- Dividendna rentabilnost dionice = $\frac{\text{dividenda po dionici}}{\text{tržišna cijena dionice}}$

Prikazani pokazatelj predstavlja omjer dividende po dionici i tržišne cijene dionice, s naglaskom na osjetljivost pokazatelja na promjene zahtjeva isplaćivanja dividende iz zadržane dobiti.

2.3. Određivanje pojma boniteta poduzeća

Bonitet poduzeća predstavlja jedinstvenu mjeru financijske i kreditne stabilnosti određenog poslovnog subjekta. Potrebno je istaknuti kako on predstavlja sustav ocjenjivanja, čija upotreba služi za definiranje rizika poslovanja subjekta i nadasve pružanje kvalitetnih informacija. Takve informacije će imati izuzetno veliku važnost i korisnost budućim investitorima, koji će uvidjeti koliki je rizik i odgovara li on njihovoj sklonosti prema riziku.

Ocjene boniteta poduzeća daju informaciju o stabilnosti poslovanja poduzeća u cjelini i procjene sposobnosti urednog podmirivanja svih obveza poduzeća. Visoki bonitet poduzeća pokazuje kako je poduzeće financijski stabilno i da nije imalo problema prilikom podmirivanja

² engl. *dividends per share* – DPS

³ engl. *dividend payout ratio* - DPR

⁴ engl. *price earnings ratio* - P/E

svojih tekućih obveza. Nizak bonitet pak predstavlja potpunu suprotnost u odnosu na obilježja koje ima poduzeće s visokom ocjenom boniteta.

Bonitetnu ocjenu objavljuju ovlaštene agencije za ocjenjivanje poslovanja poduzeća, čije procjene se temelje na njihovim vlastitim metodama i kriterijima. Najpoznatije svjetske agencije za ocjenu boniteta su *Standard & Poor's*, *Moody's* i *Fitch Ratings*. Navedene agencije dodjeljuju ocjene u rangu od „AAA“ koja je najviša ocjena do „DDD“ koja je najlošija ocjena i ukazuje na neispunjavanje obveza analiziranog poduzeća.

Bitno je istaknuti kako ocjena boniteta poduzeća nije fiksna i nepromjenjiva stavka. Naprotiv, bonitet općenito predstavlja fluidni pojam koji može izuzetno varirati od razdoblja do razdoblja ovisno o promjenama na tržištu i financijskim politikama unutar poduzeća i države. Stoga je potrebno kontinuirano provoditi analize i ažuriranje podataka s ciljem donošenja što kvalitetnijih odluka.

2.4. Metode i tehnike procjene boniteta poduzeća

U nastavku ovog potpoglavlja definirat će se aktualne metode i tehnike procjene boniteta poduzeća koje imaju značajnu ulogu u kontekstu navedenoga.

2.4.1. Altmanov Z-score model

Zeta-Score model jedan je od najzastupljenijih modela za ocjenu boniteta poduzeća. Altman (2000) tvrdi da je potrebno ispitati popis omjera u određenom vremenskom razdoblju (t) kako bi se mogla kreirati predviđanja o drugim poduzećima u sljedećem vremenskom razdoblju ($t+1$), ali nažalost to nije moguće precizno provesti zbog ograničenja podataka. Kako bi se došlo do konačnog definiranja varijabli, Altman (2000) je koristio sljedeće postupke (Altman, 2000:9):

- „promatranje statističkog značaja različitih alternativnih funkcija uključujući određivanje relativnih doprinosa svake neovisne varijable,
- ocjenjivanje međusobne korelacije između relativnih varijabli,
- promatranje točnosti predviđanja raznih profila,
- prosudba analitičara“ (Altman, 2000:9).

Rezultat provedenog istraživanja je model koji je postavio Altman (2000:9), a koji glasi:

$$\mathbf{Z} = 0,012\mathbf{X1} + 0,014\mathbf{X2} + 0,033\mathbf{X3} + 0,006\mathbf{X4} + 0,999\mathbf{X5}$$

gdje su:

- „X1 – obrtni kapital/ukupna imovina
- X2 – zadržana dobit/ukupna imovina
- X3 – dobit prije oporezivanja/ukupna imovina
- X4 – tržišna vrijednost kapitala/knjigovodstvena vrijednost obveza
- X5 – prihod od prodaje/ukupna imovina“ (Altman, 2000:9).

Tijekom vremena Altman je revidirao funkciju modela s ciljem ostvarivanja modela koji bi prikazivao kreditni *scoring* za privatna poduzeća koja ne kotiraju na tržištu kapitala.

Revidirana funkcija modela glasi: $Z' = 0,717X1 + 0,847X2 + 3,107X3 + 0,420X4 + 0,998X5$

Stavka X4 predstavlja omjer unutar kojeg se prikazuje koliko se vrijednost određenog promatranog poslovnog subjekta može smanjiti prije nego li obveze prekorače vrijednost imovine i subjekt postane insolventan. U revidiranom modelu stavka X4 se računa na sljedeći način: knjigovodstvena vrijednost kapitala/knjigovodstvena vrijednost obveza

Nakon izračuna rezultata Altmanovog *Z-scorea* potrebno je uvrstiti rezultat u određeni razred na temelju ostvarenog iznosa.

Konkretno, vrijednosti prvog razreda u osnovnom *Z-score* modelu nalaze se u rasponu od 0 do 1,81 i prikazuju izuzetno nepovoljnu situaciju za analizirano poduzeće u kojoj postoji značajna vjerojatnost bankrota. Nadalje, vrijednosti od 1,81 do 2,675 prikazuju sivu zonu u kojoj poduzeće i dalje nije u kvalitetnoj financijskoj poziciji, dok vrijednosti iznad 2,675 predstavljaju izuzetno kvalitetno poslovanje poduzeća i nepostojanje bojazni od nastanka bankrota u kraćem razdoblju (Šarlija, 2008b).

Kao i u prethodno navedenom primjeru, definirane su određene granične vrijednosti pri kojem poslovni subjekti s vrijednošću *Z'-score* manjim od 1,23 predstavljaju izuzetno nepovoljnu situaciju i visoku razinu mogućnosti bankrota poslovnog subjekta. Dok, vrijednosti *Z'-skora* veće od 2,90 predstavljaju stabilnu i kvalitetnu financijsku poziciju. Vrijednosti navedenoga pokazatelja koje se kreću između spomenutih vrijednosti pripadaju u tako zvanu sivu zonu (Šarlija, 2008b).

2.4.2. Beaverov model procjene boniteta

Beaverov model je jedan od modela procjene boniteta poduzeća, a njegova popularnost nije dosegla razine Altmanovog *Z-score* modela iako daje izuzetno kvalitetne informacije koje se mogu koristiti prilikom donošenja odluka.

Jedna od temeljnih prepreka u oblikovanju ovog modela odnosila se na odabir uzorka i prikupljanje podataka za neuspješne tvrtke. Beaver je koristio bazu podataka *Moody's Industry Manual*, koja sadrži financijske podatke o tvrtkama kojima se javno trguje. Za svaku analiziranu tvrtku izračunato je 30 financijskih pokazatelja (Ježovita, Žager, 2014).

Model se temelji na tome da su pokazatelji grupirani u šest grupa, po pet pokazatelja. Također, on predstavlja jedan od prvih modernih statističkih *scoring* modela baziranih na financijskim omjerima. Tablica 1. prikazuje detaljni prikaz i klasifikaciju Beaverovog modela procjene boniteta.

Tablica 1. Preciznost klasifikacije Beaverovog modela

Broj godina prije neuspjeha	Tijek novca/ Ukupna imovina	Čisti prihod/Ukupni dugovi	Tijek novca/Ukupni dugovi	Veličina uzorka
1	0,10 (0,10)	0,13 (0,10)	0,15 (0,08)	158
2	0,20 (0,17)	0,21 (0,18)	0,20 (0,16)	153
3	0,24 (0,20)	0,23 (0,21)	0,22 (0,20)	150
4	0,28 (0,26)	0,24 (0,24)	0,26 (0,26)	128
5	0,28 (0,25)	0,22 (0,22)	0,32 (0,26)	117

Izvor: preuzeto u cijelosti (Šarlija, 2008b:134)

Cjelokupna tablica prikazuje udio pogrešno klasificiranih poduzeća unutar test uzoraka, dok brojevi koji se nalaze unutar zagrade prikazuju udio pogrešno klasificiranih poduzeća u kontekstu originalnih uzoraka. Bitno je naglasiti kako udio pogrešno klasificiranih poduzeća raste zajedno s brojem godina koje prethode neuspjehu (Šarlija, 2008b).

3. Metodologija rada

Svrha ovog diplomskog rada je utvrđivanje važnosti ocjene boniteta trgovačkih društava. U teorijskom dijelu rada prikazani su temeljni pojmovi za određivanje boniteta poduzeća i analizu financijskih izvješća. Izvori koji su najzastupljeniji u kontekstu informacija za izradu ovog rada su stručna literatura, podaci s javno dostupnih internetskih poslužitelja, verificirani od strane Ministarstva financija Republike Hrvatske, te stručni članci, časopisi i znanstveni radovi. U procesu pisanja diplomskog rada korišteno je nekoliko istraživačkih metoda: induktivna metoda, deduktivna metoda, metoda deskripcije, metode analize i sinteze. Induktivna metoda je korištena prilikom ispitivanja pojedinačnih izoliranih slučajeva kako bi se utvrdilo trenutačno stanje poslovanja analiziranih poduzeća. Deduktivna metoda je korištena prilikom provođenja financijske analize podataka koji su referentni za analizirana poduzeća. Metoda deskripcije upotrijebljena je prilikom opisivanja financijskih rezultata, koji su dobiveni financijskim proračunima. Metoda analize i sinteze korištena je prilikom pojašnjavanja i raščlanjivanja financijskih pozicija poduzeća na temelju dobivenih rezultata. Unutar istraživačkog dijela korištena je i komparativna metoda unutar koje su analizirane značajne farmaceutske tvrtke, Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine, te su provedeni vertikalna i horizontalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka te izračun financijskih pokazatelja. Također, rezultati analize su prikazani putem tabličnih prikaza temeljenih na navedenim izračunima koje je autor proveo. Kako je na samome početku rada naveden i postavljen cilj, temeljem toga postavljena su sljedeća istraživačka pitanja na koja će se pokušati pronaći odgovori i na kojima se temelji diplomski rad:

1. S obzirom na rezultate financijskih pokazatelja, kako se tvrtke nose s konkurentskim izazovima, tj. kako financijski stoje u odnosu na konkurente u pripadajućoj industriji?
2. Kako je poduzeće JGL d.d. poslovalo u prethodnim razdobljima, te postoji li prostor za povećanje financijske uspješnosti u sljedećim razdobljima?
3. Kako je poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. poslovalo u prethodnim razdobljima, te postoji li prostor za povećanje financijske uspješnosti u sljedećim razdobljima?

4. Analiza financijskih izvješća odabranih farmaceutskih poduzeća za razdoblje od 2018. do 2021. godine

U ovom poglavlju analizirat će se poslovanje odabranih poduzeća, Jadran-galenski laboratorij d.d. i Pliva Hrvatska d.o.o., te provesti usporedba njihovih financijskih pokazatelja s dva najveća konkurenta, s ciljem ocjene njihove uspješnosti i financijskog položaja. Unutar poglavlja provest će se horizontalna i vertikalna analiza na temelju financijskih izvješća - bilance i računa dobiti i gubitka, te ocjena stabilnosti i uspješnosti poslovanja upotrebom financijskih i Altmanovog *Z-score* pokazatelja.

4.1. Farmaceutska poduzeća u Hrvatskoj i karakteristike odabranih poduzeća

U nastavku poglavlja opisano je poslovanje i analizirana su financijska izvješća poduzeća Jadran-galenski laboratorij d.d. i Pliva Hrvatska d.o.o.

4.1.1. Jadran-galenski laboratorij d.d.

Jadran-galenski laboratorij d.d., skraćeno JGL d.d., osnovan je u Rijeci 1991. godine kao središnji laboratorij za proizvodnju i kontrolu mjerodavnih i galenskih pripravaka u ljekarni Jadran. Osnivanjem JGL d.d. ona je postala prva potpuno privatizirana farmaceutska tvrtka u Republici Hrvatskoj.

Osnivanjem poduzeća u Sloveniji 1992. godine, predstavništava u Bosni i Hercegovini 1997. godine i Rusiji 1998. godine, tvrtka je razvila i međunarodnu tržišnu prisutnost. Godinu dana kasnije lansirana je linija Aqua Maris, koja je danas globalno prepoznatljiv brend, aktivan u 30 zemalja svijeta. Proizvod je najveća robna marka na bazi morske vode na svijetu, koja zauzima 9 % svjetskog tržišta (JGL d.d., 2023a).

Osnovne djelatnosti poduzeća obuhvaćaju istraživanje i razvoj, registraciju, proizvodnju, marketinške aktivnosti te prodaju širokog asortimana farmaceutskih proizvoda. To uključuje generičke lijekove na recept i bez recepta, pripravke temeljene na prirodnim sirovinama, dijetetske proizvode, medicinske proizvode te dermatološku kozmetiku.

4.1.2. Pliva Hrvatska d.o.o.

Poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. predstavlja najveće farmaceutsko poduzeće u Hrvatskoj i istovremeno je jedan od vodećih aktera na području jugoistočne Europe. Njegova povijest seže

unatrag do 1921. godine, kada je osnovano kao Kaštel, poduzeće posvećeno proizvodnji ekstrakata iz domaćeg bilja. Počeci ove kompanije usko su povezani s gradom Karlovcem. Otkriće azitromicina nedvojbeno je najznačajniji događaj u povijesti tvrtke i cjelokupne hrvatske farmaceutske industrije. Formulaciju ovog vrlo učinkovitog spoja za liječenje bakterijskih infekcija otkrili su 1980. godine Plivini znanstvenici predvođeni dr. Slobodanom Đokićem. Na temeljima njegovog otkrića Pliva je postala jedna od rijetkih farmaceutskih kompanija s vlastitim originalnim lijekom (Pliva Hrvatska d.o.o., 2023).

Tvrtka je od 2006. godine u vlasništvu američke korporacije Barr, koja je prodana izraelskoj tvrtki Teva Pharmaceutical Industries Ltd., u okviru koje posluje i danas. Portfelj proizvoda podijeljen je u terapijske skupine od kojih su najvažnije: lijekovi za bolesti srca i krvožilnog sustava, lijekovi za gastrointestinalne bolesti, antiinfektivi, onkološki lijekovi, lijekovi za bolesti mišićno-koštanog sustava te neurološki i psihijatrijski sustavi i lijekovi (Pliva Hrvatska d.o.o., 2023).

4.2. Horizontalna i vertikalna analiza financijskih izvješća

U nastavku diplomskog rada provest će se horizontalne i vertikalne analize na osnovu financijskih izvješća. U okviru ovog poglavlja rezultati analize financijskih podataka tijekom četverogodišnjeg razdoblja (od 2018. do 2021. godine) su prikazani u tablicama, s ciljem jasnijeg prikazivanja financijskih promjena analiziranih poduzeća. Vrijednosti u tablicama u okviru poglavlja prikazane su u tisućama kuna.

4.2.1. Horizontalna analiza financijskih izvješća poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o.

U okviru ovog poglavlja je u nekoliko tabličnih prikaza dana horizontalna analiza poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. za razdoblje od 2018. do 2021. godine. Tablica 2. prikazuje rezultate provedene horizontalne analize financijskih podataka za 2018. i 2019. godinu dok tablica 3. prikazuje rezultate horizontalne analize financijskih podataka za 2020. i 2021. godinu u apsolutnim i relativnim iznosima.

Na osnovu podataka prikazanih u Tablici 2. i Tablici 3. vidljivo je kako se dugotrajna imovina tijekom razdoblja smanjuje, dok kratkotrajna imovina bilježi oscilacije u vrijednosti gdje od 2018. do 2019. godine bilježi smanjenje od 23,45 %, a 2020. godine povećanje u odnosu na 2019. godinu u visini od 21,05 %.

Tablica 2. Bilanca i horizontalna analiza bilance poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. na dane
31.12.2018. i 31.12.2019. godine

(u 000 HRK)

BILANCA U 000 HRK	2018.	2019.	Aps. 19/18	Rel. 19/18
A) DUGOTRAJNA IMOVINA	3.653.687	3.320.441	-333.246	-9,12%
I. Nematerijalna imovina	49.033	38.906	-10.127	-20,65%
II. Materijalna imovina	2.974.347	2.848.468	-125.879	-4,23%
II. Financijska imovina	354.684	347.181	-7.503	-2,12%
IV. Odgođena porezna imovina	275.623	85.886	-189.737	-68,84%
B) KRATKOTRAJNA IMOVINA	4.233.367	3.240.791	-992.576	-23,45%
I. Zalihe	1.392.661	1.465.681	73.020	5,24%
II. Potraživanja	1.408.475	876.026	-532.449	-37,80%
III. Financijska imovina	1.419.930	887.555	-532.375	-37,49%
IV. Novac i novčani ekvivalenti	12.301	11.529	-772	-6,28%
C) UKUPNO AKTIVA	7.887.054	6.561.232	-1.325.822	-16,81%
D) KAPITAL I REZERVE	5.768.451	4.632.636	-1.135.815	-19,69%
I. Upisani kapital	4.167.360	2.194.518	-1.972.842	-47,34%
II. Ostale pričuve	895.006	812.119	-82.887	-9,26%
III. Zadržana dobit/preneseni gubitak	706.085	1.625.999	919.914	130,28%
E) DUGOROČNE OBVEZE	15.580	19.937	4.357	27,97%
I. Zaduženja na koja se obračunavaju kamate	965	1.076	111	11,50%
II. Rezerviranja	14.615	18.861	4.246	29,05%
F) KRATKOROČNE OBVEZE	2.103.023	1.908.659	-194.364	-9,24%
I. Obveze prema dobavljačima i ostale obveze	2.100.757	1.895.487	-205.270	-9,77%
II. Obveze prema najmovima	-	11.388		0,00%
III. Rezerviranja	2.266	1.784	-482	-21,27%
G) UKUPNO PASIVA	7.887.054	6.561.232	-1.325.822	-16,81%

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih
financijskih izvješća Financijske agencije

Potrebno je istaknuti kako se najznačajnija promjena u kontekstu smanjivanja kratkotrajne imovine bilježi 2019. godine, kada je iznosila 3,24 milijardi kuna, a uzrokovana je smanjivanjem stavke financijske imovine za 37,49 % na 887,55 milijuna kuna i potraživanja za 37,8 % na 876 milijuna kuna.

Analizirajući stavku pasive u kontekstu upisanog kapitala, može se zaključiti kako je vrijednost upisanog kapitala oscilirala tijekom razdoblja. Najveća promjena upisanog kapitala je bila 2019. godine kada, uspoređujući s bazom 2018. godinom, ona iznosi 47,34 % manje, a razlog smanjenja upisanog kapitala je radi izravnavanja niže vrijednosti u bilanci, dok je 2021. godine zadržala jednaku vrijednost onoj ostvarenoj 2020. godine. Dugoročne obveze su bilježile najznačajniji rast svoje vrijednosti unutar 2019. godine kada su iznosile 19,93 milijuna kuna, dok je tijekom 2020. i 2021. godine vidljivo smanjenje vrijednosti (Tablica 3.) uslijed redovite

otplate dugoročnih obveza. Najznačajnije smanjenje vrijednosti dugoročnih obveza bilo je 2021. godine kada su iznosile 13,34 milijuna kuna uslijed smanjenja rezervacija i redovite otplate dugoročnih obveza. Promatrajući vrijednosti kretanja stavke kratkoročnih obveza vidljivo je smanjenje vrijednosti tijekom 2019. godine u iznosu od 9,24 % u odnosu na 2018. godinu. Tijekom 2020. i 2021. godine zabilježen je mali rast vrijednosti promatrane stavke u iznosu od 0,93 %.

Tablica 3. Bilanca i horizontalna analiza bilance poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. na dane
31.12.2020. i 31.12.2021. godine

(u 000 HRK)

BILANCA U 000 HRK	2020.	Aps. 20/19	Rel. 20/19	2021.	Aps. 21/20	Rel. 21/20
A) DUGOTRAJNA IMOVINA	3.220.735	-99.706	-3,00%	3.028.929	-191.806	-5,96%
I. Nematerijalna imovina	35.085	-3.821	-9,82%	27.270	-7.815	-22,27%
II. Materijalna imovina	2.754.050	-94.418	-3,31%	2.654.143	-99.907	-3,63%
II. Financijska imovina	247.059	-100.122	-28,84%	255.035	7.976	3,23%
IV. Odgođena porezna imovina	184.541	98.655	114,87%	92.481	-92.060	-49,89%
B) KRATKOTRAJNA IMOVINA	3.923.059	682.268	21,05%	3.271.483	-651.576	-16,61%
I. Zalihe	1.554.585	88.904	6,07%	1.484.934	-69.651	-4,48%
II. Potraživanja	1.177.172	301.146	34,38%	786.507	-390.665	-33,19%
III. Financijska imovina	1.184.237	296.682	33,43%	994.051	-190.186	-16,06%
IV. Novac i novčani ekvivalenti	7.065	-4.464	-38,72%	5.991	-1.074	-15,20%
C) UKUPNO AKTIVA	7.143.794	582.562	8,88%	6.300.412	-843.382	-11,81%
D) KAPITAL I REZERVE	5.187.639	555.003	11,98%	4.326.840	-860.799	-16,59%
I. Upisani kapital	2.167.360	-27.158	-1,24%	2.167.360	0	0,00%
II. Ostale pričuve	511.140	-300.979	-37,06%	282.171	-228.969	-44,80%
III. Zadržana dobit/preneseni gubitak	2.509.139	883.140	54,31%	1.877.309	-631.830	-25,18%
E) DUGOROČNE OBVEZE	14.081	-5.856	-29,37%	13.344	-737	-5,23%
I. Zaduženja na koja se obračunavaju kamate	1.151	75	6,97%	742	-409	-35,53%
II. Rezerviranja	12.930	-5.931	-31,45%	12.602	-328	-2,54%
F) KRATKOROČNE OBVEZE	1.942.074	33.415	1,75%	1.960.228	18.154	0,93%
I. Obveze prema dobavljačima i ostale obveze	1.928.879	33.392	1,76%	1.951.439	22.560	1,17%
II. Obveze prema najmovima	12.607	1.219	10,70%	8.187	-4.420	-35,06%
III. Rezerviranja	588	-1.196	-67,04%	602	14	2,38%
G) UKUPNO PASIVA	7.143.794	582.562	8,88%	6.300.412	-843.382	-11,81%

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih
financijskih izvješća Financijske agencije

Tablice 4. i 5. prikazuju račun dobiti i gubitka tvrtke Pliva d.o.o. te horizontalnu analizu za razdoblje od 2018. do 2021. godine u apsolutnim i relativnim iznosima. Analizirajući Tablicu 4. i Tablicu 5. može se zaključiti kako poslovni prihodi poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. osciliraju u navedenom razdoblju. Konkretno, 2019. godine zabilježen je rast poslovnih prihoda u odnosu na 2018. godinu u iznosu od 683,87 milijuna kuna (za 17,00 %), te je nakon toga

uslijedilo silazno kretanje poslovnih prihoda što je vidljivo u pandemijskoj 2020. godini gdje su se prihodi u odnosu na 2019. godinu smanjili za 6,68 %, a tijekom 2021. godine imali su rast u odnosu na 2020. godinu u iznosu od 4,66 %.

Tablica 4. Račun dobiti i gubitka i horizontalna analiza računa dobiti i gubitka tvrtke Pliva Hrvatska d.o.o. za 2018. i 2019. godinu.

(u 000 HRK)

IZVJEŠTAJ O DOBITI	2018.	2019.	Aps 19/18	Rel 19/18
A) POSLOVNI PRIHODI	4.023.562	4.707.433	683.871	17,00%
I. Prihodi od prodaje	3.560.687	3.563.475	2.788	0,08%
II. Ostali prihodi	462.875	1.143.958	681.083	147,14%
B) POSLOVNI RASHODI	3.577.885	3.674.155	96.270	2,69%
I. Promjena stanja zaliha	185.927	155.163	-30.764	-16,55%
II. Materijalni troškovi	1.742.476	1.830.322	87.846	5,04%
III. Troškovi osoblja	691.798	606.819	-84.979	-12,28%
IV. Trošak amortizacije	213.885	312.419	98.534	46,07%
V. Ostali troškovi	743.799	769.432	25.633	3,45%
C) FINANCIJSKI PRIHODI	49.229	43.527	-5.702	-11,58%
D) FINANCIJSKI RASHODI	33.931	152.134	118.203	348,36%
E) UKUPNO PRIHODI	4.072.791	4.750.960	678.169	16,65%
F) UKUPNO RASHODI	3.611.816	3.826.289	214.473	5,94%
G) DOBIT/GUBITAK PRIJE POREZA	460.975	924.671	463.696	100,59%
H) POREZNI KREDIT	115.244	231.168	115.924	100,59%
I) NETO DOBIT	345.731	693.503	347.772	100,59%

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvješća Financijske agencije

Analizirajući poslovne rashode isto se može uočiti trend koji je zastupljen i kod poslovnih prihoda. Konkretno, 2019. godine u odnosu na 2018. godinu povećali su se za 2,69 %, a tijekom pandemijskog razdoblja može se uočiti trend racionalizacije poslovanja uz smanjene poslovne rashode.

Tablica 5. Račun dobiti i gubitka i horizontalna analiza računa dobiti i gubitka tvrtke Pliva Hrvatska d.o.o. za 2020. i 2021. godinu

(u 000 HRK)

IZVJEŠTAJ O DOBITI	2020	Aps 20/19	Rel 20/19	2021	Aps 21/20	Rel 21/20
A) POSLOVNI PRIHODI	4.392.818	-314.615	-6,68%	4.597.656	204.838	4,66%
I. Prihodi od prodaje	3.826.948	263.473	7,39%	3.950.812	123.864	3,24%
II. Ostali prihodi	565.870	-578.088	-50,53%	646.844	80.974	14,31%
B) POSLOVNI RASHODI	3.349.009	-325.146	-8,85%	3.596.569	247.560	7,39%
I. Promjena stanja zaliha	68.682	-86.481	-55,74%	86.466	17.784	25,89%
II. Materijalni troškovi	1.985.597	155.275	8,48%	2.116.888	131.291	6,61%
III. Troškovi osoblja	649.993	43.174	7,11%	689.854	39.861	6,13%
IV. Trošak amortizacije	184.510	-127.909	-40,94%	182.233	-2.277	-1,23%

V. Ostali troškovi	460.227	-309.205	-40,19%	521.128	60.901	13,23%
C) FINANCIJSKI PRIHODI	16.161	-27.366	-62,87%	66.221	50.060	309,76%
D) FINANCIJSKI RASHODI	66.221	-85.913	-56,47%	21.017	-45.204	-68,26%
E) UKUPNO PRIHODI	4.408.979	-341.981	-7,20%	4.663.877	254.898	5,78%
F) UKUPNO RASHODI	3.415.230	-411.059	-10,74%	3.617.586	202.356	5,93%
G) DOBIT/GUBITAK PRIJE POREZA	993.749	69.078	7,47%	1.046.291	52.542	5,29%
H) POREZNI KREDIT	248.437	479.605	7,47%	261.573	510.010	5,29%
I) NETO DOBIT	745.312	51.809	7,47%	784.718	39.406	5,29%

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvješća Financijske agencije

Analizirajući Tablicu 5. utvrđuje se kako i ukupni prihodi osciliraju zajedno s poslovnim prihodima, u najvećoj mjeri u pandemijskoj 2020. godini s obzirom da poslovni prihodi čine najveći udio ukupnih prihoda, što će biti analizirano u okviru vertikalne analize. Kretanje ukupnih prihoda popraćeno je i rastom ukupnih rashoda za analizirano vremensko razdoblje. Razmatrajući neto dobit navedenoga poslovnog subjekta moguće je uočiti kako od 2018. godine, koja predstavlja baznu godinu ove analize, do 2021. godine neto dobit bilježi kontinuirani rast što je rezultat povećanja prihoda i racionalizacije troškova, ali i manje obračunate amortizacije.

4.2.2. Vertikalna analiza financijskih izvješća poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o.

Analizirajući financijska izvješća poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. primjenom vertikalne analize, koja je temeljena na utvrđivanju udjela pojedinih stavki u ukupnim vrijednostima kroz analizirana razdoblja od 2018. do 2021. godine, došlo se do sljedećih rezultata.

Unutar dugotrajne imovine najveći udio ima materijalna imovina. Analizirajući Tablicu 6. može se uočiti kako je najveći udio materijalne imovine u dugotrajnoj imovini bio 2021. godine kada je iznosio 87,63 %. Analizirajući stavku kratkotrajna imovina, može se uvidjeti kako zalihe predstavljaju veliki dio navedene stavke. Na temelju analiziranog razdoblja od 2018. do 2021. godine moguće je zaključiti kako prosjek udjela zaliha u kratkotrajnoj imovini iznosi 40,79 %, a najveći udio u strukturi kratkotrajne imovine imale su 2021. godine u visini od 45,39 %. Stavke kratkotrajne imovine u kontekstu udjela ukupne aktive zadržavaju stabilne prosječne vrijednosti u visini 52,47 % ukupne imovine.

Analizirajući vertikalno pasivu bilance moguće je uvidjeti kako udio ukupnih obveza unutar pasive iznosi 26,86 % za 2018. godinu, što pokazuje kako poduzeće u toj godini upotrebljava u manjoj mjeri vanjske izvore financiranja za korist poboljšanja vlastitog poslovanja. Također,

primjetno je kako udio kapitala i rezervi unutar stavke ukupne pasive raste jedino 2020. godine za 2,01 % u odnosu na 2019. godinu i zatim se smanjio 2021. godine na 68,68 % uslijed isplate zadržane dobiti u istoj godini.

Tablica 6. Bilanca i vertikalna analiza bilance poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. na dan 31.12.2018., 31.12.2019., 31.12.2020. te 31.12.2021. godine

(u 000 HRK)

BILANCA U 000 HRK	2018.	%	2019.	%	2020.	%	2021.	%
A) DUGOTRAJNA IMOVINA	3.653.687	46,33%	3.320.441	50,61%	3.220.735	45,08%	3.028.929	48,08%
I. Nematerijalna imovina	49.033	1,34%	38.906	1,17%	35.085	1,09%	27.270	0,90%
II. Materijalna imovina	2.974.347	81,41%	2.848.468	85,79%	2.754.050	85,51%	2.654.143	87,63%
II. Financijska imovina	354.684	9,71%	347.181	10,46%	247.059	7,67%	255.035	8,42%
IV. Odgođena porezna imovina	275.623	7,54%	85.886	2,59%	184.541	5,73%	92.481	3,05%
B) KRATKOTRAJNA IMOVINA	4.233.367	53,67%	3.240.791	49,39%	3.923.059	54,92%	3.271.483	51,92%
I. Zalihe	1.392.661	32,90%	1.465.681	45,23%	1.554.585	39,63%	1.484.934	45,39%
II. Potraživanja	1.408.475	33,27%	876.026	27,03%	1.177.172	30,01%	786.507	24,04%
III. Financijska imovina	1.419.930	33,54%	887.555	27,39%	1.184.237	30,19%	994.051	30,39%
IV. Novac i novčani ekvivalenti	12.301	0,29%	11.529	0,36%	7.065	0,18%	5.991	0,18%
C) UKUPNO AKTIVA	7.887.054	100,00%	6.561.232	100,00%	7.143.794	100,00%	6.300.412	100,00%
D) KAPITAL I REZERVE	5.768.451	73,14%	4.632.636	70,61%	5.187.639	72,62%	4.326.840	68,68%
I. Upisani kapital	4.167.360	72,24%	2.194.518	47,37%	2.167.360	41,78%	2.167.360	50,09%
II. Ostale pričuve	895.006	15,52%	812.119	17,53%	511.140	9,85%	282.171	6,52%
III. Zadržana dobit/preneseni gubitak	706.085	12,24%	1.625.999	35,10%	2.509.139	48,37%	1.877.309	43,39%
E) DUGOROČNE OBVEZE	15.580	0,20%	19.937	0,30%	14.081	0,20%	13.344	0,21%
I. Zaduženja na koja se obračunavaju kamate	965	6,19%	1.076	5,40%	1.151	8,17%	742	5,56%
II. Rezerviranja	14.615	93,81%	18.861	94,60%	12.930	91,83%	12602	94,44%
F) KRATKOROČNE OBV.	2.103.023	26,66%	1.908.659	29,09%	1.942.074	27,19%	1.960.228	31,11%
I. Obveze prema dobavljačima i ostale obveze	2.100.757	99,89%	1.895.487	99,31%	1.928.879	99,32%	1.951.439	99,55%
II. Obveze prema najmovima	0	0,00%	11.388	0,60%	12.607	0,65%	8.187	0,42%
III. Rezerviranja	2.266	0,11%	1.784	0,09%	588	0,03%	602	0,03%
G) UKUPNO PASIVA	7.887.054	100,00%	6.561.232	100,00%	7.143.794	100,00%	6.300.412	100,00%

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvješća Financijske agencije

Tablica 7. prikazuje vertikalnu analizu računa dobiti i gubitka poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. za vremensko razdoblje od 2018. do 2021. godine. Detaljna analiza dobivenih rezultata je iznesena u nastavku rada.

Izračun udjela je proveden u odnosu na ukupne prihode i ukupne rashode u svakoj promatranoj godini.

Tablica 7. Račun dobiti i gubitka i vertikalna analiza računa dobiti i gubitka tvrtke Pliva

Hrvatska d.o.o. za razdoblje od 2018. do 2021. godine

(u 000 HRK)

IZVJEŠTAJ O DOBITI U 000 HRK	2018.	%	2019.	%	2020.	%	2021.	%
A) POSLOVNI PRIHODI	4.023.562	98,79%	4.707.433	99,08%	4.392.818	99,63%	4.597.656	98,58%
I. Prihodi od prodaje	3.560.687	87,43%	3.563.475	75,01%	3.826.948	86,80%	3.950.812	84,71%
II. Ostali prihodi	462.875	11,37%	1.143.958	24,08%	565.870	12,83%	646.844	13,87%
B) POSLOVNI RASHODI	3.577.885	99,06%	3.674.155	98,78%	3.349.009	98,06%	3.596.569	99,42%
I. Promjena stanja zaliha	185.927	5,15%	155.163	4,17%	68.682	2,01%	86.466	2,39%
II. Materijalni troškovi	1.742.476	48,24%	1.830.322	49,21%	1.985.597	58,14%	2.116.888	58,52%
III. Troškovi osoblja	691.798	19,15%	606.819	16,31%	649.993	19,03%	689.854	19,07%
IV. Trošak amortizacije	213.885	5,92%	312.419	8,40%	184.510	5,40%	182.233	5,04%
V. Ostali troškovi	743.799	20,59%	769.432	20,69%	460.227	13,48%	521.128	14,41%
C) FINANCIJSKI PRIHODI	49.229	1,21%	43.527	0,92%	16.161	0,37%	66.221	1,42%
D) FINANCIJSKI RASHODI	33.931	0,94%	152.134	3,20%	66.221	1,50%	21.017	0,45 %
E) UKUPNO PRIHODI	4.072.791	100,00%	4.750.960	100,00%	4.408.979	100,00%	4.663.877	100,00%
F) UKUPNO RASHODI	3.611.816	100,00%	3.719.549	100,00%	3.415.230	100,00%	3.617.586	100,00%
G) DOBIT/GUBITAK PRIJE POREZA	528.837	12,98%	1.031.411	21,71%	993.749	22,54%	1.046.291	22,43%
H) POREZNI KREDIT	132.209	3,25%	257.852	5,43%	248.437	5,63%	261.573	5,61%
I) NETO DOBIT	396.628	9,74%	773.558	16,28%	745.312	16,90%	784.718	16,83%

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih

financijskih izvješća Financijske agencije

Vertikalna analiza je provedena u odnosu na stavku ukupni prihodi koja je u tom slučaju i bazna vrijednost dok je rashodovna strana analizirana u odnosu na stavku ukupni rashodi. Rezultat poslovanja je također analiziran u odnosu na stavku ukupni prihodi. Analizirajući Tablicu 7., moguće je zaključiti kako poslovni prihodi zauzimaju veliki udio u stavci ukupnih prihoda. Najveći udio poslovnih prihoda zabilježen je 2020. godine u visini od 99,63 % ukupnih prihoda, te je uslijedilo blago silazno kretanje udjela u kojem je prosjek poslovnih prihoda unutar stavke ukupni prihodi iznosio 98,58 %.

Promatrajući odnose između poslovnih prihoda i rashoda može se zaključiti kako je njihov odnos stabilan. Poslovni prihodi su 2019. godine dosegli najveću vrijednost s 4,7 milijardi kuna čemu je pridonijela prodaja na inozemnim tržištima. Shodno navedenom, vidljivo je kako je udio neto dobiti u odnosu na stavku ukupnih prihoda rastao 2019. godine i 2021. godine, a u pandemijskoj 2020. godini zabilježena je nešto veća vrijednost udjela neto dobiti u ukupnim prihodima u odnosu na baznu 2018. godinu, primarno zbog smanjenja ostalih troškova i manje obračunate amortizacije.

4.2.3. Horizontalna analiza financijskih izvješća poduzeća Jadran-galenski laboratorij d.d.

U Tablici 8. i 9. provedena je horizontalna analiza bilance poduzeća Jadran-galenski laboratorij za vremensko razdoblje od 2018. do 2021. godine, u apsolutnim i relativnim iznosima.

Tablica 8. Bilanca i horizontalna analiza bilance poduzeća Jadran-galenski laboratorij d.d. na dane 31.12.2018. i 31.12.2019. godine

(u 000 HRK)				
BILANCA U HRK	2018.	2019.	Aps. 19/18	Rel. 19/18
A) DUGOTRAJNA IMOVINA	525.520.018	545.395.941	19.875.923	3,78%
I. Nematerijalna imovina	63.013.697	69.828.001	6.814.304	10,81%
II. Materijalna imovina	451.364.717	462.667.467	11.302.750	2,50%
II. Financijska imovina	1.231.575	1.231.575	0	0,00%
IV. Odgođena porezna imovina	9.910.029	11.668.898	1.758.869	17,75%
B) KRATKOTRAJNA IMOVINA	433.379.364	532.223.849	98.844.485	22,81%
I. Zalihe	157.697.597	160.840.738	3.143.141	1,99%
II. Potraživanja	229.474.513	288.964.721	59.490.208	25,92%
III. Financijska imovina	33.598.290	24.971.775	-8.626.515	-25,68%
IV. Novac i novčani ekvivalenti	12.608.964	57.446.615	44.837.651	355,60%
C) UKUPNO AKTIVA	958.899.382	1.077.619.790	118.720.408	12,38%
D) KAPITAL I REZERVE	534.754.938	552.992.000	18.237.062	3,41%
I. Upisani kapital	118.472.000	119.255.000	783.000	0,66%
II. Ostale pričuve	52.709.171	62.012.370	9.303.199	17,65%
III. Zadržana dobit/preneseni gubitak	363.573.767	371.724.630	8.150.863	2,24%
E) DUGOROČNE OBVEZE	230.719.142	220.741.431	-9.977.711	-4,32%
I. Zaduženja na koja se obračunavaju kamate	227.988.234	218.051.836	-9.936.398	-4,36%
II. Rezerviranja	2.730.908	2.689.595	-41.313	-1,51%
F) KRATKOROČNE OBVEZE	193.425.302	303.886.359	110.461.057	57,11%
I. Obveze prema dobavljačima i ostale obveze	171.083.158	279.764.003	108.680.845	63,53%
II. Obveze prema najmovima	17.542.144	18.841.822	1.299.678	7,41%
III. Rezerviranja	4.800.000	5.280.534	480.534	10,01%
G) UKUPNO PASIVA	958.899.382	1.077.619.790	118.720.408	12,38%

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih

financijskih izvješća Financijske agencije

Unutar Tablice 8. i Tablice 9. vidljivo je kako dugotrajna imovina tijekom razdoblja povećava, dok kratkotrajna imovina bilježi isto kretanje osim u 2020. godini kada se bilježi smanjenje vrijednosti u odnosu na 2019 godinu za 0,39 %. U 2021. godini je zabilježeno povećanje u odnosu na prethodnu godinu za 36,66 %. Bitno je naglasiti kako je najznačajniju promjenu u kontekstu povećanja kratkotrajne imovine 2019. godine, koje je iznosilo 532,22 milijuna kuna, uzrokovalo povećanje stavki zaliha i potraživanja. Također, stavka novac i novčani ekvivalenti bilježe najveći rast unutar 2019. godine.

Analizirajući stavku pasive u kontekstu upisanog kapitala, moguće je zaključiti kako upisani kapital bilježi kontinuirani rast vrijednosti unutar analiziranog razdoblja u prosjeku od 10,11 % godišnje (raspon od 0,66 % do 27,25 %). Stavke kapitala i rezervi bilježe kontinuirani rast iznosa tijekom analiziranog razdoblja. Dugoročne obveze su bilježile smanjenje vrijednosti tijekom 2019. i 2020. godine, dok 2021. godine rastu u iznosu od 39,92 %. Kratkoročne obveze tijekom razdoblja bilježe kontinuirani rast, a najveća vrijednost zabilježena je 2021. godine u iznosu od 416,84 milijuna kuna.

Tablica 9. Bilanca i horizontalna analiza bilance poduzeća Jadran-galenski laboratorij d.d. na dane 31.12.2020. te 31.12.2021. godine

(u 000 HRK)

BILANCA U HRK	2020	Aps. 20/19	Rel. 20/19	2021	Aps. 21/20	Rel. 21/20
A) DUGOTRAJNA IMOVINA	675.695.716	130.299.775	23,89%	923.420.572	247.724.856	36,66%
I. Nematerijalna imovina	163.866.174	94.038.173	134,67%	180.745.145	16.878.971	10,30%
II. Materijalna imovina	496.795.721	34.128.254	7,38%	721.872.842	225.077.121	45,31%
II. Financijska imovina	247.059	-984.516	-79,94%	255.035	7.976	3,23%
IV. Odgođena porezna imovina	14.786.762	3.117.864	26,72%	20.547.550	5.760.788	38,96%
B) KRATKOTRAJNA IMOVINA	530.150.787	-2.073.062	-0,39%	587.468.955	57.318.168	10,81%
I. Zalihe	169.564.762	8.724.024	5,42%	174.438.712	4.873.950	2,87%
II. Potraživanja	325.908.108	36.943.387	12,78%	371.576.782	45.668.674	14,01%
III. Financijska imovina	22.870.174	-2.101.601	-8,42%	28.874.587	6.004.413	26,25%
IV. Novac i novčani ekvivalenti	11.807.743	-45.638.872	-79,45%	12.578.874	771.131	6,53%
C) UKUPNO AKTIVA	1.205.846.503	128.226.713	11,90%	1.510.889.527	305.043.024	25,30%
D) KAPITAL I REZERVE	690.340.698	137.348.698	24,84%	812.307.062	121.966.364	17,67%
I. Upisani kapital	151.755.543	32.500.543	27,25%	170.765.742	19.010.199	12,53%
II. Ostale pričuve	63.795.741	1.783.371	2,88%	72.799.145	9.003.404	14,11%
III. Zadržana dobit/preneseni gubitak	474.789.414	103.064.784	27,73%	568.742.175	93.952.761	19,79%
E) DUGOROČNE OBVEZE	201.364.298	-19.377.133	-8,78%	281.741.713	80.377.415	39,92%
I. Zaduženja na koja se obračunavaju kamate	197.574.703	-20.477.133	-9,39%	277.147.714	79.573.011	40,27%
II. Rezerviranja	3.789.595	1.100.000	40,90%	4.593.999	804.404	21,23%
F) KRATKOROČNE OBVEZE	314.141.507	10.255.148	3,37%	416.840.752	102.699.245	32,69%
I. Obveze prema dobavljačima i ostale obv.	260.490.765	-19.273.238	-6,89%	312.612.568	52.121.803	20,01%
II. Obveze prema najmovima	43.796.000	24.954.178	132,44%	93.780.472	49.984.472	114,13%
III. Rezerviranja	9.854.742	4.574.208	86,62%	10.447.712	592.970	6,02%
G) UKUPNO PASIVA	1.205.846.503	128.226.713	11,90%	1.510.889.527	305.043.024	25,30%

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvješća Financijske agencije

Analizirajući Tablicu 10. i Tablicu 11. koje predstavljaju horizontalnu analizu računa dobiti i gubitka za razdoblje od 2018. do 2021. godine može se uvidjeti kako ostvareni poslovni prihodi poduzeća Jadran-galenski laboratorij d.d. kontinuirano rastu u navedenom razdoblju. Konkretno, 2020. godine u odnosu na 2019. godinu povećali su se za 83,55 %, a tijekom 2021. godine može se uočiti slabiji rast poslovnih prihoda u odnosu na 2020. godinu u iznosu od 6,77 %. Godine 2021. zabilježeno je ostvarenje poslovnih prihoda u odnosu na baznu 2018. godinu u iznosu od 1,08 milijardi kuna što je u odnosu na 2018. godinu više nego dvostruko povećanje (u visini 0,5 milijardi kuna). Razlog takvog snažnog rasta prihoda temelji se na ulasku u nova inozemna tržišta jugoistočne Europe.

Tablica 10. Račun dobiti i gubitka i horizontalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Jadran-galenski laboratorij d.d. za 2018. i 2019. godinu

(u 000 HRK)

IZVJEŠTAJ O DOBITI U HRK	2018.	2019.	Aps. 19/18	Rel. 19/18
A) POSLOVNI PRIHODI	500.859.324	551.045.526	50.186.202	10,02%
I. Prihodi od prodaje	492.278.407	542.790.126	50.511.719	10,26%
II. Ostali prihodi	8.580.917	8.255.400	-325.517	-3,79%
B) POSLOVNI RASHODI	410.703.973	468.929.925	58.225.952	14,18%
I. Promjena stanja zaliha	9.027.470	5.653.059	-3.374.411	-37,38%
II. Materijalni troškovi	250.250.229	272.975.061	22.724.832	9,08%
III. Troškovi osoblja	88.881.808	103.133.281	14.251.473	16,03%
IV. Trošak amortizacije	32.172.072	36.887.188	4.715.116	14,66%
V. Ostali troškovi	30.372.394	50.281.336	19.908.942	65,55%
C) FINANCIJSKI PRIHODI	7.463.065	24.869.941	17.406.876	233,24%
D) FINANCIJSKI RASHODI	48.377.261	29.928.987	-18.448.274	-38,13%
E) UKUPNO PRIHODI	508.322.389	575.915.467	67.593.078	13,30%
F) UKUPNO RASHODI	459.081.234	498.858.912	39.777.678	8,66%
G) DOBIT/GUBITAK PRIJE POREZA	49.241.155	77.056.555	27.815.400	56,49%
H) POREZNI KREDIT	12.310.289	19.264.139	6.953.850	56,49%
I) NETO DOBIT	36.930.866	57.792.416	20.861.550	56,49%

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvješća Financijske agencije

Tablica 11. prikazuje nastavak horizontalne analize računa dobiti i gubitka promatranog poduzeća. Razmatrajući neto dobit navedenoga poslovnog subjekta može se uočiti kako od 2018. godine koja predstavlja baznu godinu ove analize do 2020. zabilježen njezin kontinuirani rast. Naime, u promatranom razdoblju najveća je neto dobit ostvarena 2020. godine u iznosu od 95,15 milijuna kuna.

Tablica 11. Račun dobiti i gubitka i horizontalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća
Jadran-galenski laboratorij d.d. za 2020. i 2021. godinu

(u 000 HRK)

IZVJEŠTAJ O DOBITI U HRK	2020	Aps. 20/19	Rel. 20/19	2021	Aps. 21/20	Rel. 21/20
A) POSLOVNI PRIHODI	1.011.452.449	460.406.923	83,55%	1.079.956.324	68.503.875	6,77%
I. Prihodi od prodaje	983.600.874	440.810.748	81,21%	1.050.845.524	67.244.650	6,84%
II. Ostali prihodi	27.851.575	19.596.175	237,37%	29.110.800	1.259.225	4,52%
B) POSLOVNI RASHODI	842.025.292	373.095.367	79,56%	1.066.123.164	224.097.872	26,61%
I. Promjena stanja zaliha	32.100.455	26.447.396	467,84%	4.805.541	-27.294.914	-85,03%
II. Materijalni troškovi	429.200.142	156.225.081	57,23%	649.701.121	220.500.979	51,37%
III. Troškovi osoblja	268.601.458	165.468.177	160,44%	294.601.575	26.000.117	9,68%
IV. Trošak amortizacije	39.547.587	2.660.399	7,21%	42.507.449	2.959.862	7,48%
V. Ostali troškovi	72.575.650	22.294.314	44,34%	74.507.478	1.931.828	2,66%
C) FINANCIJSKI PRIHODI	8.700.870	-16.169.071	-65,01%	18.500.147	9.799.277	112,62%
D) FINANCIJSKI RASHODI	51.257.208	21.328.221	71,26%	25.504.507	-25.752.701	-50,24%
E) UKUPNO PRIHODI	1.020.153.319	444.237.852	77,14%	1.098.456.471	78.303.152	7,68%
F) UKUPNO RASHODI	893.282.500	394.423.588	79,07%	1.091.627.671	198.345.171	22,20%
G) DOBIT/GUBITAK PRIJE POREZA	126.870.819	49.814.264	64,65%	6.828.800	-120.042.019	-94,62%
H) POREZNI KREDIT	31.717.705	12.453.566	64,65%	1.707.200	-30.010.505	-94,62%
I) NETO DOBIT	95.153.114	37.360.698	64,65%	5.121.600	-90.031.514	-94,62%

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih
financijskih izvješća Financijske agencije

Bitno je istaknuti smanjenje neto dobiti koje je zabilježeno 2021. godine u iznosu od 94,62 % u odnosu na 2020. godinu, a razlog leži u povećanju materijalnih troškova u proizvodnji.

4.2.4. Vertikalna analiza financijskih izvješća poduzeća Jadran-galenski laboratorij d.d.

Tablica 12. prikazuje vertikalnu analizu bilance poduzeća Jadran-galenski laboratorij d.d. za vremensko razdoblje od 2018. do 2021. godine.

Analizirajući financijska izvješća poduzeća Jadran-galenski laboratorij d.d. putem vertikalne analize koja se temelji na utvrđivanju udjela pojedinih stavki kroz razdoblja (Tablica 12.), moguće je pod stavkom dugotrajna imovina zaključiti da upravo ta stavka u svim promatranim razdobljima ima veliki udio unutar ukupne aktive. Udio dugotrajne imovine je početne 2018. godine iznosio 54,8 % te se 2019. godine smanjio na 50,61 %, a nadalje se bilježi trend povećanja udjela dugotrajne imovine u odnosu na prethodnu 2019. godinu. Moguće je zamijetiti kako 2021. godine ovaj udio iznosi 61,12 %, što je povećanje od 6,32 % u odnosu na baznu 2018. godinu.

Tablica 12. Vertikalna analiza bilance poduzeća Jadran-galenski laboratorij d.d. za vremensko razdoblje od 2018. do 2021. godine

(u 000 HRK)

BILANCA U HRK	2018.	%	2019.	%	2020.	%	2021.	%
A) DUGOTRAJNA IMOVINA	525.520.018	54,80%	545.395.941	50,61%	675.695.716	56,03%	923.420.572	61,12%
I. Nematerijalna imovina	63.013.697	6,57%	69.828.001	6,48%	163.866.174	13,59%	180.745.145	11,96%
II. Materijalna imovina	451.364.717	47,07%	462.667.467	42,93%	496.795.721	41,20%	721.872.842	47,78%
II. Financijska imovina	1.231.575	0,13%	1.231.575	0,11%	247.059	0,02%	255.035	0,02%
IV. Odgođena porezna imovina	9.910.029	1,03%	11.668.898	1,08%	14.786.762	1,23%	20.547.550	1,36%
B) KRATKOTRAJNA IMOVINA	433.379.364	45,20%	532.223.849	49,39%	530.150.787	43,97%	587.468.955	38,88%
I. Zalihe	157.697.597	16,45%	160.840.738	14,93%	169.564.762	14,06%	174.438.712	11,55%
II. Potraživanja	229.474.513	23,93%	288.964.721	26,82%	325.908.108	27,03%	371.576.782	24,59%
III. Financijska imovina	33.598.290	3,50%	24.971.775	2,32%	22.870.174	1,90%	28.874.587	1,91%
IV. Novac i novčani ekvivalenti	12.608.964	1,31%	57.446.615	5,33%	11.807.743	0,98%	12.578.874	0,83%
C) UKUPNO AKTIVA	958.899.382	100,00%	1.077.619.790	100,00%	1.205.846.503	100,00%	1.510.889.527	100,00%
D) KAPITAL I REZERVE	534.754.938	55,77%	552.992.000	51,32%	690.340.698	57,25%	812.307.062	53,76%
I. Upisani kapital	118.472.000	12,35%	119.255.000	11,07%	151.755.543	12,58%	170.765.742	11,30%
II. Ostale pričuve	52.709.171	5,50%	62.012.370	5,75%	63.795.741	5,29%	72.799.145	4,82%
III. Zadržana dobit/preneseni gubitak	363.573.767	37,92%	371.724.630	34,49%	474.789.414	39,37%	568.742.175	37,64%
E) DUGOROČNE OBVEZE	230.719.142	24,06%	220.741.431	20,48%	201.364.298	16,70%	281.741.713	18,65%
I. Zaduženja na koja se obračunavaju kamate	227.988.234	23,78%	218.051.836	20,23%	197.574.703	16,38%	277.147.714	18,34%
II. Rezerviranja	2.730.908	0,28%	2.689.595	0,25%	3.789.595	0,31%	4.593.999	0,30%
F) KRATKOROČNE OBVEZE	193.425.302	20,17%	303.886.359	28,20%	314.141.507	26,05%	416.840.752	27,59%
I. Obveze prema dobavljačima i ostale obveze	171.083.158	17,84%	279.764.003	25,96%	260.490.765	21,60%	312.612.568	20,69%
II. Obveze prema najmovima	17.542.144	1,83%	18.841.822	1,75%	43.796.000	3,63%	93.780.472	6,21%
III. Rezerviranja	4.800.000	0,50%	5.280.534	0,49%	9.854.742	0,82%	10.447.712	0,69%
G) UKUPNO PASIVA	958.899.382	100,00%	1.077.619.790	100,00%	1.205.846.503	100,00%	1.510.889.527	100,00%

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvješća Financijske agencije

Stavka kratkotrajna imovina u kontekstu udjela ukupne aktive zadržava svoju prosječnu vrijednost od 44,36 %, a prosječne promjene vrijednosti udjela kratkotrajne imovine u analiziranom razdoblju su 3,58 %.

Analizirajući vertikalno pasivu bilance, može se uvidjeti kako udio ukupnih obveza unutar ukupne pasive iznosi 44,23 % 2018. godini, što prikazuje kako poduzeće ne koristi vanjske izvore financiranja poslovanja u većoj mjeri u odnosu na vlastite izvore i da mogućnost

povećanja rizika neispunjavanja obveza prema vjerovnicima nije velika. Bitno je istaknuti da je takav oblik financiranja poduzeća upotrijebljen i u narednim razdobljima poslovanja. Također se može primijetiti kako je udio kapitala i rezervi unutar stavke ukupne pasive padao, osim na prijelazu u rekordnu 2020. godinu kada je iznosio 57,25 %. Tablica 13. prikazuje račun dobiti i gubitka i vertikalnu analizu računa dobiti i gubitka tvrtke Jadran-galenski laboratorij d.d. unutar vremenskog razdoblja od 2018. do 2021. godine.

Tablica 13. Račun dobiti i gubitka i vertikalna analiza računa dobiti i gubitka tvrtke Jadran-galenski laboratorij d.d. unutar vremenskog razdoblja od 2018. do 2021. godine

(u 000 HRK)

IZVJEŠTAJ O DOBITI U HRK	2018.	%	2019.	%	2020	%	2021	%
A) POSLOVNI PRIHODI	500.859.324	98,53%	551.045.526	95,68%	1.011.452.449	99,15%	1.079.956.324	98,32%
I. Prihodi od prodaje	492.278.407	96,84%	542.790.126	94,25%	983.600.874	96,42%	1.050.845.524	95,67%
II. Ostali prihodi	8.580.917	1,69%	8.255.400	1,43%	27.851.575	2,73%	29.110.800	2,65%
B) POSLOVNI RASHODI	410.703.973	89,46%	468.929.925	94,00%	842.025.292	94,26%	1.066.123.164	97,66%
I. Promjena stanja zaliha	9.027.470	1,97%	5.653.059	1,13%	32.100.455	3,59%	4.805.541	0,44%
II. Materijalni troškovi	250.250.229	54,51%	272.975.061	54,72%	429.200.142	48,05%	649.701.121	59,52%
III. Troškovi osoblja	88.881.808	19,36%	103.133.281	20,67%	268.601.458	30,07%	294.601.575	26,99%
IV. Trošak amortizacije	32.172.072	7,01%	36.887.188	7,39%	39.547.587	4,43%	42.507.449	3,89%
V. Ostali troškovi	30.372.394	6,62%	50.281.336	10,08%	72.575.650	8,12%	74.507.478	6,83%
C) FINANCIJSKI PRIHODI	7.463.065	1,47%	24.869.941	4,32%	8.700.870	0,85%	18.500.147	1,68%
D) FINANCIJSKI RASHODI	48.377.261	10,54%	29.928.987	6,00%	51.257.208	5,02%	25.504.507	2,32%
E) UKUPNO PRIHODI	508.322.389	100,00%	575.915.467	100,00%	1.020.153.319	100,00%	1.098.456.471	100,00%
F) UKUPNO RASHODI	459.081.234	100,00%	498.858.912	100,00%	893.282.500	100,00%	1.091.627.671	100,00%
G) DOBIT/GUBITAK PRIJE POREZA	49.241.155	9,69%	77.056.555	13,38%	126.870.819	12,44%	6.828.800	0,62%
H) POREZNI KREDIT	12.310.289	2,42%	19.264.139	3,34%	31.717.705	3,11%	1.707.200	0,16%
I) NETO DOBIT	36.930.866	7,27%	57.792.416	10,03%	95.153.114	9,33%	5.121.600	0,47%

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvješća Financijske agencije

Analizirajući Tablicu 13., može se zaključiti kako je najveći udio poslovnih prihoda zabilježen 2020. godine u iznosu od 99,15 %. Promatrajući odnose između poslovnih prihoda i rashoda, moguće je zaključiti kako je poslovanje poduzeća u razvoju. Zaključak se temelji na kontinuiranom rastu poslovnih prihoda čiji je iznos 2021. godine bio najveći i iznosio je 1,08 milijardi kuna, uzrok čemu su prodaja na inozemnim tržištima i razdoblje pandemije. U konačnici, vidljivo je kako neto dobit varira tijekom promatranog razdoblja pri čemu je zabilježena najniža vrijednost 2021. godine u iznosu od 5,12 milijuna kuna, što je u najvećoj mjeri posljedica rasta proizvodnih troškova.

4.3. Ocjena stabilnosti i uspješnosti poslovanja primjenom pojedinačnih financijskih pokazatelja

U ovom poglavlju detaljno će se analizirati stabilnost i uspješnost poslovanja analiziranih poduzeća temeljem financijskih pokazatelja.

4.3.1. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja likvidnosti

U nastavku je provedena usporedba analiziranih poduzeća upotrebom pokazatelja likvidnosti.

- Koeficijent tekuće likvidnosti

U Tablici 14. dan je komparativni prikaz koeficijenta tekuće likvidnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine.

Tablica 14. Komparativni prikaz koeficijenata tekuće likvidnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine

KOEFICIJENT TEKUĆE LIKVIDNOSTI	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	2,013	1,698	2,020	1,669
Jadran-galenski laboratorij d.d.	2,241	1,751	1,688	1,409

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvješća Financijske agencije

Na temelju provedene analize može se zaključiti kako poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. pretežno ima veće koeficijente tekuće likvidnosti za analizirano razdoblje. Najveći iznos koeficijenta ostvarilo je poduzeće JGL d.d. 2018. godine s iznosom od 2,24. Prema stručnoj literaturi optimalni omjer bio bi 2:1, ali ovdje se može uvidjeti kako su poduzeća poslovno i financijski snažna te neće imati nikakve poteškoće s povratom kratkoročnih obveza. Ono što se može uočiti jest kako su se koeficijenti tekuće likvidnosti s visokih razina 2018. godine za oba analizirana poduzeća smanjili u 2019. godini, te 2020. godine Pliva Hrvatska d.o.o. bilježi rast vrijednosti koeficijenta u odnosu na drugo analizirano poduzeće. Godine 2021. oba analizirana poduzeća bilježe smanjenje vrijednosti promatranog koeficijenta.

- Koeficijent ubrzane likvidnosti

U Tablici 15. iskazan je komparativni prikaz koeficijenata ubrzane likvidnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine.

Tablica 15. Komparativni prikaz koeficijenata ubrzane likvidnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine

KOEFICIJENT UBRZANE LIKVIDNOSTI	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	1,351	0,930	1,220	0,911
Jadran-galenski laboratorij d.d.	1,425	1,222	1,148	0,991

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvješća Financijske agencije

Unutar Tablice 15. je vidljivo kako unutar pojedinog razdoblja kratkoročne obveze nadmašuju razliku kratkotrajne imovine i zaliha u oba analizirana poduzeća. Konkretno, za poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. navedena tvrdnja se dogodila tijekom 2019. i 2021. godine, a za JGL d.d. samo 2021. godine. Preporučena vrijednost iznosi 0,9 i vidljivo je kako poduzeća kontinuirano bilježe vrijednosti koje zadovoljavaju zadanu vrijednost. Najveća vrijednost tijekom analiziranog razdoblja iznosi 1,42 u 2018. godini koju je ostvarilo poduzeće Jadran-galenski laboratorij d.d., što govori kako u toj godini nije postojao rizik nepodmirivanja kratkoročnih obveza putem likvidne kratkotrajne imovine. Navedeno poduzeće je imalo koeficijent ubrzane likvidnosti u rasponu od 0,99 do 1,42, a Pliva Hrvatska d.o.o. u rasponu od 0,91 do 1,35, što govori kako ne postoji rizik nepodmirivanja kratkoročnih obveza putem kratkotrajne imovine kod oba poduzeća uz uvjet da su sva njihova potraživanja naplativa.

- Koeficijent trenutne likvidnosti

U Tablici 16. iskazan je komparativni prikaz koeficijenata trenutne likvidnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine.

Tablica 16. Komparativni prikaz koeficijenata trenutne likvidnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine

KOEFICIJENT TRENUTNE LIKVIDNOSTI	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	0,006	0,006	0,004	0,003
Jadran-galenski laboratorij d.d.	0,065	0,189	0,038	0,030

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvješća Financijske agencije

Analizirajući Tablicu 16., može se utvrditi kako najveći koeficijent iznosio 0,189 za poduzeće Jadran-galenski laboratorij d.d., što govori kako navedeno poduzeće ima sposobnost da novcem i novčanim ekvivalentima podmiri 18,9 % kratkoročnih obveza. Bitno je naglasiti kako analizirano poduzeće tijekom analiziranog razdoblja imalo i niže koeficijente u rasponu od 0,035 do 0,065. Pliva Hrvatska d.o.o. ne može se pohvaliti svojim koeficijentom trenutne

likvidnosti. Konkretno, vrijednosti navedenog koeficijenta variraju od 0,003 do 0,006, no navedeno može biti i indikator da višak gotovinskih sredstava privremeno investira u druge oblike kratkotrajne imovine. Naime, financijska imovina obje tvrtke je vrlo visoka i kod Plive d.o.o. ona u 2021. godini čini 30 % ukupne kratkotrajne imovine te 15,8 % ukupne imovine.

- Koeficijent financijske stabilnosti

U Tablici 17. iskazan je komparativni prikaz koeficijenata financijske stabilnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine.

Tablica 17. Komparativni prikaz koeficijenata financijske stabilnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine

KOEFICIJENT FINANIJSKE STABILNOSTI	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	0,632	0,714	0,619	0,698
Jadran-galenski laboratorij d.d.	0,687	0,705	0,758	0,844

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvješća Financijske agencije

Koeficijenti iz Tablice 17. pokazuju kako analizirana poduzeća imaju povoljne vrijednosti koje ne prelaze vrijednost 1. Konkretno, za poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. vrijednost koeficijenta 2018. godine iznosi 0,63 i zadovoljava standard. Vrijednosti analiziranog koeficijenta tijekom 2019. i 2021. godine nalaze se u rasponu od 0,61 do 0,71. Drugo analizirano poduzeće JGL d.d. ima također povoljne vrijednosti koeficijenta u rasponu od 0,68 do 0,84 što se može tumačiti kao razina kapitala i rezervi i dugoročnih obveza korištenih za financiranje dugotrajne imovine. Naime, najniža vrijednost ostvarena je bazne 2018. godine u iznosu od 0,68. Može se zaključiti kako analizirana poduzeća zadovoljavaju standarde koeficijenta tijekom analiziranog razdoblja.

4.3.2. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja zaduženosti

U nastavku rada prikazana je usporedba analiziranih poduzeća putem pokazatelja zaduženosti.

- Koeficijent zaduženosti

U Tablici 18. iskazan je koeficijent zaduženosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine.

Tablica 18. Komparativni prikaz koeficijenta zaduženosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine

KOEFICIJENT ZADUŽENOSTI	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	0,269	0,294	0,274	0,313
Jadran-galenski laboratorij d.d.	0,442	0,487	0,428	0,462

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvješća Financijske agencije

Analizirajući vrijednosti iz Tablice 18., moguće je zaključiti kako najniže vrijednosti uglavnom ostvaruje poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o., s iznimkom 2021. godine kada koeficijent iznosi 0,313 zbog financiranja investicija u dugotrajnu imovinu. Poduzeće JGL d.d. ostvaruje prihvatljive razine koeficijenta zaduženosti u rasponu od 0,428 do 0,487. Može se zaključiti kako oba poduzeća nisu previše zadužena te mogu kvalitetno funkcionirati.

- Koeficijent vlastitog financiranja

U Tablici 19. iskazani su koeficijenti vlastitog financiranja za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine.

Tablica 19. Komparativni prikaz koeficijenta vlastitog financiranja za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine

KOEFICIJENT VLASTITOG FINANCIRANJA	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	0,731	0,706	0,726	0,687
Jadran-galenski laboratorij d.d.	0,558	0,513	0,572	0,538

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvješća Financijske agencije

Razmatrajući vremensko razdoblje od 2018. do 2021. godine, može se zaključiti kako je Pliva Hrvatska d.o.o. imala najveći iznos koeficijenta, što je logični slijed jer je imala najniži koeficijent zaduženosti tijekom analiziranog razdoblja. Bitno je istaknuti kako JGL d.d. ima također prihvatljive koeficijente vlastitog financiranja koji kontinuirano prelaze vrijednost od 50 % ukupnih izvora financiranja. Najveći iznos vlastitog financiranja od 57,2 % kod njega je zabilježen 2020. godine.

- Odnos duga i glavnice

U Tablici 20. iskazan je prikaz podataka o odnosu duga i glavnice za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine.

Tablica 20. Komparativni prikaz podataka o odnosu duga i glavnice za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine

ODNOS DUGA I GLAVNICE	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	0,367	0,416	0,377	0,456
Jadran-galenski laboratorij d.d.	0,793	0,949	0,747	0,860

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvješća Financijske agencije

Odnos duga i glavnice analiziranih poduzeća za vremensko razdoblje od 2018. do 2021. godine oscilira tijekom razdoblja. Konkretno, Pliva Hrvatska d.o.o. bilježi vrijednosti u rasponu od 0,367 do 0,456 što govori kako poduzeće u većini godina zadovoljava standardizirane omjere ukupnog duga i glavnice, budući da je u svim razdobljima uloženi kapital veći od duga. Jadran-galenski laboratorij d.d. bilježi značajno veće vrijednosti u rasponu od 0,747 do 0,949.

- Stupanj pokrića I. i stupanj pokrića II.

U Tablici 21. iskazan je komparativni prikaz podataka o pokriću dugotrajne imovine za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine.

Prikazani pokazatelji koji su analizirani unutar Tablice 21. prikazuju vrijednosti pokrića dugotrajne imovine glavnicom. Vrijednost stupnja pokrića I. za poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. nalazi se u rasponu od 0,88 do 1,58 a najveća vrijednost zabilježena je 2018. godine. Istodobno se može prokomentirati i stupanj pokrića II. čije vrijednosti bilježe u rasponu od 1,40 do 1,62.

Tablica 21. Komparativni prikaz podataka o pokriću dugotrajne imovine za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine

STUPANJ POKRIĆA I. / STUPANJ POKRIĆA II.	2018.	2019.	2020.	2021.
STUPANJ POKRIĆA I.				
Pliva Hrvatska d.o.o.	1,58	1,01	1,02	0,88
Jadran-galenski laboratorij d.d.	1,02	1,01	1,02	0,88
STUPANJ POKRIĆA II.				
Pliva Hrvatska d.o.o.	1,58	1,40	1,62	1,43
Jadran-galenski laboratorij d.d.	1,46	1,42	1,32	1,18

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvješća Financijske agencije

Nadalje, Jadran-galenski laboratorij d.d. bilježi podosta drugačije vrijednosti unutar stupnja pokrića I. i stupnja pokrića II. Raspon vrijednosti unutar prvog pokazatelja iznosi od 0,88 do 1,02. Najveća vrijednost zabilježena je 2018. i 2020. godine u iznosu od 1,02. Razmatrajući

stupanj pokrića II. za navedeno poduzeće, moguće je uvidjeti kako su vrijednosti znatno veće u odnosu na prvotni pokazatelj te se kreću od minimalnih 1,18 do maksimalnih 1,46.

Može se utvrditi kako poduzeća ostvaruju zadovoljavajuće razine navedenih koeficijenata i imaju adekvatan omjer financiranja dugotrajne imovine iz vlastitih izvora i duga te time i adekvatnu strukturu bilance.

4.3.3. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja aktivnosti

U nastavku rada prikazana je usporedba analiziranih poduzeća putem pokazatelja aktivnosti.

- Koeficijent obrta ukupne imovine

U Tablici 22. iskazani su komparativni pokazatelji koeficijenta obrta ukupne imovine za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i JGL d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine.

Tablica 22. Komparativni pokazatelji koeficijenta obrta ukupne imovine za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine

KOEFICIJENT OBRTAJA UKUPNE IMOVINE	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	0,516	0,724	0,617	0,740
Dani obrtaja	707	504	591	493
Jadran-galenski laboratorij d.d.	0,530	0,534	0,846	0,727
Dani obrtaja	689	683	431	502

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvješća Financijske agencije

Tablica 22. prikazuje vrijednosti obrtaja ukupne imovine za analizirana poduzeća unutar vremenskog razdoblja od 2018. do 2021. godine. Nešto bolje vrijednosti ostvaruje poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. u rasponu od 0,516 do 0,740 uz prosječne dane obrtaja u iznosu od 574 dana. Najveća vrijednost zabilježena je 2021. godine, gdje je poduzeće na jednu kunu ukupne imovine ostvarivalo 0,740 kn prihoda pa su dani obrtaja iznosili 493 dana. Najveća vrijednost koju bilježi Jadran-galenski laboratorij d.d. evidentirana je 2020. godine u iznosu od 0,846 kn prihoda na jednu kunu ukupne imovine i 431 dan obrtaja ukupne imovine, a 2018. godine najnižu vrijednost od 0,530 kn prihoda na jednu kunu uložene ukupne imovine i 689 dana potrebnih za obrtaj ukupne imovine.

- Koeficijent obrta dugotrajne imovine

U Tablici 23. iskazani su komparativni pokazatelji koeficijenta obrta dugotrajne imovine za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i JGL d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine.

Tablica 23. Komparativni pokazatelji koeficijenta obrta dugotrajne imovine za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine

KOEFICIJENT OBRTAJA DUGOTRAJNE IMOVINE	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	1,115	1,431	1,369	1,540
Dani obrtaja	327	255	267	237
Jadran-galenski laboratorij d.d.	0,967	1,056	1,510	1,190
Dani obrtaja	377	346	242	307

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvješća Financijske agencije

Koeficijent obrtaja dugotrajne imovine prikazuje kako je poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. ostvarivalo značajno veće vrijednosti ukupnih prihoda na uloženu jednu kunu dugotrajne imovine. Navedene vrijednosti nalaze se u rasponu od 1,15 kn do 1,54 kn dok prosjek dana obrtaja dugotrajne imovine iznosi 261 dan. Najveća vrijednost zabilježena je 2021. godine u kojoj je na jednu kunu dugotrajne imovine ostvarivano 1,54 kn ukupnih prihoda. Kod drugog analiziranog poduzeća vrijednosti su drugačije. Konkretno, njihov rast zabilježen je tijekom analiziranog razdoblja do 2020. godine kada je ostvarena najveća vrijednost u iznosu od 1,51 kn ukupnih prihoda na jednu kunu dugotrajne imovine, a 2021. godine vrijednost ukupnih prihoda na jednu kunu dugotrajne imovine smanjila se za 0,32 kn. Prosjek dana obrtaja iznosio je 318 dana.

- Koeficijent obrta kratkotrajne imovine

U Tablici 24. iskazani su komparativni pokazatelji koeficijenta obrta kratkotrajne imovine za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i JGL d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine.

Tablica 24. Komparativni pokazatelji koeficijenta obrta kratkotrajne imovine za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine

KOEFICIJENT OBRTAJA KRATKOTRAJNE IMOVINE	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	0,962	1,466	1,124	1,426
Dani obrtaja	379	249	325	256
Jadran-galenski laboratorij d.d.	1,173	1,082	1,924	1,870
Dani obrtaja	311	337	190	195

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvješća Financijske agencije

Koeficijent pokazuje kako je poduzeće JGL d.d. ostvarivalo značajno veće vrijednosti ukupnih prihoda na uloženu jednu kunu kratkotrajne imovine. Navedene vrijednosti nalaze se u rasponu od 1,08 do 1,92. Najveća vrijednost zabilježena je 2020. godine u kojoj je na jednu kunu kratkotrajne imovine dolazilo 1,92 kn ukupnih prihoda. Kod drugog analiziranog poduzeća, Pliva Hrvatska d.o.o. vrijednosti su drugačije. Najveća vrijednost je ostvarena 2019. godine u iznosu od 1,46 kn ukupnih prihoda na jednu kunu kratkotrajne imovine, a 2020. godine ista se smanjila za 0,342 kn.

- Koeficijent obrtaja zaliha

U Tablici 25. iskazani su komparativni pokazatelji koeficijenta obrtaja zaliha za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine.

Tablica 25. Komparativni pokazatelji koeficijenta obrtaja zaliha za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine

KOEFICIJENT OBRTAJA ZALIHA	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	2,557	2,431	2,462	2,661
Dani obrtaja	159	152	132	135
Jadran-galenski laboratorij d.d.	3,122	3,375	5,801	6,024
Dani obrtaja	117	108	63	60

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvješća Financijske agencije

Najveće vrijednosti koeficijenta obrtaja zaliha u vremenskom razdoblju od 2018. do 2021. godine ostvarilo je poduzeće JGL d.d. uz prosjek dana obrtaja zaliha koji iznosi 87 dana. Vrijednosti koje su ostvarene u navedenom razdoblju kreću se od 3,12 do 6,02 kn prihoda na jednu kunu zaliha. Najveća vrijednost od 6,02 je ostvarena 2021. godine. Pliva Hrvatska d.o.o. je ostvarivala nešto manje vrijednosti u rasponu od 2,43 do 2,66 kn ukupnih prihoda na jednu kunu zaliha. Najveća vrijednost (2,66) je ostvarena 2021. godine uz 135 dana obrtaja.

- Koeficijent obrta potraživanja

U Tablici 26. iskazani su komparativni pokazatelji koeficijenta obrta potraživanja za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine.

Tablica 26. Komparativni pokazatelji koeficijenta obrta potraživanja za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine

KOEFICIJENT OBRTA POTRAŽIVANJA	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	2,53	4,07	3,25	5,02
Dani obrtaja	144	90	112	73
Jadran-galenski laboratorij d.d.	2,15	1,88	3,02	2,83
Dani obrtaja	170	194	121	129

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvješća Financijske agencije

Analizirajući Tablicu 26. može se zaključiti da poduzeće JGL d.d. ostvaruje koeficijente obrta potraživanja u rasponu od 1,88 do 3,02 kn prihoda od prodaje na jednu kunu potraživanja, uz prosjek dana obrtaja od 153 dana. Poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. ima znatno više vrijednosti navedenoga koeficijenta. Najveću vrijednost ostvarila je 2021. godine u iznosu od 5,02 kn prihoda na jednu kunu potraživanja, a najnižu vrijednost 2018. godine u iznosu od 2,53 kn prihoda, uz prosjek dana obrtaja koji iznosi 104 dana. Ostvareni rezultati zadovoljavaju temeljne standarde za ovaj koeficijent s obzirom na obujam i veličinu analiziranih poduzeća.

4.3.4. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja ekonomičnosti

U nastavku rada slijedi usporedba analiziranih poduzeća putem pokazatelja ekonomičnosti.

- Ekonomičnost ukupnog poslovanja

U Tablici 27. iskazana je ekonomičnost ukupnog poslovanja za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine.

Tablica 27. Ekonomičnost ukupnog poslovanja za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine

EKONOMIČNOST UKUPNOG POSLOVANJA	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	1,149	1,349	1,291	1,304
Jadran-galenski laboratorij d.d.	1,107	1,154	1,030	1,056

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvješća Financijske agencije

Analizirajući Tablicu 27. može se uvidjeti kako su rezultati ekonomičnosti ukupnog poslovanja varijabilni tijekom promatranog razdoblja. Pliva Hrvatska d.o.o. ostvarivala je vrijednosti u rasponu od 1,149 do 1,349. Najveći iznos zabilježen je 2019. godine. Nadalje, JGL d.d. je ostvarivao dobre rezultate koji su ipak znatno manji od Plivinih. Njegovi rezultati se kreću u rasponu od 1,03 do 1,107 kuna što znači da na jednu kunu ukupnih ostvarenih rashoda navedeno

poduzeće ostvaruje 1,03 do 1,107 kuna ukupnih prihoda. Može se zaključiti kako su rezultati analiziranih poduzeća kvalitetni uzimajući u obzir ekonomske standarde analiziranog sektora.

- Ekonomičnost poslovnih aktivnosti

U Tablici 28. iskazana je ekonomičnost poslovnih aktivnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine.

Tablica 28. Ekonomičnost poslovnih aktivnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine

EKONOMIČNOST POSLOVNIH AKTIVNOSTI	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	1,125	1,281	1,312	1,278
Jadran-galenski laboratorij d.d.	1,220	1,175	1,071	1,013

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvješća Financijske agencije

Vrijednosti ekonomičnosti poslovnih aktivnosti analiziranih poduzeća variraju unutar promatranog vremenskog razdoblja. Vrijednosti poslovnih prihoda poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. bili su veći od poslovnih rashoda pa je koeficijent iznosio od 1,125 do 1,312. Najveći iznos zabilježen je 2018. godine, a najmanji 2021. godine. JGL d.d. pak ostvaruje vrijednosti od 1,013 do 1,22 kune viška poslovnih prihoda nad poslovnim rashodima.

- Ekonomičnost financiranja

U Tablici 29. iskazana je ekonomičnost financiranja za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine.

Tablica 29. Ekonomičnost financiranja za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine

EKONOMIČNOST FINANCIRANJA	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	1,451	0,286	0,244	3,151
Jadran-galenski laboratorij d.d.	0,154	0,831	0,170	0,725

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvješća Financijske agencije

Analizirana ekonomičnost financiranja otkriva izuzetno važne poslovne informacije. Samo Pliva Hrvatska d.o.o. 2018. i 2021. godine ostvaruje vrijednosti veće od referentne vrijednosti 1, što znači da financijski rashodi nisu premašili financijske prihode. Vrijednost analiziranog pokazatelja unutar poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. varira od 0,24 do 3,15 kn financijskih

prihoda na jednu kunu financijskih rashoda. Analizirajući podatke za JGL d.d. može se uvidjeti dosta različite iznose koji variraju tijekom promatranog razdoblja. Najveći iznos je 0,83 kn, a najmanji iznos je 0,15 kn financijskih prihoda na jednu kunu financijskih rashoda.

4.3.5. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja profitabilnosti

U nastavku rada dana je usporedba analiziranih poduzeća putem pokazatelja profitabilnosti.

- Marža profita

U Tablici 30. iskazana je marža profita za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine.

Tablica 30. Marža profita za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine

MARŽA PROFITA	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	9,86 %	16,43 %	16,97 %	17,07 %
Jadran-galenski laboratorij d.d.	7,37 %	10,49 %	9,41 %	0,47 %

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvješća Financijske agencije

Tablica 30. prikazuje rast marže profita između 2018. i 2021. godine za poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o., a obrnuti trend kretanja bilježi drugo analizirano poduzeće. Najveći iznos dobiti tijekom razdoblja iznosi 16,97 %, a najmanji iznosi 9,86 % 2018. godine. Analizirajući poduzeće Jadran-galenski laboratorij d.d. može se uočiti varijabilnije kretanje iznosa analiziranih vrijednosti u odnosu na poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. Najveća vrijednost kod njega iznosi 10,49 %, a najmanja vrijednost iznosi 0,47 % 2021. godine.

- Stopa povrata imovine

U Tablici 31. iskazana je stopa povrata imovine za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine.

Tablica 31. Stopa povrata imovine za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine

STOPA POVRATA IMOVINE	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	5,09 %	11,90 %	10,47 %	12,63 %
Jadran-galenski laboratorij d.d.	3,91 %	5,61 %	7,96 %	0,34 %

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvješća Financijske agencije

Stopa povrata imovine prikazuje kombinirano kretanje marže profita i koeficijenta obrtaja ukupne imovine. Promatrajući analizirana poduzeća, može se uočiti pozitivan trend rasta stope povrata imovine u razdoblju od 2018. do 2019. godine. Zatim je 2021. godine zabilježen rast vrijednosti koeficijenta isključivo za poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. Najveći iznos stope povrata imovine ostvaruje Pliva Hrvatska d.o.o. 2021. godine u iznosu od 12,63 % zarade prije poreza i kamata na 100 kuna uložene imovine, dok je JGL d.d. ostvario najveći iznos od 7,96 % 2020. godine.

- Stopa povrata glavnice

U Tablici 32. iskazana je stopa povrata glavnice za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine.

Tablica 32. Stopa povrata glavnice za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine

STOPA POVRATA GLAVNICE	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	6,88 %	16,70 %	14,37 %	18,14 %
Jadran-galenski laboratorij d.d.	6,91 %	10,45 %	13,78 %	0,63 %

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvješća Financijske agencije

Kretanje stope povrata glavnice bilo je varijabilno. Najveći iznos povrata je ostvarilo poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. u iznosu od 18,14 % vlastitog uloženog kapitala, dok je maksimum kod poduzeća JGL d.d. bio 13,78 % povrata na kapital 2020. godine. U konačnici, zaključuje se kako promatrana poduzeća imaju zadovoljavajuće iznose stope povrata glavnice uzimajući u obzir ekonomske standarde.

5. Konkurentsko okruženje odabranih poduzeća farmaceutske industrije

U okviru ovoga poglavlja provest će se analiza odabranih konkurentskih poduzeća i njihove stabilnosti te uspješnosti na temelju izračuna i analize financijskih pokazatelja za razdoblje od 2018. do 2021. godine.

5.1. Identifikacija i čimbenici najznačajnijih konkurenata

Belupo d.d. je poduzeće osnovano 1970. godine kada je Podravka, tada usmjerena na prehrambenu industriju, proširila svoju poslovnu aktivnost na farmaceutsku i kemijsku proizvodnju. Godinu dana kasnije započela je izgradnja moderne tvornice lijekova u Ludbregu kod Koprivnice, a krajem 1980-ih, zbog brzog razvoja i širenja proizvodnog programa, proizvodnja je trajno premještena u industrijsku zonu Danica. Proizvodni asortiman proizvoda uključuje lijekove i proizvode koji se izdaju na recept i bez recepta.

Fidifarm d.o.o. predstavlja četvrto najveće farmaceutsko poduzeće u Republici Hrvatskoj po tržišnom udjelu. Đuro Šrekais je osnovao u Münchenu tvrtku Dietpharm GmbH koja se bavila farmaceutskim konzaltingom i razvojem inovativnih formulacija. Dietpharm Zagreb s radom je započeo 1988. godine, a tada se prvi put na hrvatskom tržištu pojavio proizvod s danas već dobro poznatim logom zelene farmaceutske vage. Od 2007. godine Fidifarm d.o.o. posluje u okviru sektora Farmaceutika, strateškog poslovnog područja Zdravlje i njega Atlantic grupe.

5.2. Usporedba stabilnosti i uspješnosti konkurenata u industriji temeljem financijskih pokazatelja

U nastavku poglavlja prikazana je detaljna usporedba stabilnosti i uspješnosti poslovanja konkurentskih poduzeća u navedenoj industriji temeljem financijskih pokazatelja.

U Tablici 33. prikazana je usporedba stabilnosti i uspješnosti konkurenata u industriji temeljem financijskih pokazatelja za razdoblje od 2018. do 2021. godine.

Tablica 33. Usporedba stabilnosti i uspješnosti konkurenata u industriji temeljem financijskih pokazatelja za razdoblje od 2018. do 2021. godine

Pokazatelji likvidnosti				
KOEFICIJENT TEKUĆE LIKVIDNOSTI	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	2,013	1,698	2,020	1,669
Jadran-galenski laboratorij d.d.	2,241	1,751	1,688	1,409
Belupo d.d.	2,569	2,769	1,970	2,626
Fidifarm d.o.o.	8,841	3,217	1,342	2,461
KOEFICIJENT UBRZANE LIKVIDNOSTI	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	1,351	0,930	1,220	0,911
Jadran-galenski laboratorij d.d.	1,425	1,222	1,148	0,991
Belupo d.d.	1,573	1,787	1,248	1,750
Fidifarm d.o.o.	7,480	1,687	0,607	1,334
KOEFICIJENT TRENUTNE LIKVIDNOSTI	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	0,006	0,006	0,004	0,003
Jadran-galenski laboratorij d.d.	0,065	0,189	0,038	0,030
Belupo d.d.	0,269	0,092	0,008	0,007
Fidifarm d.o.o.	2,099	0,370	0,061	0,523
KOEFICIJENT FINANCIJSKE STABILNOSTI	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	0,632	0,714	0,619	0,698
Jadran-galenski laboratorij d.d.	0,687	0,705	0,758	0,844
Belupo d.d.	0,797	0,779	0,798	0,754
Fidifarm d.o.o.	0,806	0,346	0,544	0,303
Pokazatelji zaduženosti				
KOEFICIJENT ZADUŽENOSTI	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	0,269	0,294	0,274	0,313
Jadran-galenski laboratorij d.d.	0,442	0,487	0,428	0,462
Belupo d.d.	0,340	0,283	0,294	0,212
Fidifarm d.o.o.	0,032	0,261	0,572	0,335
KOEFICIJENT VLASTITOG FINANCIRANJA	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	0,731	0,714	0,735	0,697
Jadran-galenski laboratorij d.d.	0,558	0,513	0,572	0,538
Belupo d.d.	0,660	0,717	0,706	0,788
Fidifarm d.o.o.	0,968	0,739	0,428	0,665
ODNOS DUGA I GLAVNICE	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	0,367	0,416	0,377	0,456
Jadran-galenski laboratorij d.d.	0,793	0,949	0,747	0,860
Belupo d.d.	0,515	0,395	0,416	0,270
Fidifarm d.o.o.	0,033	0,354	1,335	0,503
STUPANJ POKRIĆA I. / STUPANJ POKRIĆA II.	2018.	2019.	2020.	2021.
STUPANJ POKRIĆA I.				

Pliva Hrvatska d.o.o.	1,58	1,01	1,02	0,88
Jadran-galenski laboratorij d.d.	1,02	1,01	1,02	0,88
Belupo d.d.	0,94	1,04	1,07	1,20
Fidifarm d.o.o.	1,23	2,76	1,84	3,24
STUPANJ POKRIĆA II.				
Pliva Hrvatska d.o.o.	1,58	1,40	1,62	1,43
Jadran-galenski laboratorij d.d.	1,46	1,42	1,32	1,18
Belupo d.d.	1,26	1,28	1,25	1,33
Fidifarm d.o.o.	1,24	2,89	1,84	3,30
Pokazatelji aktivnosti				
KOEFICIJENT OBRTA UKUPNE IMOVINE	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	0,516	0,724	0,617	0,740
Dani obrtaja	707	504	591	493
Jadran-galenski laboratorij d.d.	0,530	0,534	0,846	0,727
Dani obrtaja	689	683	431	502
Belupo d.d.	0,48	0,50	0,48	0,52
Dani obrtaja	763	725	762	700
Fidifarm d.o.o.	0,23	2,21	1,95	2,01
Dani obrtaja	1.599	165	187	181
KOEFICIJENT OBRTA DUGOTRAJNE IMOVINE	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	1,115	1,431	1,369	1,540
Dani obrtaja	327	255	267	237
Jadran-galenski laboratorij d.d.	0,967	1,056	1,510	1,190
Dani obrtaja	377	346	242	307
Belupo d.d.	0,679	0,727	0,726	0,796
Dani obrtaja	538	502	503	458
Fidifarm d.o.o.	0,290	8,262	8,388	9,798
Dani obrtaja	1.257	44	44	37
KOEFICIJENT OBRTA KRATKOTRAJNE IMOVINE	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	0,962	1,466	1,124	1,426
Dani obrtaja	379	249	325	256
Jadran-galenski laboratorij d.d.	1,173	1,082	1,924	1,870
Dani obrtaja	311	337	190	195
Belupo d.d.	1,622	1,635	1,412	1,513
Dani obrtaja	225	223	258	241
Fidifarm d.o.o.	1,067	3,022	2,544	2,531
Dani obrtaja	342	121	143	144
KOEFICIJENT OBRTA ZALIHA	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	2,557	2,431	2,462	2,661
Dani obrtaja	143	150	148	137
Jadran-galenski laboratorij d.d.	3,122	3,375	5,801	6,024

Dani obrtaja	117	108	63	61
Belupo d.d.	3,931	4,462	3,779	4,412
Dani obrtaja	93	82	97	83
Fidifarm d.o.o.	4,936	4,742	4,446	5,304
Dani obrtaja	74	77	82	69
KOEFICIJENT OBRTA POTRAŽIVANJA	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	2,528	4,068	3,251	5,023
Dani obrtaja	144	90	112	73
Jadran-galenski laboratorij d.d.	2,145	1,878	3,018	2,828
Dani obrtaja	170	194	121	129
Belupo d.d.	3,122	2,668	2,261	2,294
Dani obrtaja	117	137	161	159
Fidifarm d.o.o.	1,861	5,510	5,986	7,366
Dani obrtaja	196	66	61	50
Pokazatelji ekonomičnosti				
EKONOMIČNOST UKUPNOG POSLOVANJA	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	1,149	1,277	1,291	1,289
Jadran-galenski laboratorij d.d.	1,107	1,154	1,142	1,006
Belupo d.d.	1,092	1,143	1,165	1,136
Fidifarm d.o.o.	1,442	1,327	1,165	1,203
EKONOMIČNOST POSLOVNIH AKTIVNOSTI	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	1,125	1,281	1,312	1,278
Jadran-galenski laboratorij d.d.	1,220	1,175	1,201	1,013
Belupo d.d.	1,114	1,149	1,171	1,134
Fidifarm d.o.o.	1,074	1,025	1,167	1,207
EKONOMIČNOST FINANCIRANJA	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	1,451	0,286	0,244	3,151
Jadran-galenski laboratorij d.d.	0,154	0,831	0,170	0,725
Belupo d.d.	0,712	0,675	0,750	1,757
Fidifarm d.o.o.	14,856	18,101	0,910	0,827
Pokazatelji profitabilnosti				
MARŽA PROFITA	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	9,86 %	16,43 %	16,97 %	17,07 %
Jadran-galenski laboratorij d.d.	7,37 %	10,49 %	9,41 %	0,47 %
Belupo d.d.	6,55 %	9,47 %	10,71 %	9,04 %
Fidifarm d.o.o.	31,69 %	24,33 %	10,67 %	12,75 %
STOPA POVRATA IMOVINE	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	5,09 %	11,90 %	10,47 %	12,63 %
Jadran-galenski laboratorij d.d.	3,91 %	5,61 %	7,96 %	0,34 %
Belupo d.d.	3,13 %	4,77 %	5,13 %	4,72 %
Fidifarm d.o.o.	7,24 %	53,72 %	20,85 %	25,64 %

STOPA POVRATA GLAVNICE	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	6,88 %	16,70 %	14,37 %	18,14 %
Jadran-galenski laboratorij d.d.	6,91 %	10,45 %	13,78 %	0,63 %
Belupo d.d.	4,58 %	6,60 %	7,20 %	5,96 %
Fidifarm d.o.o.	5,42 %	55,21 %	48,33 %	38,24 %

Izvor: izrada autora prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvješća Financijske agencije

Analizirajući rezultate unutar Tablice 33. može se vidjeti kako u kontekstu tekuće likvidnosti veliko odstupanje od standarda ima poduzeće Fidifarm d.o.o. od 2018. do 2019. godine. Bitno je naglasiti kako prosječne vrijednosti koeficijenta tekuće likvidnosti svih poduzeća zadovoljavaju standarde. Kod pokazatelja zaduženosti vrijednosti analiziranih podataka prikazuju određene prosječne vrijednosti koje su zabilježene kod svih analiziranih subjekata. Veće vrijednosti analiziranih pokazatelja ostvaruje JGL d.d. u odnosu na druga konkurentska poduzeća, osim 2020. godine. Kod pokazatelja stupanj pokriva I., poduzeće Fidifarm d.o.o. ostvaruje bolje rezultate u odnosu na ostala analizirana poduzeća. U kontekstu pokazatelja aktivnosti, određena odstupanja se bilježe kod poduzeća Fidifarm d.o.o. i Belupo d.d. u pogledu koeficijenta obrta dugotrajne imovine. Ostvareni prinosi poduzeća Fidifarm d.o.o. su znatno veći u odnosu na konkurentska poduzeća tijekom 2019. i 2021. godine. Bitno je istaknuti i oscilacije dana obrtaja kod konkurentskih poduzeća koji su detaljno prikazani unutar Tablice 33. Pokazatelj ekonomičnosti prikazuje kako Fidifarm d.o.o. u ekonomičnosti ukupnog poslovanja ostvaruje znatno veće vrijednosti tijekom analiziranog razdoblja u periodu od 2018. do 2019. godine odnosu na ostala poduzeća.

Nadalje, Fidifarm d.o.o. u stavci ekonomičnosti financiranja ostvaruje izuzetne iznadprosječne rezultate tijekom vremenskog razdoblja od 2018. do 2020. godine, dok je u ostatku analiziranog razdoblja vrijednost navedenog pokazatelja standardna. Pokazatelji profitabilnosti prikazuju razliku konkurentskih poduzeća i osnovnih analiziranih poduzeća. Marže profita kod poduzeća Fidifarm d.o.o. su izuzetno velike u odnosu na primarno promatrana poduzeća u razdoblju od 2018. do 2019. godine. Najveću vrijednost ostvaruje poduzeće Fidifarm d.o.o. 2018. godine u iznosu od 31,69 %, dok je najmanja vrijednost analiziranog pokazatelja ostvarena od strane JGL d.d. 2021. godine u iznosu od 0,47 %.

6. Procjena boniteta odabranih poduzeća i usporedba s najvećim konkurentima

Unutar ovog poglavlja bit će provedena procjena boniteta poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d., te će biti opisani rezultati provedene procjene. Također, provedena je usporedba s najvećim konkurentima.

6.1. Procjena boniteta poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o.

Procjena boniteta poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. temelji se ne Altmanovom Z'-score modelu procjene boniteta. Navedena procjena temelji se na revidiranoj formuli:

$$Z' = 0,717X1 + 0,847X2 + 3,107X3 + 0,420X4 + 0,998X5$$

Podloga za analizu navedenoga jesu financijski izvještaji koji su javno dostupni za vremensko razdoblje od 2018. do 2021. godine. U Tablici 34. prikazan je izračun Altmanovog Z'-score modela za poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o.

Tablica 34. Izračun Altmanovog Z'-score modela za poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o.

VARIJABLE X	Pliva Hrvatska d.o.o.			
	2018.	2019.	2020.	2021.
Godina				
• X1 – obrtni kapital/ukupna imovina	0,270	0,203	0,277	0,208
• X2 – zadržana dobit/ukupna imovina	0,039	0,107	0,247	0,168
• X3 – dobit prije oporezivanja/ukupna imovina	0,067	0,187	0,139	0,173
• X4 – tržišna vrijednost kapitala/ knjigovodstvena vrijednost obveza	1,967	1,138	1,108	1,098
• X5 – prihod od prodaje/ukupna imovina	0,451	0,543	0,536	0,627
Z	1,712	1,838	1,840	1,916

Izvor: izračun autora

Analizirajući navedenu Tablicu 34. može se uočiti kako vrijednosti revidiranog Altmanovog Z'-score modela variraju tijekom razdoblja. Bitno je naglasiti kako navedeni pokazatelj ima gornju (2,90) i donju granicu (1,23) koje definiraju uspješnost i služe za kategorizaciju analiziranog poduzeća. U analiziranim razdobljima od 2018. do 2021. godine poduzeće ostvaruje umjerene ocjene koje su u rasponu od 1,71 do 1,91. Takve ocjene boniteta prikazuju kako je poduzeće trenutačno u zoni rasta poslovanja, te ne postoji opasnost od bankrota. Bitno je istaknuti kako su navedeni rezultati ostvareni temeljem poslovnih odluka u pogledu dugoročnog ulaganja u imovinu s ciljem moderniziranja cjelokupnog poslovnog procesa.

6.2. Procjena boniteta poduzeća Jadran-galenski laboratorij d.d.

Procjena boniteta poduzeća Jadran-galenski laboratorij d.d. temelji se na Altmanovom *Z'-score* modelu procjene boniteta. Navedena procjena temelji se na revidiranoj formuli:

$$Z' = 0,717X1 + 0,847X2 + 3,107X3 + 0,420X4 + 0,998X5$$

Razlog korištenja revidirane formule temelji se na specifičnosti, uvjetima i rizicima kojima je poduzeće JGL d.d. izloženo te činjenice da dionice JGL d.d. nisu uvrštene na burzu. Podloga za analizu su financijski izvještaji koji su javno dostupni za vremensko razdoblje od 2018. do 2021. godine. U Tablici 35. prikazan je izračun Altmanovog *Z'-score* modela za poduzeće Jadran-galenski laboratorij d.d.

Tablica 35. Izračun Altmanovog Z-score modela za poduzeće Jadran-galenski laboratorij d.d.

VARIJABLE X	Jadran-galenski laboratorij d.d.			
Godina	2018.	2019.	2020.	2021.
• X1 – obrtni kapital/ukupna imovina	0,250	0,212	0,179	0,113
• X2 – zadržana dobit/ukupna imovina	0,341	0,291	0,375	0,348
• X3 – dobit prije oporezivanja/ukupna imovina	0,051	0,072	0,024	0,038
• X4 – tržišna vrijednost kapitala/ knjigovodstvena vrijednost obveza	0,279	0,227	0,294	0,244
• X5 – prihod od prodaje/ukupna imovina	0,513	0,504	0,816	0,696
Z	1,257	1,219	1,460	1,291

Izvor: izračun autora

Promatranjem Tablice 35. mogu se uočiti oscilacije rezultata tijekom analiziranog vremenskog razdoblja od 2018. do 2021. godine. Analizirajući ovo razdoblje, može se uočiti kako vrijednosti zadovoljavaju unaprijed utvrđene normative i kreću se u vrijednostima od 1,25 do 1,46, osim 2019. godine kada vrijednost iznosi 1,219 i takva vrijednost ne zadovoljava navedene normative.

6.3. Usporedba boniteta odabranih poduzeća s najvećim konkurentima

U nastavku poglavlja prikazana je Tablica 36. koja detaljno prikazuje ostvarene vrijednosti u kontekstu ocjene boniteta odabranih poduzeća i njihovu konačnu usporedbu s najvećim konkurentima.

Tablica 36. Usporedba boniteta odabranih poduzeća s najvećim konkurentima za vremensko razdoblje od 2018. do 2021. godine

Altmanov Z-score				
	2018.	2019.	2020.	2021.
Pliva Hrvatska d.o.o.	1,712	1,838	1,840	1,916
Jadran-galenski laboratorij d.d.	1,257	1,219	1,460	1,291
Belupo d.d.	1,302	1,538	1,480	1,813
Fidifarm d.o.o.	0,562	3,570	2,749	3,426

Izvor: izračun autora

Analizirajući Tablicu 36. s podacima poduzeća unutar promatrane gospodarske industrije, uviđa se kako poduzeće Fidifarm d.o.o. ima najbolje rezultate koji tijekom 2019., 2020. i 2021. godine osciliraju uslijed različitih ekonomskih čimbenika i kretanja tržišta. Posebno je potrebno naglasiti i nepovoljnu vrijednost ostvarenu 2018. godine u iznosu od 0,562. Bitno je istaknuti kako poduzeće Jadran-galenski laboratorij d.d. ima niže vrijednosti u odnosu na ostala analizirana poduzeća tijekom razdoblja od 2019. do 2021. godine.

7. Rasprava

Na temelju podataka dobivenih analizom financijskih izvješća promatranih poduzeća i rezultata Altmanovog *Z'-score* modela može se definirati bonitet navedenih poduzeća i dati odgovori na istraživačka pitanja koja su postavljena u uvodu ovog rada, a koja glase:

1. S obzirom na rezultate financijskih pokazatelja, kako se tvrtke nose s konkurentskim izazovima, tj. kako financijski stoje u odnosu na konkurente u pripadajućoj industriji?
2. Kako je poduzeće Jadran-galenski laboratorij d.d. (JGL d.d.) poslovalo u prethodnim razdobljima, te postoji li prostor za povećanje financijske uspješnosti u sljedećim razdobljima?
3. Kako je poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. poslovalo u prethodnim razdobljima, te postoji li povećanje financijske uspješnosti u sljedećim razdobljima?

Razmatrajući rezultate dobivene analizom financijskih izvješća i pokazatelja može se uočiti kako je poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. u boljem financijskom položaju u odnosu na drugo analizirano poduzeće Jadran-galenski laboratorij d.d. Također, na temelju rezultata Altmanovog *Z'-score* modela Pliva Hrvatska d.o.o. ostvaruje bolje vrijednosti relevantnih pokazatelja koje su tijekom analiziranog razdoblja kontinuirano rasle što je rezultat ulaganja u cjelokupnu imovinu i provođenja kvalitetnih menadžerskih odluka. Najviša razina koja je ostvarena bila je 1,916 i ukazuje na potencijal kvalitetnog razvoja poduzeća u narednom razdoblju u kojem je mogućnost bankrota relativno malena. Jadran-galenski laboratorij d.d. bilježi niža, ali stabilnija kretanja vrijednosti Altmanovog *Z'-score* modela u kojem je najniža vrijednost 2019. godine iznosila 1,219.

Razmatrajući cjelokupnu farmaceutsku industriju i buduće razdoblje koje dolazi, nameće se zaključak da je vjerojatnost da će navedena poduzeća imati probleme u pogledu podmirivanja svojih dugoročnih i kratkoročnih obveza relativno mala. Pritom je isto tako potrebno napomenuti da poduzeće Jadran-galenski laboratorij d.d. ima prostora za poboljšanje financijskih rezultata uz zajednički napor cjelokupnog menadžmenta i uprave.

Nakon analize financijskih rezultata primjećuje se značajno negativno odstupanje u odnosu na ostala poduzeća u koeficijentu tekuće likvidnosti poduzeća Fidifarm d.o.o. za 2018. godinu. Vrijednost koja je ostvarena 2018. godine iznosi 0,562 i prikazuje izuzetno veliku mogućnost

bankrota analiziranog poduzeća. Tijekom 2019. i 2021. godine ostvareni su rezultati od 2,749 do 3,570 koji zadovoljavaju standarde pokazatelja.

Pokazatelji zaduženosti uglavnom prate prosječne vrijednosti analiziranih podataka. Međutim, važno je primijetiti da postoje određene iznimke koje se ističu, posebno u kontekstu omjera duga i glavnice. Konkretno, rezultati koji se odnose na poduzeće Fidifarm d.o.o. znatno odstupaju od ostalih analiziranih poduzeća unutar 2018. godine, što može ukazivati na potencijalne financijske probleme koji bi mogli zahvatiti navedeno poduzeće. U kontekstu pokazatelja aktivnosti poduzeća rezultati analize prikazuju prosječne vrijednosti osim određenih odstupanja u rezultatima analize poslovanja poduzeća Fidifarm d.o.o. i Belupo d.d. u pogledu koeficijenta obrtaja zaliha. Na osnovu pokazatelja ekonomičnosti poslovne aktivnosti vidljivo je da poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. ostvaruje znatno veće vrijednosti tijekom cjelokupnog analiziranog razdoblja u odnosu na ostala poduzeća.

Sagledavajući cjelokupne financijske rezultate prethodnog poslovanja, mogućnosti optimizacije strukture kapitala i povećanja uspješnosti poslovanja analiziranih poduzeća, može se zaključiti da sva promatrana poduzeća dobro posluju uz određene poteškoće koje su bilježene tijekom početnih razdoblja analize (2018. godine).

Vidljivo je da analizirane tvrtke (Pliva Hrvatska d.o.o. i JGL d.d.) uspješno posluju i efikasno se nose s konkurencijom, prilagođavajući se specifičnostima tržišta na kojem djeluju. Analiza financijskih izvješća pokazala je da Jadran-galenski laboratorij d.d. ima manje stabilno poslovanje u usporedbi s drugim analiziranim poduzećem. Važno je istaknuti da je potrebno uložiti dodatne napore kako bi se poboljšali financijski rezultati ovog poduzeća. To zahtijeva bolji menadžment i usmjerenost uprave na strategiju razvoja. Pliva Hrvatska d.o.o. u usporedbi s drugim ispitivanim subjektom, Jadran-galenskim laboratorijem d.d. bilježi kvalitetnije poslovanje tijekom analiziranog razdoblja i moguće je predvidjeti kvalitetan i kontinuirani poslovni rast.

Može se zaključiti da Jadran-galenski laboratorij d.d. i Pliva Hrvatska d.o.o. na temelju provedene analize i ocjene poslovanja imaju mogućnosti rasta u narednim razdobljima uzimajući u obzir kontinuirana ulaganja u opremu i razvoj poslovanja. Prilikom za stabilan budući rast, poduzeća bi trebala vidjeti u povećanju svojih inovacijskih i istraživačkih aktivnosti u kontekstu razvoja novih proizvoda i usluga te s ciljem poboljšanja postojećih. Također, trebala bi identificirati ključne proizvode i njihovu relevantnost na tržištu s ciljem smanjivanja troškova i povećanja prihoda u poslovanju.

8. Zaključak

Unutar ovog diplomskog rada opisane su najvažnije metode analize financijskih izvješća i njihovi pokazatelji, koji pružaju jasniju sliku poslovanja cjelokupnog poduzeća i utvrđivanja konačnog boniteta. Financijski pokazatelji omogućuju provođenje kvalitetnije procjene financijskog zdravlja, stabilnosti i snage poduzeća. U svakom slučaju, bilo da je riječ o kreditnim institucijama ili privatnim investitorima, financijski pokazatelji i modeli ocjene boniteta uvelike pomažu prilikom donošenja poslovnih odluka. Svakako, postoji i mogućnost definiranja i vlastitih modela ocjene boniteta trgovačkih društava koji mogu sadržavati detaljnije informacije o poslovanju i budućim kretanjima.

U okviru ovog rada, analizirane su značajne farmaceutske tvrtke, Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. te je provedena vertikalna i horizontalna analiza bilance, računa dobiti i gubitka te analiza financijskih pokazatelja. Kada je riječ o ocjeni boniteta analiziranih poduzeća korišten je Altmanov *Z'-score* model, koji jasnije prikazuje poslovanje analiziranog poduzeća i moguća buduća kretanja.

Sumirajući cjelokupne financijske rezultate, te financijske pokazatelje, vidljivo je kako analizirane tvrtke posluju zadovoljavajuće i konkurentski pritisak podnose kvalitetno uzimajući u obzir veličinu tržišta unutar kojeg posluju. Ipak, bitno je istaknuti kako određena konkurentska poduzeća (Belupo d.d. i FidiFarm d.o.o.) imaju bolje pojedine financijske rezultate u odnosu na odabrana analizirana poduzeća (Pliva Hrvatska d.o.o. i JGL d.d.), što ukazuje na mogućnost poboljšanja pojedinih segmenata poslovanja.

Rezultati dobiveni putem analize financijskih izvješća pokazali su da poduzeće Jadran-galenski laboratorij d.d. ima manje stabilno poslovanje nego li drugo analizirano poduzeće. Bitno je istaknuti kako navedeno poduzeće treba uložiti dodatan napor u poboljšanju svojih financijskih rezultata putem kvalitetnijeg menadžmenta i uprave koja mora biti usmjerena na razvoj.

Nastavno na postavljeno treće istraživačko pitanje i rezultate provedene analize i izračuna Altmanovog *Z'-scora*, može se iznijeti zaključak da Pliva Hrvatska d.o.o. u usporedbi s drugim ispitivanim subjektom, Jadran-galenskim laboratorijem d.d. bilježi kvalitetnije poslovanje tijekom analiziranog razdoblja, a dokaz tome je visina ostvarene neto dobiti i rezultati pokazatelja koji su izračunati tijekom analize. Nadalje, temeljem financijskih pokazatelja te pokazatelja izračunatog na temelju Altmanovog *Z'-score* modela, vidljivo je da Pliva Hrvatska d.o.o. bilježi nešto bolje rezultate tijekom promatranog razdoblja. Na temelju navedenoga

zaključuje se da poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. ima dobru poziciju za daljnji stabilni razvoj te daljnje poboljšanje strukture kapitala. U budućnosti se može očekivati daljnji rast i razvoj analizirane industrije s ciljem povećanja izvoza u ostale susjedne zemlje i proširenja fonda lijekova koji će pridonijeti oporavku i ozdravljenju korisnika za što su potrebna kontinuirana ulaganja u istraživanje i razvoj te modernizaciju opreme. U okviru ovog rada modeli ocjene boniteta provedeni su na malom broju poduzeća iz iste grane djelatnosti što se može smatrati ograničenjem istraživanja. Također, u okviru utvrđivanja boniteta korišten je samo jedan model, a u analizi tržišta i konkurencije uz Plivu Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d., analizirana su samo još dva poduzeća. Za buduća istraživanja preporučuje se provesti analizu većeg broja poduzeća, s ciljem ostvarivanja kvalitetnijeg uvida u temu te koristiti više modela za utvrđivanje boniteta navedenih tvrtki.

Literatura

1. Altman, E. I., Haldeman G. R., Narayanan, P. (1977). ZETA Analysis. A new model to identify bankruptcy risk of corporations. Raspoloživo na: <https://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/ZETA-Analysis.pdf> [pristupljeno 16. lipnja 2023.]
2. Buble, M. (2006). *Osnove menadžmenta*. Split: Ekonomski fakultet u Splitu.
3. Banić Tomišić, Z. (2011). *Priča o azitromicinu*. Kemija u industriji: Časopis kemičara i kemijskih inženjera Hrvatske, 60/12, str. 605.
4. Belupo d.d. (2023). *Poslovanje: Jučer, danas, sutra*. Raspoloživo na: <http://www.belupo.hr/Default.aspx?sid=10490> [pristupljeno 20. lipnja 2023.]
5. Fina (Financijska agencija) (2023). *Poslovne informacije i financijski izvještaji*. Raspoloživo na: <https://www.fina.hr/poslovne-informacije-i-financijski-izvjestaji> [pristupljeno 15. lipnja 2023.]
6. FIDIFARM d.o.o. (2023). *Poslovanje: O nama*. Raspoloživo na: <https://www.dietpharm.com/o-nama/> [pristupljeno 26. lipnja 2023.]
7. Gulin, D., Perčević, H., Tušek, B., Žager, L. (2012). *Poslovno planiranje, kontrola i analiza*. Drugo izdanje. Zagreb: HZRI F.
8. Ježovita, A., Žager, L. (2014). *Ocjena zaduženosti poduzeća pokazateljima profitabilnosti*. Raspoloživo na: <https://hrcak.srce.hr/124753> [pristupljeno 16. lipnja 2023.]
9. JGL d.d. (2023a). JGL danas. Raspoloživo na: <http://www.jgl.hr/hr/o-jgl/jgl-danas/> [pristupljeno 16. lipnja 2023.]
10. JGL d.d. (2023b). Osobna kartica. Raspoloživo na: http://www.jgl.hr/media/1060209/osobna_kartica_web.Pdf [pristupljeno 20. lipnja 2023.]
11. Narodne novine (2015) Zakon o računovodstvu. Narodne novine d.d. NN 78/2015. Raspoloživo na: http://narodne_novine.Nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_07_78_1493.html [pristupljeno 15. lipnja 2023.]
12. Pliva Hrvatska d.o.o. (2023). Pliva: Jučer, danas, sutra. Raspoloživo na: http://www.Pliva.hr/img/themes/pcffrontend/brosure/hr/03/03_JucerDanasSutra.Pdf [pristupljeno 20. lipnja 2023.]

13. Šarlija, N. (2008a). *Predavanja za kolegij Kreditna analiza*. Raspoloživo na: http://www.efos.unios.hr/kreditna-analiza/wp-content/uploads/sites/252/2013/04/6_financijska-analiza-zahtjeva.doc.pdf [pristupljeno 20. lipnja 2023.]
14. Šarlija, N. (2008b). *Predavanja za kolegij Kreditna analiza*. Raspoloživo na: http://www.efos.unios.hr/kreditna-analiza/wp-content/uploads/sites/252/2013/04/7_modeli-ocjene-rizicnosti.doc.pdf [pristupljeno 20. lipnja 2023.]
15. Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita, A., Žager, L. (2017). *Analiza financijskih izvješća: načela-postupci-slučajevi*. Treće, izmijenjeno i dopunjeno izdanje. Zagreb: HZRIF.
16. Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager, L. (2008). *Analiza financijskih izvješća*. Zagreb: Masmedia.

Popis tablica

Tablica 1. Preciznost klasifikacije Beaverovog modela.....	13
Tablica 2. Bilanca i horizontalna analiza bilance poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. na dane 31.12.2018. i 31.12.2019. godine.....	17
Tablica 3. Bilanca i horizontalna analiza bilance poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. na dane 31.12.2020. i 31.12.2021. godine.....	18
Tablica 4. Račun dobiti i gubitka i horizontalna analiza računa dobiti i gubitka tvrtke Pliva Hrvatska d.o.o. za 2018. i 2019. godinu.....	19
Tablica 5. Račun dobiti i gubitka i horizontalna analiza računa dobiti i gubitka tvrtke Pliva Hrvatska d.o.o. za 2020. i 2021. godinu.....	19
Tablica 6. Bilanca i vertikalna analiza bilance poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. na dan 31.12.2018., 31.12.2019., 31.12.2020. te 31.12.2021. godine.....	21
Tablica 7. Račun dobiti i gubitka i vertikalna analiza računa dobiti i gubitka tvrtke Pliva Hrvatska d.o.o. za razdoblje od 2018. do 2021. godine.....	22
Tablica 8. Bilanca i horizontalna analiza bilance poduzeća Jadran-galenski laboratorij d.d. na dane 31.12.2018. i 31.12.2019. godine.....	23
Tablica 9. Bilanca i horizontalna analiza bilance poduzeća Jadran-galenski laboratorij d.d. na dane 31.12.2020. te 31.12.2021. godine.....	24
Tablica 10. Račun dobiti i gubitka i horizontalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Jadran-galenski laboratorij d.d. za 2018. i 2019. godinu.....	25
Tablica 11. Račun dobiti i gubitka i horizontalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Jadran-galenski laboratorij d.d. za 2020. i 2021. godinu.....	26
Tablica 12. Vertikalna analizu bilance-poduzeća Jadran-galenski laboratorij d.d. za vremensko razdoblje od 2018. do 2021. godine.....	27
Tablica 13. Račun dobiti i gubitka i vertikalna analiza računa dobiti i gubitka tvrtke Jadran-galenski laboratorij d.d. unutar vremenskog razdoblja od 2018. do 2021. godine.....	28
Tablica 14. Komparativni prikaz koeficijenata tekuće likvidnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine.....	29
Tablica 15. Komparativni prikaz koeficijenata ubrzane likvidnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine.....	30
Tablica 16. Komparativni prikaz koeficijenata trenutne likvidnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine.....	30

Tablica 17. Komparativni prikaz koeficijenata financijske stabilnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine	31
Tablica 18. Komparativni prikaz koeficijenta zaduženosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine.....	32
Tablica 19. Komparativni prikaz koeficijenata vlastitog financiranja za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine	32
Tablica 20. Komparativni prikaz podataka o odnosu duga i glavnice za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine	33
Tablica 21. Komparativni prikaz podataka o pokriću dugotrajne imovine za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine	33
Tablica 22. Komparativni pokazatelji koeficijenta obrta ukupne imovine za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine	34
Tablica 23. Komparativni pokazatelji koeficijenta obrta dugotrajne imovine za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine	35
Tablica 24. Komparativni pokazatelji koeficijenta obrta kratkotrajne imovine za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine	35
Tablica 25. Komparativni pokazatelji koeficijenta obrtaja zaliha za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine.....	36
Tablica 26. Komparativni pokazatelji koeficijenta obrta potraživanja za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine	37
Tablica 27. Ekonomičnost ukupnog poslovanja za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine.....	37
Tablica 28. Ekonomičnost poslovnih aktivnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine.....	38
Tablica 29. Ekonomičnost financiranja za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine	38
Tablica 30. Marža profita za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine.....	39
Tablica 31. Stopa povrata imovine za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine	39
Tablica 32. Stopa povrata glavnice za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Jadran-galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2018. do 2021. godine	40

Tablica 33. Usporedba stabilnosti i uspješnosti konkurenata u industriji temeljem financijskih pokazatelja za razdoblje od 2018. do 2021. godine	42
Tablica 34. Izračun Altmanovog Z'-score modela za poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o.	46
Tablica 35. Izračun Altmanovog Z-score modela za poduzeće Jadran-galenski laboratorij d.d.	47
Tablica 36. Usporedba boniteta odabranih poduzeća s najvećim konkurentima za vremensko razdoblje od 2018. do 2021. godine	48