

PROCJENA VRIJEDNOSTI DIONIČKIH DRUŠTAVA

Majetić, Matej

Master's thesis / Diplomski rad

2022

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:145:327481>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-11-04**



Repository / Repozitorij:

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



Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku
Ekonomski fakultet u Osijeku
Diplomski studij Financijski menadžment

Matej Majetić

PROCJENA VRIJEDNOSTI DIONIČKIH DRUŠTAVA

Diplomski rad

Osijek, 2022.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku
Ekonomski fakultet u Osijeku
Diplomski studij Financijski menadžment

Matej Majetić

PROCJENA VRIJEDNOSTI DIONIČKIH DRUŠTAVA

Diplomski rad

Kolegij: **Korporativne financije**

JMBAG: 00102232110

e-mail: matejmajetic320@gmail.com

Mentor: izv. prof. dr. sc. Ivana Bestvina Bukvić

Komentor: dr. sc. Dražen Novaković

Osijek, 2022.

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

Matej Majetić

VALUATION OF JOINT STOCK COMPANIES

Graduate paper

Osijek, 2022

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

1. Kojom izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je _____ diplomski (navesti vrstu rada: završni / diplomski / specijalistički / doktorski) rad isključivo rezultat osobnoga rada koji se temelji na 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 znanstvenoj djelatnosti i visokom obrazovanju, NN br. 123/03, 198/03, 105/04, 174/04, 02/07, 46/07, 45/09, 63/11, 94/13, 139/13, 101/14, 60/15).
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/studentice: Matej Majetić
JMBAG: 0010223211
OIB: 97011735422
e-mail za kontakt: matejmajetic320@gmail.com
Naziv studija: Diplomski studij Financijski menadžment
Naslov rada: PROCJENA VRIJEDNOSTI DIONIČKIH DRUŠTAVA
Mentor/mentorica rada: izv. prof. dr. sc. Ivana Bestvina Bukvić

U Osijeku, 8. rujna, 2022. _____ godine

Potpis _____

Matej Majetić

SAŽETAK

Procjena vrijednosti odabranog društva provodi se kako bi se prikupile informacije koje su potrebne u strateškom planiranju koje provodi menadžment društva te u postupcima preuzimanja društva i postupcima spajanja i pripajanja drugim poslovnim subjektima. U praksi, mala trgovačka društva rijetko procjenjuju svoju vrijednost budući da za navedeno nemaju znanja ni kapaciteta te je stoga cilj ovog rada identificirati, po odabranim kriterijima, primjerenu metodu za procjenu vrijednosti dioničkih društava koja ne kotiraju na tržištu vrijednosnih papira i koja su razvrstana u kategoriju malih poduzetnika kako bi ova praksa postala sve učestalija i u ovoj skupini poduzeća, ne samo prilikom procesa prodaje, spajanja i pripajanja društava, već i za interne potrebe u procesu strateškog planiranja, te donošenja dugoročnih odluka. U okviru rada je stoga dana teorijska podloga, ali i prikaz primjene metoda procjene vrijednosti dioničkih društava i to pomoću metode diskontiranja budućeg dohotka, metode temeljene na tržištu, te metode temeljene na imovini društva. Također su prikazane prednosti i nedostaci svake od navedenih metoda. U svrhu analize primjenjivosti odabranih metoda u praksi u okviru diplomskog rada provedena je analiza poslovanja i procjena vrijednosti dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. U završnom dijelu rada dani su rezultati procjene vrijednosti dioničkog društva sve tri metode, te usporedba metoda i raspravom dobivenim rezultatima. Rezultati istraživanja ukazuju na to da se korištenjem različitih metoda rezultati procjene vrijednosti dioničkog društva razlikuju. Pristupom pomoću metode temeljene na diskontiranju budućeg dohotka vrijednost dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. iznosi 6.899.334 kune. Procjenom pomoću metode temeljene na tržištu vrijednost promatranog društva iznosi 10.278.000 kuna, dok analiza temeljena na imovini istog dioničkog društva rezultira iznosom od 6.341.000 kuna. Koju od metoda će analitičar koristiti u određenom dijelu ovisi o razlozima i ciljevima provedbe same procjene te dostupnosti relevantnih informacija.

Ključne riječi: dioničko društvo, financijski izvještaji, novčani tijek, imovina, procjena vrijednosti

ABSTRACT

Business valuation is performed to gather information necessary for strategic planning of the company's management and for merger and acquisition procedures. In practice, small trading companies rarely estimate their value because they do not have the knowledge or capacity to do so. Therefore, the objective of this thesis is to identify, on the basis of selected criteria, an appropriate method for estimating the value of unlisted joint stock companies that fall into the category of small companies, so that this practice becomes widespread in this group of companies, not only for sales, mergers and acquisitions of companies, but also for internal needs in the context of strategic planning and long-term decisions. Therefore, this thesis provides a theoretical basis as well as a description of the application of methods for the valuation of public companies, using the method of discounting future earnings, the method based on the market and the method based on the assets of the company. The advantages and disadvantages of each of the mentioned methods are also presented. In order to analyze the applicability of the selected methods in practice, an analysis of the business activity and an assessment of the value of the joint stock company Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. were carried out as part of the thesis. In the last part of the thesis, the results of the evaluation of the value of the joint stock company of all three methods are given, as well as a comparison of the methods and the results obtained through discussion. The results of the research show that the results of the valuation of the value of the joint stock company differ when applying the different methods. When applying the method based on discounting future earnings, the value of the joint stock company Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. is HRK 6,899,334. Based on the valuation using the market-based method, the value of the observed company is HRK 10,278,000, while the analysis based on the assets of the same joint stock company results in an amount of HRK 6,341,000. Which of the methods the analyst will apply in a particular part depends on the reasons and objectives of the valuation itself and the availability of relevant information.

Keywords: joint stock company, financial statements, cash flow, assets, valuation

Sadržaj

1. UVOD	1
2. PROCJENA VRIJEDNOSTI DIONIČKIH DRUŠTAVA	3
2.1. Metode temeljene na diskontiranju budućeg dohotka	4
2.2. Metode temeljene na tržištu	7
2.3. Metode temeljene na imovini dioničkog društva.....	8
3. METODOLOGIJA RADA	9
4. ANALIZA POSLOVANJA I PROCJENA VRIJEDNOSTI DRUŠTVA VODOPRIVREDA NOVA GRADIŠKA D.D.....	11
4.1. Opis i analiza poslovanja društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d.	11
4.1.1. Opis djelatnosti i tržišta promatranog društva	11
4.1.2. Analiza stavki bilance u razdoblju od 2019. do 2021. godine	12
4.1.3. Analiza stavki računa dobiti i gubitka u razdoblju od 2019. do 2021. godine	19
4.1.4. Analiza stavki izvještaja o novčanim tijekovima u razdoblju od 2019. do 2021. godine 23	
4.1.5. Analiza financijskih pokazatelja u razdoblju od 2019. do 2021. godine.....	26
4.2. Procjena vrijednosti promatranog dioničkog društva na temelju metode diskontiranja budućeg dohotka	29
4.3. Procjena vrijednosti promatranog dioničkog društva pomoću metode temeljene na tržištu.....	33
4.4. Procjena vrijednosti promatranog dioničkog društva pomoću metode temeljene na imovini dioničkog društva	35
5. RASPRAVA.....	38
6. ZAKLJUČAK.....	40
LITERATURA	42
POPIS GRAFIKONA.....	44
POPIS TABLICA	45
PRILOZI.....	46

1. UVOD

S obzirom na sve veću važnost procjene vrijednosti poduzeća koja se ogleda u određivanju njegove realne vrijednosti, razvijene su različite metode kojima se postiže dobivanje informacija o cijenama pojedine dionice, a posljedično i ukupne vrijednosti cijelog poduzeća. S obzirom na to, cilj rada je ukazati na važnost procjene dioničkih društava, prikazati način na koji društva mogu samostalno provesti procjenu dioničkog društva što je važno ponajviše za manja dionička društva koja nisu uvijek prisutna na tržištu kapitala i za koje tu procjenu ne rade eksterni subjekti. U radu se osim ovoga prikazuje cjelokupan postupak procjene vrijednosti dioničkog društva na primjeru društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. kroz tri odabrane metode procjene. Svrha rada je doći do zaključaka o adekvatnosti pojedine metode za procjenu vrijednosti dioničkog društva koje ne kotira na tržištu kapitala. Također, svrha je odgovoriti na istraživačko pitanje koje propituje postoje li značajne razlike u rezultatima procjene vrijednosti trgovačkih društava dobivenih primjenom nekoliko dostupnih metoda procjene.

Diplomski rad podijeljen je u šest glavnih poglavlja. Prvo poglavlje odnosi se na uvod u samu tematiku rada, u kojemu su iskazane svrha i ciljevi pisanja rada. Također, dan je kratak pregled svakog pojedinog poglavlja rada. Drugo poglavlje odnosi se na teorijsku podlogu i prethodna istraživanja vezana uz odabranu problematiku. Tako je u navedenom poglavlju dan prikaz definicija o procjeni vrijednosti, njezinom značaju i ciljevima prema različitim autorima. U nastavku poglavlja definirana je metoda temeljena na diskontiranju budućeg dohotka, uz koju su iskazani koraci koji se često koriste prilikom diskontiranja budućeg dohotka, te su iskazane formule koje se primjenjuju u empirijskom dijelu rada. Uz navedenu metodu prikazani su njezini nedostaci i prednosti prilikom primjene. Zatim je definirana metoda temeljena na tržištu, te je kroz kratak opis istraživanja autora objašnjen razlog njezine rijetke primjene. Posljednja prezentirana metoda je metoda temeljena na imovini dioničkog društva. Treće poglavlje odnosi se na prikaz metodologije rada. Kroz navedeno poglavlje prikazuju se sve metode korištene u istraživačkom dijelu, te analizi promatranog dioničkog društva u praktičnom dijelu rada. Četvrtim poglavljem započinje empirijski dio rada, a ono se odnosi na analizu poslovanja i procjenu vrijednosti društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. Na samom početku poglavlja dan je kratak pregled analize poslovanja promatranog društva, pri čemu se opisuje djelatnost i tržište društva. Također daje se prikaz financijskih izvještaja odabranog društva pri čemu su dani grafički prikazi o kretanju imovine i njezinim izvorima, te o strukturi aktive i pasive kao i podaci vezani uz kretanje poslovnih prihoda i rashoda za razdoblje od 2019. do 2021. godine.

Prikazani su podaci dobiveni izračunom odabranih pokazatelja, koji se odnose na pokazatelje profitabilnosti, likvidnosti, zaduženosti i aktivnosti. Zatim je provedena procjena vrijednosti promatranog dioničkog društva na temelju metode diskontiranja budućeg dohotka. Unutar procjene vrijednosti promatranog društva ovom metodom, prikazuju se podaci diskontiranja neto tijeka gotovine u pet razdoblja, te se izračunava sadašnja vrijednost neto tijeka gotovine. Nakon toga, provodi se procjena vrijednosti promatranog društva primjenom metode temeljene na tržištu. Budući da odabrano poduzeće ne kotira na burzi, te zbog nedostatka potrebnih informacija, unutar ove metode postoji dodatna analiza koja u obzir uzima parametre veličine dioničkog društva kroz njegov temeljni kapital, ali i atraktivnost samog ulaganja u dioničko društvo prisutno na tržištu kapitala. Metoda se odnosi na komparaciju odabranog društva s društvom sličnih karakteristika koje kotira na burzi, pri čemu je uzeto za komparaciju društvo Vodoprivreda Zagreb d.d. Posljednja metoda u empirijskom dijelu rada odnosi se na metodu temeljenu na imovini dioničkog društva. Za ovu metodu korišteni su podaci iz razdoblja od 2019. do 2021. godine te se iskazuju prosjeci pozicija posljednja tri promatrana razdoblja. Peto poglavlje odnosi se na raspravu na temelju teorijskih saznanja i rezultata dobivenih korištenjem sve tri prethodno iskazane metode za procjenu vrijednosti društva. Kroz ovo poglavlje ističu se vlastita mišljenja i zaključci. Posljednjim poglavljem iskazuje se zaključna misao o cjelokupnoj tematici rada.

2. PROCJENA VRIJEDNOSTI DIONIČKIH DRUŠTAVA

Tijekom povijesti, prilikom procjene vrijednosti poduzeća, smatralo se da je vrijednost bazirana na jednostavnim knjigovodstvenim evidencijama, pri čemu su se iskazivali podaci o potraživanjima i obvezama. Imovina se pak iskazivala odvojeno od podataka o potraživanjima i obvezama. S vremenom, pri povećavanju broja poduzeća došlo je i do osnivanja društava koja su se bazirala na različitim modelima udruživanja kapitala i s različitim stupnjevima preuzimanja rizika. S obzirom na to, prometom vrijednosnih papira, posebice uvođenjem dioničarstva, vrednovanje postaje složenije.

Temeljni cilj svakog poduzeća odnosi se na maksimiziranje njegove vrijednosti, a u današnje vrijeme dobiva na sve većem značaju. Kako Kolačević i Hreljac (2009) napominju, dioničari iskazuju interes za tekuću i očekivanu vrijednost poduzeća, neovisno o tome je li riječ o prodaji ili o spajanju istog, a što se odnosi na zainteresiranost u vezi internog utvrđivanja vrijednosti što izražava ekonomski položaj i financijsku uspješnost poslovanja promatranog poduzeća. S obzirom na to, dolazi se do raznih sustava praćenja poslovnih rezultata kojima se omogućava kreiranje svijesti o formiranju vrijednosti unutar poduzeća i mogućnostima upravljanja poduzećem kako bi maksimiziralo svoju vrijednost. Miloš Sprčić i Orešković Sulje (2012) napominju kako uloga procjene vrijednosti ovisi o području u kojemu se primjenjuje. Pri tome se područje primjene odnosi na područje upravljanja portfeljem, analizu preuzimanja, te područje poslovnih funkcija. Unutar područja upravljanja portfeljem svrha i cilj procjene vrijednosti ponajviše ovisi o teoriji ulaganja koju investitor primjenjuje. U području analize preuzimanja procjena vrijednosti ima iznimno veliku važnost prije svega potencijalnom kupcu zbog iznošenja realne vrijednosti prije donošenja zaključka o prihvaćanju ili odustajanju od investicije. Posljednje područje odnosi se na područje poslovnih financija kojima je cilj maksimiziranje vrijednosti poduzeća, što je već spomenuto. Upravo zbog navedenog cilja, procjena vrijednosti ima važan značaj upravo zbog njezine povezanosti i utjecaja na povećanje vrijednosti, a što se odnosi na donošenje odluka poduzeća koje se povezuju s odlukama o raznim projektima koji se mogu poduzeti, odlukama o načinima financiranja, odlukama vezanim uz politiku dividendi i tome slično.

Uzimajući u obzir ciljeve procjene vrijednosti, postoje mnogobrojni razlozi zbog kojih se provodi procjena. Najčešći razlozi vežu se uz kupovinu ili prodaju nekog poduzeća, no prema Koletnik (1991) postoje i drugi važni razlozi. Odvajanje vlasničkog prava poduzeća, to jest stvaranje samostalnih dijelova poduzeća ili vlasničkih udjela pitanja su koja se odnose na

poduzetničke ugovore, kod prijenosa ili udruživanja imovine, te kod prijedloga za podmirivanje izdvojenih partnera ili kod manjinskih dioničara. Procjena vrijednosti dioničkih društava podrazumijeva različite modele određivanja cijene pojedine dionice te posljedično tome, procjenjuje se ukupna vrijednost poduzeća.

U postupku procjene vrijednosti trgovačkih društava često se spominje pojam „due diligence“, kako navodi Buble et. al. (2010) due diligence predstavlja temeljitu i iscrpnu analizu promatranog društva u svim segmentima njegova poslovanja. Također dijeli analizu u tri segmenta: poslovni, pravni i revizijski dio, te navodi kako se ova analiza najčešće provodi u postupcima kupnje, odnosno prodaje promatranog društva.

U nastavku rada bit će detaljno pojašnjene tri metode koje su korištene i u empirijskom dijelu rada, a odnose se na metode temeljene na diskontiranju budućeg dohotka, metode temeljena na tržištu i metode temeljene na imovini dioničkog društva. Navedene metode se također, primjenjuju kod unutarnje procjene imovinskog i/ili financijskog položaja te poslovne uspješnosti poduzeća.

2.1. Metode temeljene na diskontiranju budućeg dohotka

Pervan (2012) objašnjava metode temeljene na diskontiranju budućeg dohotka (engl. *Discounted cash flow methods*, DCF) te ističe da su koncipirane prema procjenama očekivanih budućih novčanih tokova koji se diskontiraju kako bi se sveli na sadašnju vrijednost. Također, navedena metoda temeljena je na principu ocjenjivanja investicijskih projekata, uz što se smatra da je sadašnja vrijednost jednaka sumi očekivanih budućih novčanih tokova poslovanja promatranog poduzeća, diskontiranih prema stopi koja prikazuje rizik dobivenih novčanih tokova. Orsag (1997) naglašava važnost objašnjene metode, te ističe da je najprimjerenija uslijed procjenjivanja strateškog, kontrolnog paketa dionica u poduzeću koje je prosperitetno i koje namjerava nastaviti s poslovanjem.

Kod ove metode potrebno je detaljno odrediti što se sve može smatrati dohotkom, stoga Brealey (2001) u svojoj knjizi navodi kako to mogu biti različite isplate vlasnicima vrijednosnih papira, a što se odnosi na dividende i kamate, te tijek gotovine koji se pretežno koristi u okviru neto tijeka gotovine. Miloš Sprčić i Orešković Sulje (2012) prikazuju osnovnih šest koraka prilikom procjene vrijednosti metodom diskontiranih novčanih tokova:

1. utvrđivanje modela slobodnih novčanih tokova kojeg je najadekvatnije koristiti prilikom analize,

2. potrebno je razviti pro forma financijske izvještaje na kojima će se dalje analiza temeljiti,
3. uz pomoć financijskih izvještaja, potrebno je izračunati slobodne novčane tokove,
4. prema adekvatnoj diskontnoj stopi, diskontirati slobodne novčane tokove na sadašnju vrijednost,
5. odrediti rezidualnu vrijednost, te ju diskontirati na sadašnju vrijednost, te
6. sumirati diskontirane slobodne novčane tokove za prvo razdoblje razvoja i diskontiranu rezidualnu vrijednost kako bi se utvrdila vrijednost procjenjivanog poduzeća.

Prethodno iskazani koraci za procjenu vrijednosti nisu korišteni u empirijskom dijelu rada zbog svoje opsežnosti, te je za potrebe rada korištena skraćena verzija. U nastavku su prikazane formule koje su primjenjivane u empirijskom dijelu rada, te su u nastavku detaljnije objašnjene.

Kao osnova za metodu diskontiranja neto tijeka gotovine prema Brealey-u et. al. (2018) koristi se navedena formula, prilikom koje se dolazi do sadašnje vrijednosti dioničkog društva kao cjeline.

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{E_i}{(1+k)^i}$$

Jednadžba 1. Formula za izračun sadašnje vrijednosti

Prema prikazanoj formuli, izraz PV označava sadašnju vrijednost (engl. *present value*), oznaka n prikazuje zadnje poslovno razdoblje za koje se procjenjuje neto tijek gotovine, E_i označava očekivani neto tijek gotovine u i -tom razdoblju u budućnosti. Oznaka k predstavlja diskontnu stopu, odnosno stopu prinosa koja se očekuje u budućnosti, a koja se može procijeniti kao stopa prinosa na poslovne projekte sličnih karakteristika i slične razine rizika. Posljednja oznaka i , prikazuje broj godina, odnosno prikazuje buduće poslovno razdoblje u kojem se očekuje određeni neto tijek gotovine.

Brealey et. al. (2018) navode kako postoji i raspisani oblik prethodno prikazane formule za neto tijek gotovine, te je njen prikaz iskazan u nastavku rada. Potrebno je istaknuti da se neto tijek gotovine za buduće poslovno razdoblje dobiva uzimanjem u izračun svih oblika gotovinskih priljeva i odljeva koji se mogu predvidjeti na područjima operativnih, investicijskih i financijskih aktivnosti promatranog društva.

$$PV = \frac{E_1}{(1+k)} + \frac{E_2}{(1+k)^2} + \frac{E_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{E_n}{(1+k)^n}$$

Jednadžba 2. Raspisana formula za izračun sadašnje vrijednosti

Izvor. Preuzeto u cijelosti (Brealey, 2001)

U situacijama preuzimanja društva, potrebno je izvršiti procjenu cjelokupnog društva, te je osnovni model diskontiranja potrebno proširiti završnom vrijednošću koja iskazuje vrijednost društva po isteku n poslovnih razdoblja, a za koje se predviđao neto tijekom gotovine. U tom slučaju, formula za izračun izgleda kako slijedi (Brealey, 2001):

$$PV = \frac{E_1}{(1+k)} + \frac{E_2}{(1+k)^2} + \frac{E_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{E_n}{(1+k)^n} + \frac{FV}{(1+k)^n}$$

Jednadžba 3. Raspisana formula za izračun sadašnje vrijednosti sa završnom vrijednosti

FV u prikazanoj formuli označava završnu vrijednost (engl. *future value*) društva po isteku n poslovnih razdoblja.

Tablica 1. Prednosti i nedostaci metode temeljene na diskontiranju budućeg dohotka

Prednosti	Nedostaci
Procjene uključene u model	Teško primjenjiva
Ne ovisi o tržišnim vrijednostima drugih poduzeća	Uključuje visoku razinu nesigurnosti
Mogu se uključiti sva očekivana kretanja novčanih tokova	Diskontna stopa znatno utječe na konačnu vrijednost procjene
Detaljna razrada i analiza novčanih tokova	Procjena rezidualne vrijednosti podliježe pogreškama

Izvor: izrada autora prema Miloš Sprčić i Orešković Sulje (2012)

Tablica 1. prikazuje prednosti i nedostatke metode temeljene na diskontiranju budućih dohodaka. Iskazane su najznačajnije prednosti i nedostaci, te se kao prednost ističe uključivanje procjena u ovaj model. Također je prednost što metoda ne ovisi o tržišnim

vrijednostima drugih poduzeća, no tu treba istaknuti situacije ekonomske euforije u kojima su podaci usporednih poduzeća preuveličani, a metoda diskontiranja budućih dohodaka u svom izračunu ovaj kriterij ne uzima u obzir. Metoda uključuje očekivanja u pogledu kretanja novčanih tokova i daje detaljne projekcije novčanih tokova i njegovih dijelova.

S druge strane, negativni aspekti promatrane metode odnose se na poteškoće u primjeni u slučajevima kada novčani tokovi nisu u skladu s profitabilnošću koja se odnosi na prvu fazu razvoja poduzeća. Zatim, projekcije novčanih tokova i dobiti podrazumijevaju visoku razinu nesigurnosti, posebno za dugoročno razdoblje. Primjenjivana diskontna stopa ima intenzivan utjecaj na krajnju vrijednost procjene, a utvrđena rezidualna vrijednost je podložna greškama i pod utjecajem je stope rasta i procijenjenog ponderiranog prosječnog troška kapitala.

2.2. Metode temeljene na tržištu

Brealey (2001) objašnjava metode temeljene na tržištu, te ističe da povezuje dioničko društvo čija se vrijednost procjenjuje sa, prema pojedinim značajkama, sličnim dioničkim društvima, čijim se dionicama javno trguje na burzama vrijednosnih papira. Također ističe da tržišta kapitala čine znatan izvor vjerodostojnih poslovnih podataka te su u nekim situacijama u mogućnosti definirati osnovne naputke za procjenu vrijednosti određenog dioničkog društva.

Aljinović Barać et.al. (2015) u svom radu ističu kako se u današnje vrijeme model fer vrijednosti smatra osnovnim modelom suvremenog načina financijskog izvještavanja. Preokret u mjerenju vrijednosti dogodio se zbog primjene međunarodnih računovodstvenih standarda. Postavlja se pitanje točnosti informacija vezanih uz mjere dobivene putem tržišnih cijena u donošenju odluka. Rezultati njihova istraživanja pokazuju da kvaliteta financijskog izvještavanja uvođenjem koncepta fer vrijednosti nije jednoznačna, zbog čega se dolazi do pitanja o adekvatnosti računovodstvenog mjerenja i kvalitativnih obilježja informacija utemeljenih na fer vrijednosti.

Na temelju ovog istraživanja Aljinović Barać et.al. (2015) iznose i preporuke za metode temeljene na tržištu te ističu kako je potrebno usklađivanje i pojašnjavanje uputa za utvrđivanje fer vrijednosti od strane regulatornih tijela. Cilj navedene preporuke ogleda se u poboljšavanju efikasnosti informacija dobivenih o fer vrijednosti. Sljedeća preporuka odnosi se na uvažavanje i ispunjavanje propisanih zahtjeva za objavljivanje informacija vezanih za postupke utvrđivanja fer vrijednosti, te je upućena osobama koje sastavljaju financijska izvješća. Zatim, autori smatraju kako bi eksterni korisnici financijskih izvještaja morali uzimati u obzir činjenicu kako korištenjem fer vrijednosti objavljene financijske performanse u značajnoj mjeri odražavaju

tržišna kretanja te nisu izravno ishod menadžerskih odluka. Preporuka je da bi financijski analitičari trebali uzimati u obzir povećanu volatilnost koja može biti vezana uz promjenu koncepta fer vrijednosti, a ne posljedica rizika poslovanja. Zatim se istraživačima predlaže da u istraživanjima primjenjuju nove pokazatelje koje će sami razviti, te koji će biti prilagođeni upotrebi računovodstva fer vrijednosti, u odnosu na sadašnje koji su prilagođeni tradicionalnom računovodstvu koje se temelji na povijesnom trošku i realiziranim transakcijama.

Uzimajući u obzir glavne nedostatke prikazane metode, kroz empirijski dio rada uzeti su za primjer podaci o nominalnoj vrijednosti dionice, tj. ukupna vrijednost temeljnog kapitala. Zbog nedostataka metode temeljene na tržištu, u istraživačkom dijelu ovoga rada korištena je metoda koja se temelji na podacima usporedive kompanije prema određenim karakteristikama, te je za primjer odabrano društvo Vodoprivreda Zagreb d.d.

2.3. Metode temeljene na imovini dioničkog društva

U metodi procjene temeljene na imovini dioničkog društva ubrajaju se i druge metode koje su međusobno slične te funkcioniraju na poprilično sličnom principu procjene vrijednosti dioničkog društva (Brealey, 2001):

1. metoda procjene neto vrijednosti imovine,
2. metoda akumuliranja imovine,
3. metoda prilagođene neto vrijednosti, i druge metode.

S obzirom na to da metode temeljene na imovini dioničkog društva svoje ishodište imaju u bilanci promatranog poduzeća, okrenute su procjenama sadašnjosti, odnosno prilagođavaju sadašnjosti imovinu u bilanci.

Prilikom korištenja navedene metode, potrebno je napraviti izmjene koje se odnose na novčane iznose imovine i obveza koje je potrebno revalorizirati, što se odnosi na ponovnu procjenu. Također, važno je naglasiti kako se primjena jedne od spomenutih metoda ne može smatrati dostatnom, te se zbog toga primjenjuje nekoliko različitih metoda prema istom dioničkom društvu kako bi se u konačnici dobili pouzdani podaci za definiranje njegove vrijednosti.

3. METODOLOGIJA RADA

Glavni metodološki pristup rada odnosi se na metode deskripcije, te matematičku, statističku i komparativnu metodu. Radom su obuhvaćeni podaci prikupljeni o metodama za procjenu vrijednosti dioničkog društva, što se odnosi na metode temeljene na diskontiranju budućeg dohotka, metode temeljene na tržištu, te metode temeljene na imovini dioničkog društva. Analiza se odnosi na procjenu vrijednosti društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. kroz sve tri odabrana metode.

Metoda deskripcije korištena je prilikom definiranja i pojašnjavanja pojmova vezanih uz metode procjene vrijednosti dioničkog društva. Navedenim se omogućuje lakše upoznavanje s ciljevima i lakšom interpretacijom dobivenih rezultata. Zatim je korištena metoda sinteze prilikom iskazivanja najznačajnijih metoda procjene dioničkog društva korištenih u ovom radu. U nastavku rada korištena je metoda konkretizacije, gdje se najveći naglasak stavlja na metode temeljene na diskontiranju budućeg dohotka u odnosu na druge dvije metode koje su također provedene u analizi rada.

Za analizu odabran je primjer društva Vodoprivreda Nova gradiška d.d. jer odabrano društvo ne kotira na burzi. Na prikupljenim podacima, kroz analizu, korištena je metoda konkretizacije i komparacije, a također se primjenjuju matematička i statistička metoda. Analiza financijskih izvještaja promatranog društva provodi se na temelju bilance, računa dobiti i gubitka, te na temelju izvještaja o novčanom toku. Podaci navedenih financijskih izvješća koriste se iz razdoblja od 2019. do 2021. godine. Navedena analiza odnosi se na analiziranje trendova tijekom pojedinog promatranog razdoblja, pri čemu se ističu podaci o kretanju imovine iskazani u kunama, a gdje se prikazuju podaci dugotrajne imovine i kratkotrajne imovine u odnosu na ukupnu aktivu. Zatim se iskazuju podaci kretanja izvora imovine, također u kunama, a prikazani su podaci o dugoročnim obvezama i kratkoročnim obvezama u donosu na ukupnu pasivu, također za odabrano trogodišnje razdoblje. Zatim se za sva odabrana razdoblja provodi analiza trenda te horizontalna i vertikalna analiza. Također se provodi izračun ključnih pokazatelja koji su konkretizirani i odnose se na pokazatelje likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti i profitabilnosti. Pri tome su preuzeti podaci subjekta za ocjenu boniteta klijenata Prima Bon d.o.o. Zagreb.

Kroz daljnju analizu prikazuju se podaci o strukturi aktive, gdje su zapravo iskazani podaci u postotnom iznosu za plaćene troškove budućeg razdoblja i obračunate prihode, dugotrajnu financijsku imovinu, novac u banci i blagajni te potraživanja, zalihe i materijalnu imovinu. S

druge strane, iskazani su podaci o strukturi pasive, također u postotnom iznosu, koji podrazumijevaju podatke o dobiti ili gubitku poslovne godine, zadržanoj dobiti ili prenesenom gubitku, rezervama iz dobiti, kao i podatke vezane uz odgođeno plaćanje troškova i prihode budućeg razdoblja, dugoročne i kratkoročne obveze, kao i podatke o iznosu temeljnog kapitala. Nadalje, prikazuje se kretanje poslovnih prihoda u razdoblju od 2019. do 2021. godine, što uključuje iskazane podatke o poslovnim prihodima i poslovnim rashodima kao i o rezultatima poslovnih aktivnosti. Uz to se veže podatak o strukturi poslovnih rashoda za isto promatrano razdoblje, a što uključuje iskazivanje podataka o amortizaciji, troškovima osoblja, troškovima sirovina i materijala, te promjenama vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda, te ostalim troškovima i ostalim poslovnim rashodima.

Tijekom analize vrijednosti odabranog društva najprije je provedena procjena društva korištenjem metode temeljene na diskontiranju budućeg dohotka. Uz navedenu metodu prikazuju se podaci o postupku izračuna neto tijeka gotovine čiji su podaci iskazani u apsolutnom iznosu. Zatim se prikazuje izračun diskontne stope, te nakon izračuna svih potrebnih podataka provodi se diskontiranje neto tijeka gotovine u pet razdoblja. Zatim se izračunava sadašnja vrijednost neto tijeka gotovine, i nastavno se izračunava završna vrijednost.

Kroz primjenu metode temeljene na tržištu, vrši se komparacija društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. s društvom Vodoprivreda Zagreb d.d. Komparacija se provodi jer odabrano poduzeće, Vodoprivreda Nova Gradiška d.d., ne kotira na burzi te se zbog toga ne mogu koristiti podaci o javnom trgovanju dionicama. Uz spomenutu komparaciju primjenjuje se, na temelju određenih parametara kreirani multiplikator u iznosu od 1,5 s kojim se množi cijena dionice te se dolazi do približne vrijednosti promatranog dioničkog društva. Kako bi prikaz izračuna i pripadajućih kriterija bio jasniji potrebno je objasniti sastavnice multiplikatora. U ovoj analizi kao sastavnice multiplikatora koriste se kriteriji veličine društva u odnosu na usporedno dioničko društvo, ali i atraktivnost ulaganja u dioničko društvo s obzirom na prisutnost dioničkog društva na burzi, odnosno učestalost trgovanja njegovim dionicama na uređenom tržištu.

Posljednja metoda procjene vrijednosti dioničkog društva temelji se na imovini društva. Kroz analizu primjenom navedene metode prikazuju se podaci na temelju podataka iz bilance društva za posljednja tri razdoblja, od 2019. do 2021. godine te se određuje njihov prosjek.

4. ANALIZA POSLOVANJA I PROCJENA VRIJEDNOSTI DRUŠTVA VODOPRIVREDA NOVA GRADIŠKA D.D.

Kao sastavni dio rada provodi se analiza i procjena vrijednosti dioničkog društva, te se kao primjer analize i procjene vrijednosti koristi dioničko društvo Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. koje posluje od 1997. godine. Na samom početku opisane su djelatnosti i predmet poslovanja dioničkog društva, te analiza financijskih izvještaja za protekla tri razdoblja, odnosno za razdoblje od 2019. do 2021. godine. Unutar poglavlja provedena je procjena odabranog društva prema trima metodama procjene vrijednosti. Prva procjena provedena je metodom na temelju diskontiranja budućeg dohotka, zatim metodom temeljenoj na tržišnoj cijeni, te naposljetku metodom koja se temelji na imovini dioničkog društva.

Cilj ovog istraživanja je utvrditi numeričku vrijednost dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. korištenjem tri metode izračuna kako bi se u budućem razdoblju donijele kvalitetne strateške odluke koje su bitne za opstanak i dugoročno poslovanje društva. Kako se procjena radi na određeni dan, te je primjenjiva u dugoročnom planiranju, ova analiza može biti korištena i u postupcima preuzimanja društva, kao i u postupcima spajanja i pripajanja drugim poslovnim subjektima.

4.1. Opis i analiza poslovanja društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d.

Kako bi se određeni podaci u analizi mogli pravilno interpretirati, potrebno je svrstati društvo u određenu industriju, odnosno područje djelovanja. Prvi dio poglavlja odnosi se na pozicioniranje društva definiranjem njegovih osnovnih djelatnosti i tržišta na kojem djeluje, dok se drugi dio odnosi na analizu poslovanja društva kroz financijske izvještaje u posljednja tri obračunska razdoblja. Iako je analiza financijskih izvještaja jedan od temelja za utvrđivanje vrijednosti poduzeća, u ovom poglavlju se provode samo ključni elementi financijske analize, dok se dubinska slika poduzeća daje u poglavljima procjene.

4.1.1. Opis djelatnosti i tržišta promatranog društva

Poslovne aktivnosti dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. prvenstveno se baziraju na izgradnji vodnih građevina kao što su akumulacije, crpne stanice, vodospreme, kanali i uređaji za sanaciju otpadnih voda i mnoge druge aktivnosti, te održavanju istih, već izgrađenih vodnih građevina, kao i riječnih nasipa. Pored ovih aktivnosti, društvo aplicira i na natjecanjima za građevinske radove u području niskogradnje.

Na službenim stranicama dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. (2022) opisuje se kako je tijekom svih ovih godina vodnogospodarska djelatnost bila i ostala osnova njihovog djelovanja, uz neke druge djelatnosti kojima popunjavaju kapacitete i zaposlenost, a koje se odnose na:

- izvođenje radova na vanjskim kanalizacijskim i vodoopskrbnim sustavima,
- izgradnja mostova manjih raspona odnosno preko manjih vodotoka,
- izgradnja svih vrsta zemljanih i armirano betonskih radova u visokogradnji do kote +- 0,00 tj. do podova prizemlja (temelji, potporni zidovi, podrumi, podzemni rezervoari i vodospreme i sl.).

Tržište na kojem djeluje Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. u svojim osnovnim djelatnostima orijentirano je poslovima za koje su najčešći naručitelji državne institucije i agencije. Zbog navedenih djelatnosti i specijalizacije u tom području prednjače Hrvatske vode, no obuhvat poslovnih aktivnosti nije baziran samo na ovaj segment poslovanja, te se značajniji dio poslovnih aktivnosti društva odnosi i na poslove dogovorene putem javnih natječaja čiji su naručitelji druge pravne i fizičke osobe.

Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. na svojim službenim stranicama također navodi kako se budućnost njegova poslovanja ogleda u povećanju produktivnosti poslovanja, kao i stalnom unapređivanju znanja kako bi bilo sposobno preuzimati složenije poslove u okviru spomenutih djelatnosti, kao i specijalizaciji u području mehanizacije koja se već sada ostvaruje korištenjem vlastitih sredstava, ali i raznih programa financiranja i sufinanciranja od strane državnih institucija, odnosno fondova Europske unije. Sve navedene aktivnosti provode se u svrhu povećanja konkurentne prednosti i kontinuiranog rasta cjelokupnog poslovanja.

4.1.2. Analiza stavki bilance u razdoblju od 2019. do 2021. godine

Analiza financijskih izvještaja provodi se na temeljnim financijskim izvještajima za poduzetnike u Hrvatskoj, a to su: bilanca, račun dobiti i gubitka, izvještaj o novčanom toku, izvještaj o promjenama kapitala/glavnice, te bilješke uz financijske izvještaje. Analiza izvještaja dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. provodi se na tri od pet navedenih financijskih izvještaja, a to su: bilanca, račun dobiti i gubitka, te izvještaj o novčanom toku. U tu svrhu koriste se financijski izvještaji tri posljednja razdoblja odnosno izvještaji za 2019., 2020., te 2021. godinu. Početni podaci korišteni za analizu financijskih izvještaja preuzeti su od subjekta za ocjenu boniteta klijenata Prima Bon d.o.o. Zagreb, dok je

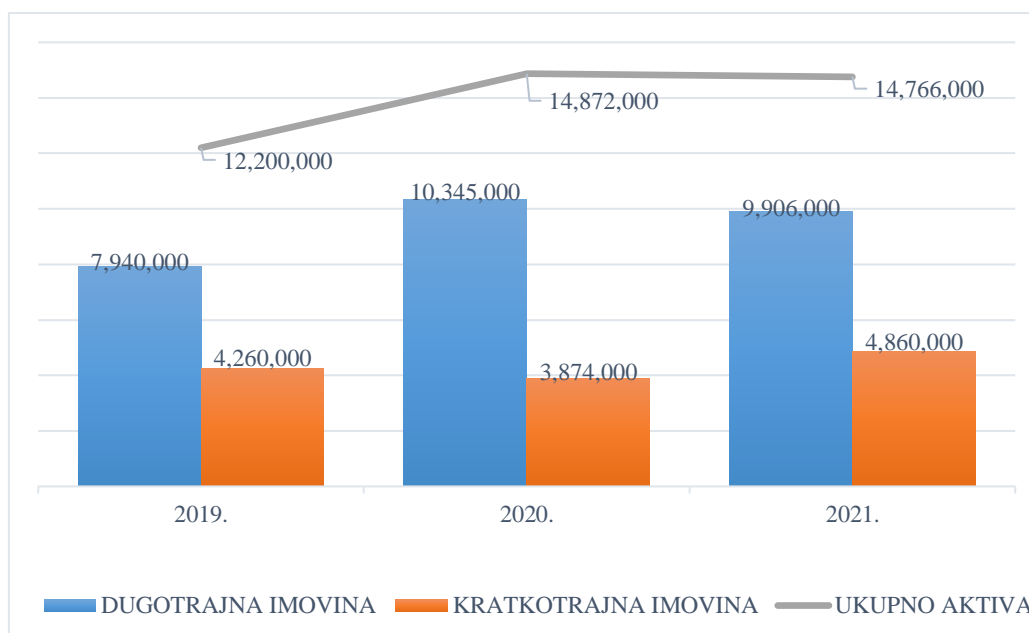
izrađena, odnosno provedena analiza iz priloga 5. i 6. isključivo izrada autora. Analiza započinje temeljnim financijskim izvještajem o financijskom položaju poduzeća – bilanci, za koju se provodi analiza trenda tijekom razdoblja, te analiza strukture pozicija unutar samog izvještaja za sva tri promatrana razdoblja. Na računu dobiti i gubitka se također za sva promatrana razdoblja provodi analiza trenda ili horizontalna analiza i analiza strukture pozicija ili vertikalna analiza, kao i na izvještaju o novčanom toku u svim promatranim razdobljima. Nakon analize izvještaja slijedi izračun ključnih pokazatelja, te njihova interpretacija. U svrhu analize računaju se i donose zaključci za najvažnije pokazatelje iz četiri skupine pokazatelja, a to su pokazatelji: likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti i profitabilnosti.

Analiza financijskih izvještaja započinje analizom bilance poduzeća koja se nalazi u prilogu 1. ovoga rada. Kod analize kretanja pojedinih stavki bilance vidljive su promjene tijekom razdoblja. U dugotrajnoj imovini došlo je do povećanja vrijednosti za 2.405.000 kuna odnosno za 30 % u 2020. godini u odnosu na 2019. godinu, te je iz strukture dugotrajne imovine vidljivo kako je taj rast najvećim dijelom uzrokovan povećanjem stavke „Postrojenja i oprema“. Može se zaključiti kako je društvo u tom razdoblju provelo nabavu dugotrajne materijalne imovine, točnije nabavku građevinske mehanizacije i pripadajuće opreme. Rast stavke „Postrojenja i oprema“ u tom razdoblju u apsolutnom iznosu je bio veći od ukupnog rasta dugotrajne imovine, jer je došlo smanjenja stavke „Građevinski objekti“ u iznosu 100.000 kuna što se može pripisati obračunu zakonski propisane stope amortizacije u tom razdoblju. Ostale stavke u dugotrajnoj imovini poput zemljišta i alata, pogonskog inventara rasle su u 2020. godini za 4-5 % te njihova promjena nije značajnije utjecala na promjenu u dugotrajnoj imovini. U posljednjoj promatranoj 2021. godini, došlo je do smanjenja dugotrajne imovine, no smanjenje je iznosilo 4 %, odnosno 439.000 kuna. Iako u ukupnom iznosu nije bilo značajnije promjene, došlo je do promjena u strukturi iste. Najveća promjena je rast od 223 % na stavci „Građevinski objekti“, odnosno poduzeće je pribavilo dugotrajnu imovinu u obliku nekretnine, točnije u 2021. godini provedena je izgradnja građevinskog objekta u vlastitom aranžmanu koji je postao dugotrajna imovina društva u svrhu obavljanja posla te se posljedično tome stavka „Materijalna imovina u pripremi“ u potpunosti prenosi na građevinske objekte. Ostale stavke dugotrajne imovine su u 2021. godini također zabilježile smanjenje i to stavke koje se odnose na alate i pogonski inventar i ostalu materijalnu imovinu, no pad nije značajan i može se pripisati godišnjem obračunu troška amortizacije.

Pozicija kratkotrajne imovine društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. također je zabilježila promjene u strukturi, ali i u ukupnom iznosu ove vrste imovine. Analiza kratkotrajne imovine

započinje analizom zaliha. Društvo se pretežito bavi pružanjem usluga, stoga većinu zaliha čini potrošni materijal poput energenata za radne strojeve, građevinskog materijala, te dijelova za radne strojeve i uredskog materijala. Zalihe su se u 2020. godini u odnosu na 2019. smanjile za 58 % što se može pripisati promjeni stavke „Proizvodnja u tijeku“ u kojoj je bio zabilježen utrošak sirovina i materijala u već spomenutu izgradnju u vlastitoj režiji koja je činila gotovo polovinu ukupnih zaliha društva, odnosno 1.665.000 kuna. U 2021. godini u odnosu na 2020. zalihe su narasle za 26 %, odnosno za 301.000 kuna i to zahvaljujući stopostotnom povećanju stavke „Proizvodnja u tijeku“, odnosno ponovnom otvaranju segmenta izgradnje u vlastitoj režiji. Stavka „Potraživanja“ u kratkotrajnoj imovini još je jedan bitan podatak za analizu poslovanja, a on je počevši od 2019. godine kada je iznosio 1.458.000 kuna, godinu nakon pao za 47 %, no na kraju 2021. godine porastao je za čak 185 % u odnosu na prethodnu godinu i popeo se na 2.190.000 kuna. U strukturi samih potraživanja postoji stavka potraživanja od kupaca koja čine većinu potraživanja, te potraživanja od države i drugih institucija koja unatoč velikim postotnim promjenama tijekom razdoblja, nisu značajnije utjecala na ukupnu strukturu potraživanja. Iako su zalihe i potraživanja koristan pokazatelj u analizi poduzeća, navedene stavke se u bilancu uzimaju na određeni dan, stoga ne moraju uvijek činiti ispravnu sliku, jer bi analizom ovih stavki kroz duže razdoblje, kao i kroz pokazatelje koji će biti analizirani u nastavku, slika kvalitete upravljanja zalihama i potraživanjima u dioničkom društvu bila jasnija.

U nastavku su prikazana kretanja dugotrajne i kratkotrajne imovine poduzeća u sva tri promatrana razdoblja u kojem su u apsolutnom iznosu u kunama prikazane stavke dugotrajne i kratkotrajne imovine i iz kojeg se jasno vidi kretanje obje stavke kao i međusoban odnos dugotrajne i kratkotrajne imovine o čemu će više reći vertikalna analiza u nastavku. Uz stavke imovine, Grafikon 1. prikazuje i liniju kretanja ukupne aktive poduzeća kao usporedbu sa kretanjem prethodne dvije stavke.



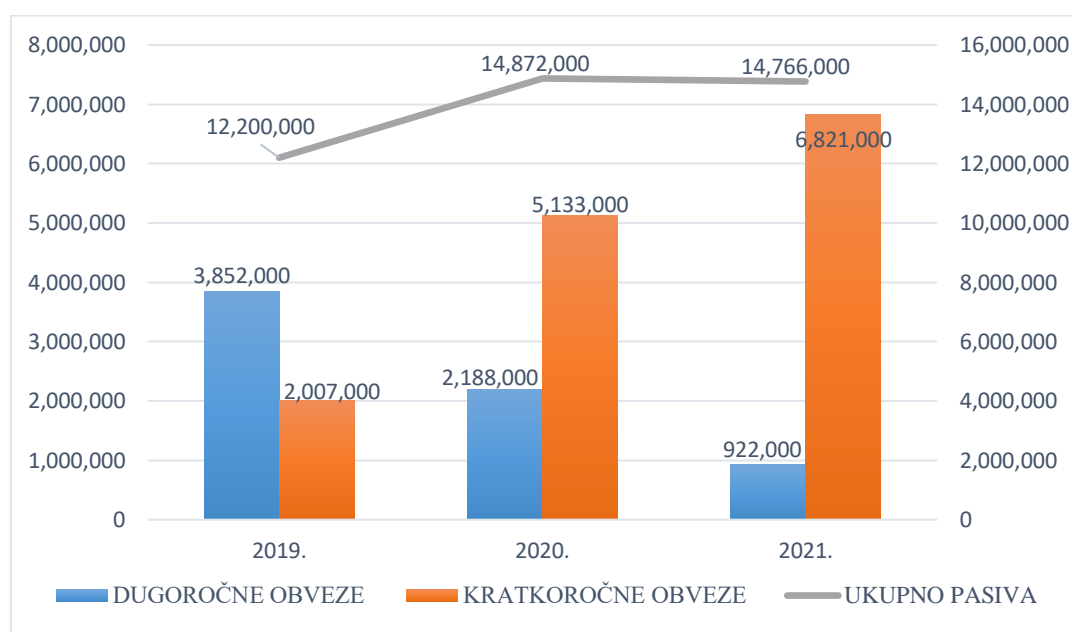
Grafikon 1. Kretanje imovine dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. u razdoblju od 2019. do 2021.

Izvor: izrada autora prema podacima Vodoprivreda d.d. Nova Gradiška, objavljenim na poslovnom portalu Prima Bon d.o.o. Zagreb (2022)

Nakon analize imovine poduzeća kroz promatrano razdoblje, ista analiza se provodi i na osnovnim stavkama pasive poduzeća u promatranim razdobljima. U kapitalnoj strukturi dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. u razdoblju od 2019. do 2021. godine nije došlo do značajnijih promjena. Temeljni kapital ostaje isti, no iako male, promjene su se dogodile u kapitalnim rezervama koje u 2020. godini rastu za 14 %, dok u 2021. godini rastu za 8 %, te do kraja te godine dosežu iznos od 381.000 kuna. Promjene u pasivi su se također dogodile i u stavkama koje se odnose na zadržanu dobit ili preneseni gubitak, te dobit ili gubitak tekuće godine, ali o tim promjenama govori analiza računa dobiti i gubitka u nastavku. Dugoročne obveze, kao još jedna stavka izvora imovine u promatranom razdoblju, bilježe smanjenje, što je dobro za poduzeće. U 2020. godini u odnosu na 2019. godinu došlo je do potpunog izmirenja dugoročnih obveza prema dobavljačima koje su tada iznosile 3.416.000 kuna, no posljedično tome razina dugoročnih obveza prema bankama i drugim financijskim institucijama se povećala za nešto više od polovice tog iznosa, za 1.752.000 kuna iz čega se može zaključiti da je društvo dio obveza reprogramiralo iz obveza prema dobavljačima u obveze prema bankama, dok je dio tih obveza zatvoren vlastitim izvorima. U 2021. godini u strukturi dugoročnih obveza ostaje isključivo stavka obveza prema bankama i drugim financijskim institucijama, ali se sa 2.188.000 kuna smanjuje na 922.000 kuna, odnosno pada

za 58 %. Posljednja skupina pasive promatranog društva je stavka „Kratkoročne obveze“ koja u cjelokupnom promatranom razdoblju raste. U strukturi samih obveza u 2020. godini vidljivo je povećanje obveza prema dobavljačima, ali i obveza za predujmove, dok je u promatranj godini u odnosu na prethodnu zabilježeno smanjenje obveza prema zaposlenima i to za 6 %, kao i smanjenje ostalih kratkoročnih obveza za 34 %.

Kao i kod analize aktive, Grafikon 2. daje prikaz kretanja stavki pasive, točnije kretanja dugoročnih i kratkoročnih obveza u sva tri promatrana razdoblja, te usporedno s time kao trend, usporedbe radi, prikazano je kretanje ukupne pasive dioničkog društva. Sve stavke prikazane su u apsolutnom iznosu i u kunama. Kod izrade grafikona, radi bolje preglednosti, korištena je sekundarna os, stoga lijeva strana y osi prikazuje mjerilo za dugotrajnu i kratkotrajnu imovinu, dok desna strana osi y prikazuje mjerilo za stavku ukupne pasive dioničkog društva.

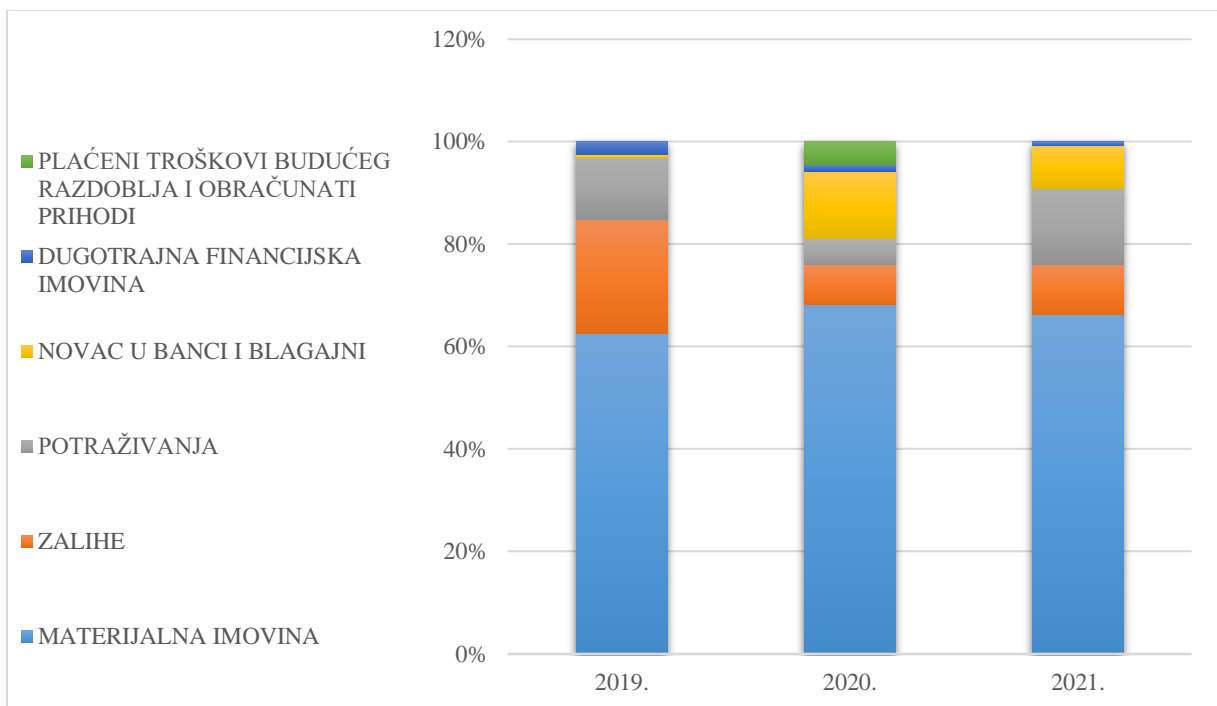


Grafikon 2. Kretanje izvora imovine dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. u razdoblju od 2019. do 2021. godine

Izvor: izrada autora prema podacima Vodoprivreda d.d. Nova Gradiška, objavljenim na poslovnom portalu Prima Bon d.o.o. Zagreb (2022)

Na podacima bilance dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. provedena je i analiza strukture imovine i obveza, te se kao bazni iznos u ovoj analizi koristila stavka „Ukupna aktiva“ i „Ukupna pasiva“. U prvoj promatranj 2019. godini u strukturi bilance društva najveći

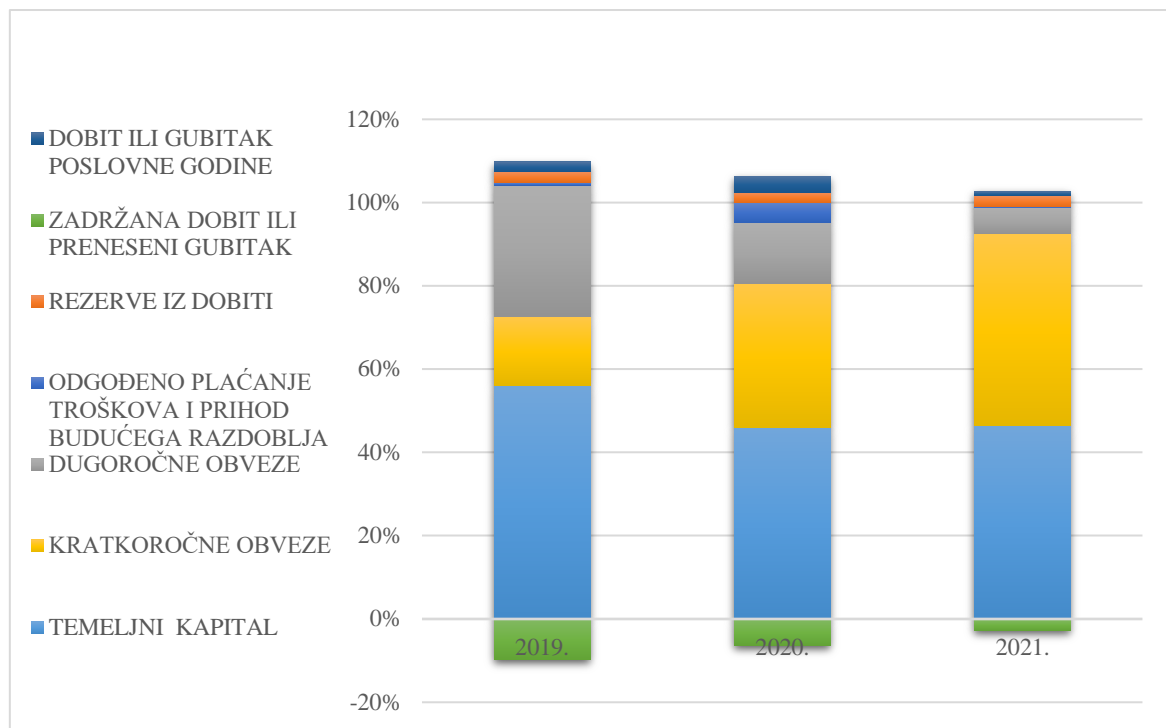
udio zauzima dugotrajna imovina sa 65 % ukupne aktive, konkretnije dugotrajna materijalna imovina sa 63 % ukupne aktive. Upravo zbog prirode obavljanja posla u uslužnim djelatnostima poput ove, opravdano je imati najveći udio aktive upravo u dugotrajnoj materijalnoj imovini. U ostala dva promatrana razdoblja 2020. i 2021. godini, isti je poredak u segmentu dugotrajne materijalne imovine, te u 2020. godini dugotrajna imovina zauzima 70 % ukupne aktive što je za 7 postotnih poena više nego u prethodnoj godini čemu se pripisuje već spomenuta nabava strojeva za obavljanje osnovne djelatnosti, dok je udio iste u ukupnoj aktivi smanjen i iznosi 67 % u 2021. godini, no i dalje predstavlja najveću stavku u bilanci dioničkog društva. Stavka koja također zauzima gotovo trećinu aktive je kratkotrajna imovina, koja sa svojim zalihama, potraživanjima, ali i tekućim sredstvima u svim promatranim razdobljima zauzima od 25 do 35% ukupne aktive što je na gornjoj granici efikasnosti za ovu vrstu djelatnosti. U nastavku su prikazane prethodno objašnjene stavke koje čine strukturu aktive promatranog dioničkog društva. Grafikon 3. pokazuje podatke strukture aktive čiji podaci su iskazani u postotku u razdoblju od 2019. do 2021. godine.



Grafikon 3. Struktura aktive dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. u razdoblju od 2019. do 2021. godine

Izvor: izrada autora prema podacima Vodoprivreda d.d. Nova Gradiška, objavljenim na poslovnom portalu Prima Bon d.o.o. Zagreb (2022)

Kao najveća stavka pasive dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. u dva od tri razdoblja pojavljuje se stavka temeljni kapital. U prvom promatranom razdoblju, 2019. godini, temeljni (upisani) kapital čini 56 % ukupne pasive dok u ostale dvije godine taj udio iznosi 46 % što se može objasniti povećanjem zaduživanja, pretežito kratkoročnog, što dovodi do smanjenja udjela vlastitog financiranja društva. Kao jedna od bitnih stavki pasive ističu se kapitalne rezerve koje su u promatranom društvu isključivo sačinjene od rezervi iz dobiti prethodnih razdoblja, te čine svega 2 do 3 % ukupne pasive društva što nije baš najbolji pokazatelj jer se u posljednjim godinama u računu dobiti i gubitka pojavljuje poslovni gubitak koji je potrebno pokriti iz ovog dijela rezervi, a taj preneseni gubitak iz prošlih razdoblja u 2019. godini čini čak 22 % ukupne aktive, ali se u 2020. i 2021. godini situacija u tom segmentu popravlja, društvo ostvaruje poslovnu dobit koja pokriva stavku gubitka iz prethodnih razdoblja, te se ona smanjuje i u ostale dvije promatrane godine čini 12 % ukupne pasive promatranog društva. Potražnu stranu bilance također čine i obveze društva, bile one dugoročne ili kratkoročne. Dugoročne obveze u prvoj promatranom godini iznosile su 3.852.000 kuna što je predstavljalo 32 % ukupnih izvora imovine, dok već u idućoj godini dolazi do zatvaranja dijela obveza ove vrste, a njihov udio u 2020. godini iznosi 15 %, a pozitivan trend se nastavlja i u 2021. godini koju poduzeće završava sa svega 6 % dugoročnih obveza u ukupnoj pasivi. Osim dugoročnih, tu su i kratkoročne obveze, njihov udio kroz promatrana razdoblja bilježi trend rasta. U 2019. godini sa 2.007.000 kuna, odnosno 16 % ukupne pasive, preko 2020. godine sa udjelom od 35 %, dolaze do čak 46 % ukupne pasive do kraja 2021. godine što predstavlja i određenu razinu opasnosti za likvidnost društva. Kako bi analiza bila vizualno prikazana i ovaj segment analize jasniji, u nastavku, na prikazanom grafu, vidljive su strukture pasive promatranog dioničkog društva u sva tri promatrana razdoblja. Grafikon 4. pokazuje podatke strukture pasive čiji podaci su iskazani u postotku u razdoblju od 2019. do 2021. godine.



Grafikon 4. Struktura pasive dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. u razdoblju od 2019. do 2021. godine

Izvor: izrada autora prema podacima Vodoprivreda d.d. Nova Gradiška, objavljenim na poslovnom portalu Prima Bon d.o.o. Zagreb (2022)

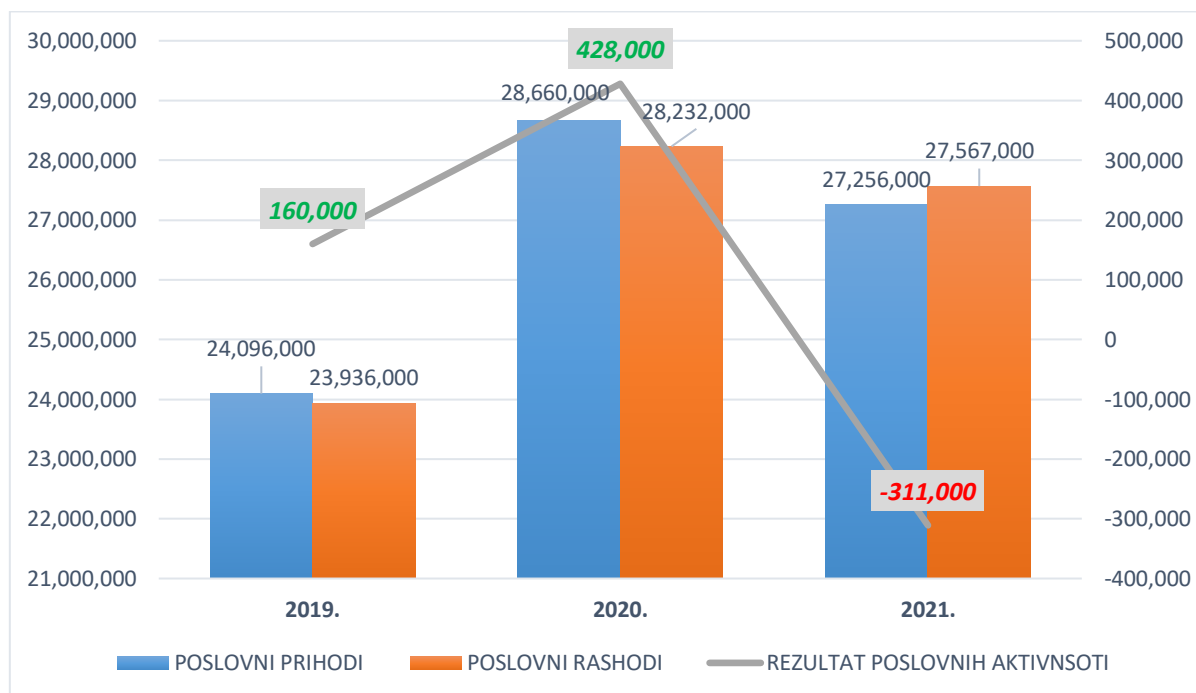
4.1.3. Analiza stavki računa dobiti i gubitka u razdoblju od 2019. do 2021. godine

Nakon provedene financijske analize bilance, slijedi analiza računa dobiti i gubitka u kojoj se analizira trend, odnosno kretanje pojedinih pozicija računa dobiti i gubitka tijekom promatranog razdoblja, te se provodi analiza strukture samog izvještaja kako bi se utvrdio udio pojedinih aktivnosti u poslovanju društva. Kao jedna od stavki koja najbolje izražava opseg poslovanja društva u jednoj godini, nameće se ukupan prihod poslovanja, točnije poslovni prihod koji u sebi isključivo sadrži prihode ostvarene od obavljanja osnovne djelatnosti društva, ne uključujući pritom financijske i izvanredne aktivnosti, poput kamata, amortizacije ili primjerice prodaje dugotrajne imovine. Prihod poslovnih aktivnosti dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. u 2019. godini iznosio je 24.096.000 kuna, te već u sljedećoj godini obujam posla raste pa tako i poslovni prihodi i to za 19 % i dosežu iznos od 28.660.000 kuna. Određene tržišne anomalije iz 2020. godine svoje posljedice počinju ostavljati već u 2021. godini kada prihodi poslovanja, usprkos tada izrazito lošoj prognozi, padaju 5 % što ne predstavlja veliku prijetnju, no uzevši u obzir specifičnosti pojedinih poslova koji se ugovaraju i do nekoliko godina unaprijed po fiksnoj cijeni, rizik je već sada prisutan, dok će se posljedice

osjetiti već u idućim obračunskim razdobljima. Pored poslovnih prihoda, društvo je ostvarilo i prihode od financijskih aktivnosti u vidu kamata i prihoda po osnovi tečajnih razlika. Prihodi od financijskih aktivnosti u 2019. godini iznosili su 225.000 kuna, te već u idućoj godini padaju za 52.000 kuna, ali u posljednjoj promatranoj godini dolazi do situacije prisilne naplate potraživanja s kamatama iz prethodnih godina što značajno povećava ovu stavku i ona raste za čak 209 % i doseže iznos od 534.000 kuna. Osim poslovnih i financijskih aktivnosti račun dobiti i gubitka evidentira i izvanredne aktivnosti kojih u promatranom dioničkom društvu u protekle tri godine nije bilo. Osim prihoda sastavni dio analize računa dobiti i gubitka čine rashodi poslovanja. Kao i kod prihoda, najznačajniji rashod je onaj ostvaren obavljanjem osnovne djelatnosti društva. Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. 2019. godine ostvaruje rashode poslovnih aktivnosti u iznosu nešto manjem od 24 milijuna kuna, no kao i trend prihoda, u 2020. godini ovi rashodi rastu za 18 %, no kako se ukupan obujam posla u 2021. godini smanjio, smanjila se i stavka poslovnih rashoda i to za 2 %, što je manje nego smanjenje iste kategorije prihoda u istom razdoblju, te je došla na razinu od 27.256.000 kuna. U strukturi poslovnih rashoda ističu se troškovi osoblja, sirovina i materijala, te ostali troškovi poslovanja. U stavci troškova osoblja koja je na početku razdoblja iznosila 9.702.000 kuna nije bilo promjene sve do posljednjeg razdoblja kada su ovi troškovi porasli za 8 %, dok su u kretanju materijalnih troškova u drugoj promatranoj godini u odnosu na prvu, troškovi materijala pali za 16 %, no već iduće godine, upravo zbog već spomenutih tržišnih anomalija, materijalni troškovi rastu za čak 50 %, te uz već spomenuto smanjenje poslovnih prihoda u istom razdoblju ovo dioničko društvo dolazi do opasnosti od potencijalnog gubitka u poslovanju u budućnosti. Što se tiče financijskih rashoda, iako su njihove postotne promjene između razdoblja velike, oni čine izrazito mali udio u ukupnim rashodima i to najviše kroz troškove kamata, te ostale financijske troškove. Financijski rashodi u 2019. godini iznose 94.000 kuna, u 2020. padaju na 24.000 kuna, te se u 2021. vraćaju na gotovo istu razinu kao 2019. godine, odnosno iznose 67.000 kuna.

Kod provođenja analiza ovakvog tipa u praksi se najčešće kao mjerilo uspješnosti poduzeća u određenom razdoblju uzimaju podaci poslovne aktivnosti, odnosno razlika poslovnih primitaka i izdataka. Ovaj podatak govori koliko je poduzeće uspješno u segmentu svoje osnovne djelatnosti, ne uzimajući u obzir financijske aktivnosti jer je to djelatnost financijskih institucija, te izvanredne aktivnosti koje, također nisu relevantne jer nastaju iznenada i nisu stalne pozicije u računu dobiti i gubitka. Upravo zbog svih navedenih argumenata razlika između prihoda i rashoda poslovnih aktivnosti najrelevantniji je pokazatelj uspješnosti poduzeća, te su na Grafikonu 5. u nastavku prikazane razine poslovnih prihoda i rashoda za sva tri promatrana

razdoblja, te njihova razlika kao pokazatelj uspješnosti poslovanja društva iz koje je vidljivo kako je društvo u prva dva promatrana razdoblja, u 2019. i 2020. godini, imalo pozitivan rezultat poslovnih aktivnosti koji je 2019. iznosio 160.000 kuna, a u 2020. godini 428.000 kuna, dok je u posljednjoj promatranoj 2021. godini društvo ostvarilo negativan rezultat poslovnih aktivnosti u iznosu 311.000 kuna.



Grafikon 5. Kretanje poslovnih prihoda i rashoda dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. u razdoblju od 2019. do 2021. godine

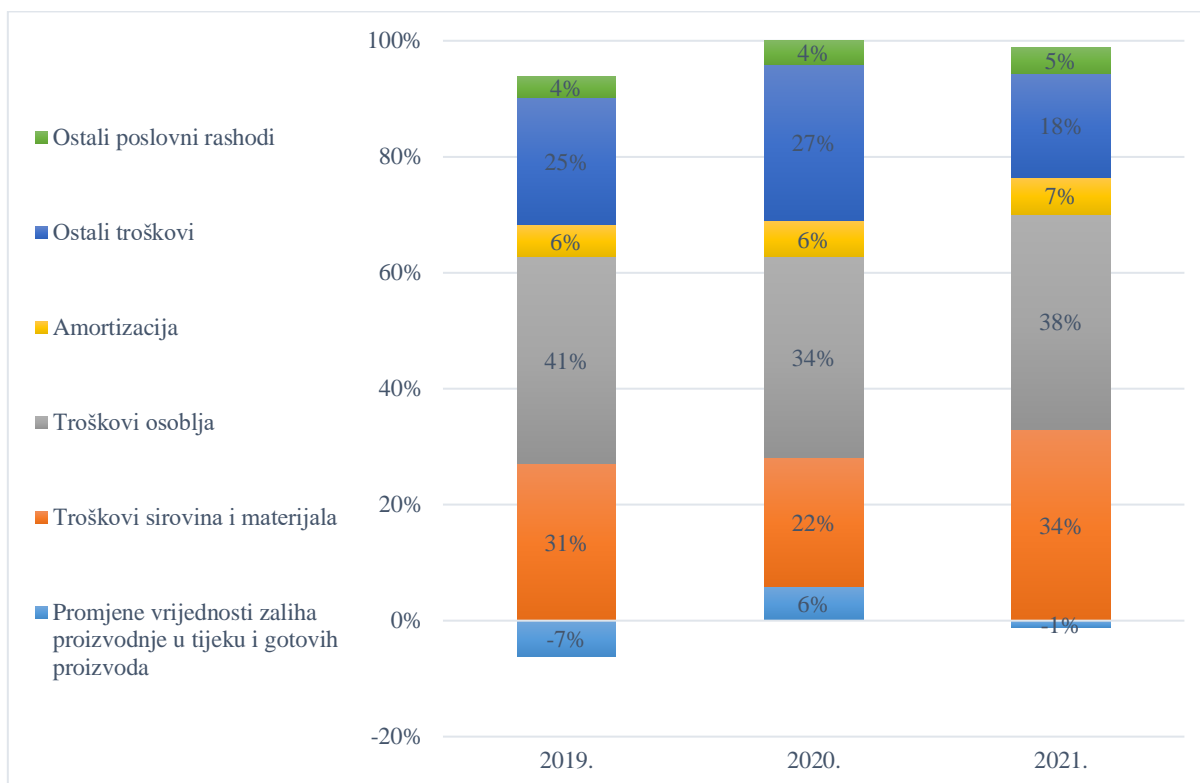
Izvor: izrada autora prema podacima Vodoprivreda d.d. Nova Gradiška, objavljenim na poslovnom portalu Prima Bon d.o.o. Zagreb (2022)

Osim prihoda i rashoda, u računu dobiti i gubitka pojavljuje se i stavka dobiti ili gubitka. Ostvarena operativna dobit i gubitak su kao i poslovni prihodi i rashodi u trogodišnjem razdoblju prikazani na Grafikonu 5. Društvo je u prvom promatranom razdoblju ostvarilo dobit u poslovanju u iznosu 290.000 kuna, no stavka poreza na dobit je nula iz razloga što društvo prenosi gubitak iz prethodnih razdoblja i njime kompenzira ostvarenu dobit u tekućem razdoblju, te je u tom slučaju oslobođeno obračuna i plaćanja poreza na dobit. U sljedećem obračunskom razdoblju, 2020. godini društvo udvostručuje svoju dobit koja sada iznosi 577.000 kuna, no i dalje, zbog prethodno akumuliranog gubitka koji nije stariji od pet godina, ne podliježe plaćanju poreza na dobit. U posljednjem razdoblju društvo također posluje s dobiti, te ona iznosi svega 156.000 kuna i nije još uvijek u obvezi plaćanja poreza na dobit. Dobit posljednje godine, ali i prethodne dvije izrazito je niska u odnosu na ukupan prihod poduzeća,

no za ovo područje rezerviran je dio o profitnim maržama u financijskim pokazateljima u posljednjem dijelu analize.

U segmentu strukture računa dobiti i gubitka elementi su nešto jednostavniji nego u bilanci. Prvenstveno u samoj strukturi prihoda ovog dioničkog društva prevladavaju poslovni prihodi i to stavka „Prihodi od prodaje (izvan grupe)“ sa 99 % ukupnih prihoda u 2019. i 2020. godini, te 98 % ukupnih prihoda u 2020. godini, a ostatak od 1 odnosno 2 % pripada financijskim prihodima na temelju čega se može zaključiti da se promatrano društvo bavi isključivo svojom osnovnom djelatnosti. Kod rashoda ovog dioničkog društva poslovni rashodi također sudjeluju najvećim djelom u ukupnim rashodima, odnosno u potpunosti jer u sva tri promatrana razdoblja stavka „Poslovni rashodi“ čini 100 % ukupnih rashoda društva, no vertikalna analiza obuhvaća analizu strukture stoga je kreirana i analiza analitike poslovnih rashoda društva. Unutar samih poslovnih rashoda u 2019. godini sa udjelom od 41 % u ukupnim poslovnim rashodima prednjače troškovi osoblja u koje spadaju neto plaće i nadnice, troškovi poreza i doprinosa iz plaća, te doprinosi na plaće u ukupnom iznosu 9.702.000 kuna. Iza njih, sa 31 % u ukupnim poslovnim rashodima sudjeluju troškovi sirovina i materijala. Unutar strukture poslovnih rashoda značajne su još pozicije amortizacije sa 6 % ukupnih poslovnih rashoda, te ostali (nespecificirani) troškovi koji čine gotovo četvrtinu ukupnih poslovnih rashoda. U praksi pozicija koja se odnosi na ostale troškove trebala bi biti što manja jer se ti troškovi u ovakvim analizama ne mogu jasno definirati, stoga bi bilo zanimljivo pogledati detaljnije, u interne akte društva kako bi se otkrio uzrok ovako visokog udjela ove vrste troškova, kao i njihova struktura. Nadalje u 2020. godini struktura poslovnih rashoda u nekim segmentima mijenja svoj oblik, no na prvom mjestu, uz potpuno isti apsolutni iznos kao prethodne godine, ostaje pozicija „Troškovi osoblja“, ali njezin postotak je nešto niži nego prethodne 2019. godine i iznosi 34 % ukupnih poslovnih rashoda. Druga po veličini pozicija u ovoj promatranoj godini odnosi se na ostale (nespecificirane) troškove koji sudjeluju sa 27 % u ukupnim poslovnim rashodima i iznose 7.561.000 kuna. Kao i u prethodnoj godini ova vrsta troška je na relativno visokoj razini, te ju je potrebno razlučiti na ostale stavke navedene u računu dobiti i gubitka ili ju specificirati u izvješću „Bilješke uz financijske izvještaje“. U strukturi poslovnih rashoda u 2020. godini nalazi se još i stavka „Troškovi sirovina i materijala“ sa 22 % ukupnih poslovnih rashoda, te amortizacija koja je u tom omjeru ostala na 6 %. Posljednja promatrana 2021. godina nije donijela značajnije promjene, od ukupnog iznosa poslovnih rashoda koji iznose 27.567.000 kuna, 38 % odlazi na troškove osoblja, 34 % čine sirovine i materijal, 18 % ostali (nespecificirani) troškovi, te amortizacija koja na kraju 2021. godine zauzima 7 % ukupnih

poslovnih rashoda dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. Cjelokupna analiza strukture poslovnih rashoda promatranog dioničkog društva prikazana je Grafikonom 6. gdje su prikazane i određene pozicije računa dobiti i gubitka koje nisu spomenute u analizi iz razloga što je njihov udio u ukupnom iznosu relativno nizak, odnosno zauzimaju izrazito mali postotak koji nije značajan za cjelinu.



Grafikon 6. Struktura poslovnih rashoda dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. u razdoblju od 2019. do 2021. godine

Izvor: izrada autora prema podacima Vodoprivreda d.d. Nova Gradiška, objavljenim na poslovnom portalu Prima Bon d.o.o. Zagreb (2022)

4.1.4. Analiza stavki izvještaja o novčanim tijekovima u razdoblju od 2019. do 2021. godine

Sljedeće financijsko izvješće koje je predmet financijske analize je izvještaj o novčanom tijeku koji pored prethodna dva izvješća pripada skupini temeljnih financijskih izvještaja, a prikazuje sve novčane priljeve i odljeve u jednoj poslovnoj godini i to podijeljene u tri skupine: poslovne aktivnosti, investicijske aktivnosti, te financijske aktivnosti. U preuzetim podacima koji predstavljaju temelj cjelokupne analize nalazi se još pozicija „Novčani tijek iz rezultata“ koji u sebi sadrži stavke dobiti nakon oporezivanja, te stavku amortizacije, stoga će i ta pozicija biti

uključena u financijsku analizu. Dioničko društvo Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. prema MRS-7 (NN 36/1993) nije u obvezi ispunjavanja Izvještaja o novčanom tijeku stoga izvještaj kao takav u apsolutnim iznosima nije dostupan za financijsku analizu, ali prilikom preuzimanja podataka od subjekta za ocjenu boniteta klijenata Prima Bon d.o.o. Zagreb preuzeti su podaci pod nazivom „Novčani tijek“ koji za promatrana razdoblja u apsolutnim iznosima prikazuje kretanja, odnosno promjene pojedinih stavki koje čine novčani tijek. U nastavku se provodi analiza trenda sve tri navedene aktivnosti za sva tri promatrana razdoblja. Kako bi se olakšalo praćenje stavki promjena iz izvještaja o novčanom tijeku, one su dane u Tablici 2. u nastavku.

Tablica 2. Promjene pozicija novčanog tijeka dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. u razdoblju od 2019. do 2021. godine u kunama

Naziv pozicije	2019.	2020.	2021.
Novčani tijek iz rezultata	1.791.000	2.314.000	2.060.000
Novčani tijek iz poslovnih aktivnosti	45.000	2.194.000	2.073.000
Novčani tijek od investicijskih aktivnosti	- 1.184.000	- 4.143.000	- 525.000
Novčani tijek od financijskih aktivnosti	- 672.000	1.508.000	- 906.000

Izvor: izrada autora prema podacima Vodoprivreda d.d. Nova Gradiška, objavljenim na poslovnom portalu Prima Bon d.o.o. Zagreb (2022)

Prema pozicijama u novčanom tijeku prvi je po redu „Novčani tijek iz rezultata“ koji u drugim analizama nije uobičajen, odnosno ne spada u tri glavne skupine pozicija u novčanom tijeku. Novčani tijek iz rezultata kojeg čine pozicije neto dobiti i amortizacije u prvoj promatranoj godini raste za 1.791.000 kuna u odnosu na prethodnu godinu, te se taj rast nastavlja i u 2020. godini gdje novčani tijek iz rezultata raste za čak 2.314.000 kuna što se opravdava udvostručenjem dobiti, ali i povećanom amortizacijom. U posljednjem promatranom razdoblju ovaj novčani tijek također raste i to za 2.060.00 kuna što odražava manji rast nego godinu prije upravo zbog smanjene dobiti ovog dioničkog društva. Iako u posljednjem razdoblju nešto niži, rast novčanog tijeka iz rezultata poslovanja je konstantan u svim razdobljima što predstavlja pozitivan trend i potencijal za takav rast i u budućnosti. U području novčanog tijeka iz poslovnih

aktivnosti u prvoj promatranoj godini ostvaren je rast u iznosu od 45.000 kuna u odnosu na prethodnu godinu, no to su bile godine oporavka od prethodno loših godina, te već u idućoj godini iznos novčanog tijeka iz poslovnih aktivnosti raste za 2.194.000 kuna što prate i ostali, već spomenuti, pokazatelji poslovnih aktivnosti. Kao i kod novčanog tijeka iz rezultata, u posljednjoj promatranoj godini tijek poslovnih aktivnosti prikazuje manji rast nego godinu prije, no bitno je napomenuti kako je rast prisutan i kako su ove aktivnosti najvažnije za poslovanje društva. Nakon poslovnih aktivnosti dolaze investicijske. Ova vrsta aktivnosti bilježi sve promjene nastale u kupoprodaji osnovnih sredstava dioničkog društva, što u konkretnom slučaju znači nabavku strojeva i opreme koja se evidentira kao dugotrajna imovina, ali i vlastita ulaganja u druge oblike dugotrajne imovine, što je i bio slučaj ovog dioničkog društva koje je u promatranim razdobljima investiralo u vlastite građevinske objekte što je i zabilježeno u investicijskim aktivnostima novčanog tijeka. Investicijske aktivnosti u svim promatranim razdobljima bilježe negativan trend, krenuvši od 2019. godine kada su pale u odnosu na prethodnu godinu za 1.184.000 kuna, zatim u 2020. godini, u razdoblju velike neizvjesnosti, došlo je do značajnijeg smanjenja novčanih sredstava za ulaganja i pada od 4.143.000 kuna u investicijskim aktivnostima kao pozicije novčanog tijeka. U 2021. godini dolazi do djelomične stabilizacije, no ulaganja, odnosno pozicija novčanog tijeka iz investicijskih aktivnosti ostaje negativna, tj. pada u odnosu na prethodnu godinu za 525.000 kuna. Razlog tolikom smanjenju investicijskih aktivnosti mogu biti visoka ulaganja u osnovna sredstva u prijašnjim godinama, ali i dovršetak već spomenutog vlastitog ulaganja, nakon kojeg slijedi uporaba te imovine u poslovne svrhe bez dodatnih ulaganja. Posljednja skupina novčanog tijeka odnosi se na financijske aktivnosti dioničkog društva, u ovoj skupini evidentirane su promjene u području zajmova i kamata, ali i stavke koje se odnose na novac u banci i blagajni. U 2019. godini ove aktivnosti bilježe negativan trend, odnosno pad u odnosu na prethodnu godinu u iznosu 672.000 kuna. Godina 2020. donosi rast ovih aktivnosti i to za 1.508.000 kuna što može biti uzrokovano povećanjem prihoda financijskih aktivnosti dioničkog društva kroz kamate i zajmove. Pozitivan trend se nije nastavio u 2021. godini, naprotiv, novčani tijek iz financijskih aktivnosti se smanjio za čak 906.000 kuna i to najviše zahvaljujući smanjenim novčanim sredstvima u banci i blagajni, te uspoređujući ga sa padom ostalih aktivnosti, može se zaključiti kako je posljednja promatrana godina po svim aktivnostima novčanog tijeka „slabija“ nego 2020. godina što se može povezati i sa promjenama na cjelokupnom tržištu, čije posljedice poduzeća i danas osjećaju.

4.1.5. Analiza financijskih pokazatelja u razdoblju od 2019. do 2021. godine

Nakon provedene analize trenda, kao i analize strukture, slijedi dio financijske analize poslovanja promatranog dioničkog društva kroz financijske pokazatelje. Kako se za izračun financijskih pokazatelja koriste podatci i iz bilance i iz računa dobiti i gubitka, njihovom kombiniranom analizom prikazuje se stanje poduzeća u pogledu likvidnosti, aktivnosti, profitabilnosti, te zaduženosti. Nakon interpretacije svakog pokazatelja, odnosno njegovog trenda kretanja u promatranom razdoblju, biti će iskazana njegova poželjna vrijednost, te industrijski prosjek tog pokazatelja koji se u praksi češće koristi kao mjerilo određenog pokazatelja jer je poželjna vrijednost prikazana u teoriji, dok prosjek industrije uspoređuje promatrano poduzeće sa njemu sličnim poduzećima po djelatnosti. U ovoj analizi kao prosjek grupe uzima se djelatnost koja je, klasificirana prema NKD (HNB, 2022): 4291 – Gradnja vodnih građevina, a koja dolazi sa podacima preuzetim sa poslovnog portala Prima Bon d.o.o. Zagreb.

Prva, ali i najvažnija skupina pokazatelja za kratki rok je likvidnost. Koeficijent tekuće likvidnosti promatranog dioničkog društva u prvoj promatranj 2019. godini iznosi 2,12 što je iznad poželjne vrijednosti koja je za ovaj pokazatelj 1,5 ili veća, te je također i iznad prosjeka industrije koji iznosi 1,74. Godina 2020. donosi negativan trend, gdje tekuća likvidnost pada na 0,75, te se taj trend nastavlja i u 2021. godini kada likvidnost dolazi na razinu od 0,71 što je upola niže od poželjne vrijednosti, te daleko ispod prosjeka grupe. Koeficijent ubrzane likvidnosti se računa na sličan način kao tekuća likvidnost, no u ovom se pokazatelju od kratkotrajne imovine izuzima njen najmanje likvidan dio, a to su zalihe, upravo zato da bi se utvrdilo posjeduje li društvo dovoljno sredstava za podmirenje kratkoročnih obveza bez da rasprodaje zalihe. Ubrzana likvidnost bi kao poželjna vrijednost trebala biti veća od jedan, dok za prosjek grupe ona iznosi 1,52. Dioničko društvo Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. u sva tri promatrana razdoblja bilježi razinu ubrzane likvidnosti nižu od jedan. U 2019. godini ona iznosi 0,77, a u godini nakon pada na 0,53, dok blizu poželjnoj razini dolazi u 2021. godini kada dolazi na razinu od 0,9. Uvidom u koeficijente likvidnosti vidljivo je kako društvo u svim godinama bilježi nezadovoljavajuću likvidnost te kako u ovom segmentu ima prostora za razvoj bolje strategije planiranja likvidnosti kako ne bi došlo do iznenadnih situacija blokade računa čije posljedice po društvo mogu biti daleko veće.

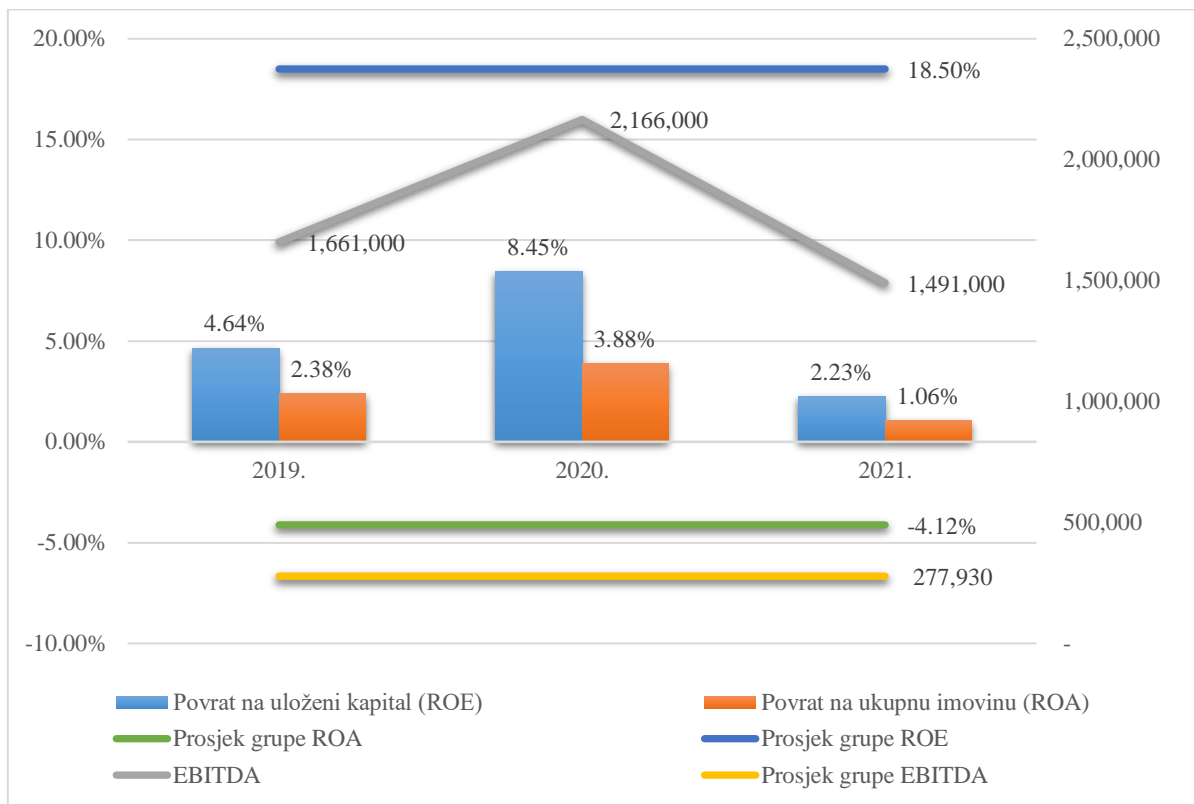
Sljedeća skupina pokazatelja odgovara na pitanje u kojoj mjeri se poduzeće financira vlastitim izvorima, a u kojoj tuđim, a radi se o pokazateljima zaduženosti. Stupanj samofinanciranja u

postotnom iznosu govori koliko je imovine društva financirano vlastitim izvorima, te bi taj pokazatelj trebao biti iznad 0,5, a u slučaju Vodoprivrede i je tako, ali samo u prvoj promatranoj godini kada je on iznosio nešto više od 51 %, dok je u ostale dvije godine ovaj pokazatelj bio na razini 46 %, odnosno 47 % u 2021. godini. Što se tiče prosjeka industrije, promatrano dioničko društvo, iako ispod poželjne vrijednosti objavljene na poslovnom portalu Prima Bond o.o. Zagreb i dalje je daleko iznad prosjeka grupe koja je na razini samofinanciranja od svega 28 %. Razlozi ovako niskog stupnja samofinanciranja za cijelu industriju leže u činjenici kako su za ovu djelatnost potrebna velika ulaganja u osnovna sredstva, te se za takve investicije često koriste oblici financiranja poput leasinga ili kredita banaka na dugi rok. Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. je u povoljnom položaju u odnosu na industriju jer je većina ulaganja u postrojenja i opremu financirana vlastitim sredstvima, odnosno reinvestiranjem dobiti koja proteklih godina nije isplaćivana što se vidi u financijskim izvješćima, ali i obvezama koje su podmirene u tekućoj godini, te ne ulaze u izračun ovog pokazatelja. Još jedan pokazatelj zaduženosti je „Faktor zaduženosti“ koji izražen u godinama pokazuje koliko je godina društvu potrebno da podmiri sve trenutne obveze uz konstantan novčani tijek iz rezultata. Poželjna vrijednost ovog pokazatelja iznosi 3,5 godina, dok je promatrano društvo u 2019. godini ispod te razine sa 3,27, kao i 2020. godine sa 3,16 godina, dok je 2021. faktor zaduženosti premašio poželjnu vrijednost i popeo se na gotovo 4 godine, što je i dalje manje od prosjeka industrije koji iznosi 4,53 godine.

Sljedeća grupa pokazatelja su pokazatelji aktivnosti, oni u fokus stavljaju dane naplate potraživanja, kao i dane plaćanja dobavljačima, te pokazatelj obrtaja zaliha u danima koji u ovoj djelatnosti nije u potpunosti relevantan kod donošenja odluka iz razloga što je poduzeće orijentirano na pružanje usluga. U svim pokazateljima aktivnosti poželjne vrijednosti (dani) su bolje što je manji broj dana. Broj dana u plaćanju dobavljačima u ovoj industriji iznosi 79,18 dana, dok Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. raspolaže sa vrijednostima 33,79 dana u 2020. godini, odnosno 52,14 dana u 2021. godini. Iako slabe likvidnosti, poduzeće nastoji podmirivati obveze prema njihovom dospjeću koje je u ovom slučaju najčešće 60 dana. Kao produkt redovitog plaćanja kupaca je i broj dana naplate potraživanja, u ovom je segmentu promatrano dioničko društvo u izuzetno dobroj poziciji jer svoja potraživanja naplaćuje unutar 22 dana u 2019. godini, u svega 8 dana u 2020. godini, te u 28 dana u 2021. godini pri čemu je prosjek grupe broj dana naplate potraživanja 79 dana. U ovoj skupini pokazatelja ostaje još obrtaj zaliha, njegov industrijski prosjek iznosi 18 dana, dok promatrano društvo u 2019. godini bilježi

obrtaj zaliha 41 dan, godinu nakon 14 dana, te je u posljednjoj promatranoj godini obrtaj zaliha za promatrano društvo blizu prosjeka grupe, te iznosi približno 19 dana.

Posljednja i u procjenama društava najvažnija skupina pokazatelja jesu oni koji pokazuju profitabilnost, a poželjno je da svi pokazatelji navedeni u ovom poglavlju budu što veći. Prije same analize pokazatelja profitabilnosti, oni su dani u kombiniranom Grafikonu 7. koji osim što prikazuje pokazatelje u relativnim i apsolutnim brojevima, daje i usporedbu sa prosjekom grupe poduzeća ove gospodarske grane za svaki pokazatelj na grafu.



Grafikon 7. Pokazatelji profitabilnosti dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. i industrijski prosjeci u razdoblju od 2019. do 2021. godine

Izvor: izrada autora prema podacima Vodoprivreda d.d. Nova Gradiška, objavljenim na poslovnom portalu Prima Bon d.o.o. Zagreb (2022)

Jedan od najvažnijih pokazatelja koji zanima svakog investitora je EBITDA (engl. *Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*), koja pokazuje dobit poduzeća prije kamata, poreza i amortizacije tako što sučeljava poslovne prihode i rashode uvećane za

amortizaciju. EBITDA u promatranoj industriji iznosi približno 278.000 kuna, dok je Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. u sva tri promatrana razdoblja daleko iznad tog prosjeka. Tako je 2019. godine EBITDA društva iznosila 1.661.000 kuna, već sljedeću godinu raste za pola milijuna kuna i doseže iznos od 2.166.000 kuna, ali u 2021. godini opadaju poslovne aktivnosti, te tako opada i EBITDA, na razinu od 1.491.000 kuna.

Kao još jedan pokazatelj profitabilnosti društva, pojavljuje se „Povrat na uloženi kapital“ skraćenog naziva ROE (engl. *Return on Equity*) koji je za promatrano društvo 2019. godine iznosio 4,64 %, godinu nakon zbog povećane dobiti raste na 8,45 %, dok je udio dobiti u ukupnom kapitalu sa rezervama u 2021. godini iznosio svega 0,57 %. Sve promatrane godine imaju pozitivan povrat na uloženi kapital društva, no on je znatno niži nego industrijski prosjek koji iznosi 18,50 %. Osim povrata na uloženi kapital profitabilnost se ogleda i u povratu na imovinu, skraćenog naziva ROA (engl. *Return on Assets*). Povrat na imovinu se u promatranim godinama u Vodoprivredi kreće između 1 i 4 % što je prihvatljivo jer se imovina vraća, odnosno „otplaćuje“.

4.2. Procjena vrijednosti promatranog dioničkog društva na temelju metode diskontiranja budućeg dohotka

Metoda diskontiranja budućih dohodaka dioničkog društva najraširenija je i najčešće korištena metoda procjene dioničkog društva, kao što je već navedeno. Ova metoda u izračun uzima procijenjene dohotke i diskontira ih na sadašnju vrijednost, te u izračun dodaje i konačnu vrijednost, odnosno ostatak vrijednosti dioničkog društva na kraju promatranog razdoblja. Prije same analize potrebno je postaviti određene pretpostavke na kojima se temelji ova analiza. Kao glavni temelj za izračun novčanih tokova koristi se izvještaj o novčanom tijeku sastavljen od strane odjela računovodstveno – financijskih poslova promatranog poduzeća i obuhvaća tri posljednje godine za koje je sastavljano završno izvješće, a to su 2019., 2020. i 2021. godina, na temelju kojih se izračunava neto tijek gotovine koji će u analizi biti predmet diskontiranja. Kako sam naziv metode govori da se radi o diskontiranju budućih dohodaka, potrebno je i definirati što sve u ovom slučaju predstavlja dohodak. Dohotkom će se u ovoj analizi smatrati sve isplate imateljima dionica iz dobiti dioničkog društva, kao i neto tijek gotovine iz novčanog tijeka dioničkog društva. Dohotkom se u ovom slučaju ne smatraju naknade članovima uprave i nadzornog odbora za te funkcije, te naknade plaća ukoliko su vlasnici dionica ujedno i zaposlenici društva. Nakon utvrđenih pretpostavki, kao temelj analize izračunava se neto tijek

gotovine. Kao najrelevantniji i najnoviji izvještaj o novčanom toku za potrebe ovog izračuna, koristi se onaj iz 2021. godine.

Neto novčani tijek se dobiva obradom podataka iz financijskih izvještaja gdje se koriste podaci točne vrijednosti u apsolutnim iznosima, dok se u nekim stavkama koriste vrijednosti neto promjene određene pozicije, i to sljedećim postupkom:

Dobit nakon oporezivanja = 156.000 kn

Bezgotovinski izdaci = 1.802.000 kn

Kapitalni izdaci = 1.121.000 kn

Promjena obrtnog kapitala (2020./2021.) = -702.000 kn

Promjena dugoročnih obveza (2020./2021.) = -1.266.000 kn

Za stavku dobiti nakon oporezivanja korištena je pozicija neto dobiti za 2021. godinu iz računa dobiti i gubitka, u bezgotovinske izdatke spada iznos amortizacije također iz istog izvještaja. Kapitalni izdaci su stavka koja se odnosi na investicijske aktivnosti novčanog tijeka. Obrtni kapital, odnosno njegova promjena dobivena je izračunom pokazatelja koji se nalaze u prilogu 4., kao i promjena dugoročnih obveza koja je također vidljiva u analizi promjena pozicija novčanog tijeka. Nakon postavljenog modela, u sljedećoj Tablici 3. slijedi njegov izračun.

Tablica 3. Postupak izračuna neto tijeka gotovine dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d.

·	IZRAČUN NETO TIJEKA GOTOVINE	IZNOS
	Dobit nakon oporezivanja	156.000 kn
+	Bezgotovinski izdaci	1.802.000 kn
-	Kapitalni izdaci	1.121.000 kn
-	Promjena obrtnog kapitala (2020./2021.)	-702.000 kn
+	Promjena dugoročnih obveza (2020./2021.)	-1.266.000 kn
=	Neto tijek gotovine	273.000 kn

Izvor: izrada autora prema podacima Vodoprivreda d.d. Nova Gradiška, objavljenim na poslovnom portalu Prima Bon d.o.o. Zagreb (2022)

Iz navedenog izračuna vidljivo je kako neto tijek gotovine iznosi približno 273.000 kuna. Ovaj podatak je prvi u nizu podataka koji se koriste u konačnoj formuli diskontiranja budućih

dohodaka, te će se ovaj dobiveni neto tijekom gotovine koristiti kao očekivani neto tijekom gotovine u budućnosti. Sljedeći podatak potreban za procjenu vrijednosti dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. je diskontna stopa. Diskontna stopa predstavlja razinu prinosa koja se očekuje u budućnosti, te se sastoji od nekoliko elemenata. Kao prva stavka u kreiranju diskontne stope, tu je bezrizična kamatna stopa. To je najčešće stopa koju ministarstva financija pojedinih zemalja plaćaju na izdane trezorske zapise jer se upravo ti vrijednosni papiri smatraju bezrizičnima i investitor na njih može ostvariti određenu razinu povrata gotovo bez preuzimanja bilo kakvog rizika. Za potrebe ove analize kao bezrizična kamatna stopa koristi se ona preuzeta od Hrvatske narodne banke (2022) za izdane trezorske zapise u kunama, na 12 mjeseci do dospelja, a ona za svibanj 2022. godine, kao posljednji objavljeni podatak, iznosi 0,2 %. Osim bezrizične kamate, na prinos svakako utječe i stopa inflacije. Iako trenutno nije najbolje vrijeme za određivanje stope inflacije jer je ona od početka 2022. godine do danas dosegla dvoznamenkastu brojku, za potrebe analize kao bazna stopa inflacije koristit će se ona iz 2021. godine koja za Hrvatsku na temelju glavnih makroekonomskih pokazatelja (HNB,2022) iznosi 2,6 %. Pored parametara koji utječu na stopu prinosa potrebno je odrediti i premiju na rizik. Premija na rizik predstavlja dio prinosa koji je specifičan za investiciju, te se on određuje prema preferencijama samog investitora i njegove averzije prema riziku. Kako se u konkretnom slučaju ne radi o odluci o investiranju, nego o procjeni dioničkog društva, za potrebe ove analize u svrhu izračuna procjene, koristi se vrijednost prinosa na kapital iz izračuna pokazatelja, a on za 2021. godinu iznosi 2,23 %. U izračunima ovakvog tipa koristi se još jedan kriterij koji utječe na konačnu stopu prinosa, odnosno diskontnu stopu, a radi se o „efektu veličine“, koji u obzir uzima veličinu dioničkog društva gdje je empirijski utvrđeno da manja društva ostvaruju više razine prinosa od onih velikih, stoga se ovaj parametar koristi u izračunu, te on slobodnom procjenom za potrebe ovoga izračuna iznosi 0,5 %. Konačni iznos diskontne stope izračunat je sljedećim postupkom:

Bezrizična kamatna stopa + stopa inflacije + premija na rizik + efekt veličine

$$0,2 + 2,6 + 2,23 + 0,5 = \mathbf{5,93 \%}$$

Nakon što su zbrojene sve komponente diskontne stope, ona iznosi 5,93 %. Utvrđeno je na temelju prethodnih istraživanja da se diskontiranje budućih dohodaka provodi za pet budućih razdoblja, tako da se isti broj razdoblja koristi i u ovoj analizi. Diskontiranje neto tijekom gotovine provodi se za svako razdoblje, te se na kraju posljednjeg (petog) razdoblja dodaje buduća vrijednost dioničkog društva koja se također diskontira. Referentna vrijednost koja će činiti buduću vrijednost ogleđa se sadašnjoj vrijednosti imovine poduzeća, uvećanoj za diskontirane

neto tijekom gotovine u budućim razdobljima, stoga će biti prvo potrebno izračunati diskontirane tijekomove, te njih dodati na postojeću knjigovodstvenu vrijednost umanjenu za amortizaciju i tako dobiti buduću vrijednost. Početna vrijednost dioničkog društva, odnosno njegove neto imovine iznosi 7.023.000 kuna.

Za postupak izračuna, odnosno diskontiranja neto tijeka gotovine u pet razdoblja koristi se sljedeća formula:

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{E_i}{(1+k)^i}$$

Jednadžba 4. Formula za izračun sadašnje vrijednosti

U navedenoj formuli prema promatranom društvu E_i je zapravo neto tijek gotovine, prethodno je izračunat i iznosi 273.000 kuna, dok se diskontna stopa ili stopa prinosa koja iznosi 5,93 % označava sa k , dok n predstavlja posljednje razdoblje u kojem se diskontira neto tijek gotovine. Kako su poznati svi parametri potrebni za izračun sadašnje vrijednosti neto tijeka gotovine, započinje postupak izračuna.

$$PV = \frac{273000}{(1+5,93\%)^1} + \frac{273000}{(1+5,93\%)^2} + \frac{273000}{(1+5,93\%)^3} + \frac{273000}{(1+5,93\%)^4} + \frac{273000}{(1+5,93\%)^5}$$

$$PV = 933.845 \text{ kn}$$

Dobiveni iznos diskontiranih neto tijekova gotovine približno iznosi 933.845 kuna, te se u nastavku na njega dodaje buduća vrijednost, tj. FV (engl. *future value*) koja se dobiva zbrajanjem početne vrijednosti poduzeća i povećanja vrijednosti koje za potrebe izračuna iznosi 933.845,09 kuna, a izračunava se formulom:

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{E_i}{(1+k)^i} + \frac{FV}{(1+k)^n}$$

Jednadžba 5. Formula za izračun sadašnje vrijednosti sa završnom vrijednosti

$$PV = 933.845 + \frac{(7.023.000 + 933.845)}{(1 + 5,93\%)^5}$$

$$PV = 6.899.334 \text{ kn}$$

Temeljem konačnog izračuna vrijednosti dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. metodom temeljenom na diskontiranju budućih dohodaka, utvrđena je približna vrijednost društva u iznosu 6.899.334 kune.

4.3. Procjena vrijednosti promatranog dioničkog društva pomoću metode temeljene na tržištu

Dioničko se društvo, osim metode diskontiranja budućih dohodaka, može vrednovati i uz pomoć metode temeljene na tržištu. Iako ova metoda, kao što je već spomenuto, svoje uporište vidi u slobodnom tržištu i fer vrijednosti za obje strane u kupoprodajnom postupku, ipak je potrebno izračunati njezinu vrijednost kao pomoć pri određivanju konačne cijene dioničkog društva. Kao prvi pokazatelj tržišne vrijednosti dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. uzimaju se podaci o javnom trgovanju dionicama ovog poduzeća na burzi. U konkretnom slučaju društvo ne kotira na burzi, te za njega ne postoji cijena iskazana na ponudbenoj ili potražnoj strani, te nema podataka o prijašnjim zaključenim transakcijama, stoga prema ovom pokazatelju nije moguće odrediti točnu tržišnu vrijednost ovog dioničkog društva.

U praksi se pojavljuju empirijske činjenice kako ovakva društva koja ne kotiraju na burzi niti imaju povijesnih podataka o trgovanju kao vrijednost na tržištu uzimaju nominalnu vrijednost dionice, odnosno ukupan iznos temeljnog kapitala. U tom slučaju promatrano bi dioničko društvo koje trenutno posjeduje 17.130 redovnih dionica nominalne vrijednosti 400,00 kuna po dionici vrijedilo 6.852.000,00 kuna. Ovaj pokazatelj vrijednosti ne uzima u obzir stavke temeljnih financijskih izvješća stoga su moguće situacije u kojima bi društvo moglo biti u dobrom financijskom položaju, no ukoliko mu je vrijednost dionica niska, poduzeće će biti podcijenjeno, što bi bila izvrsna prilika za investiranje. Suprotna situacija ogledala bi se u tome da društvo u tekućoj godini loše posluje, ima financijskih poteškoća te mu prijeti blokada računa, no te informacije nema potencijalni investitor koji bi, ukoliko investira u ovakvo društvo, mogao izgubiti.

Brealey et. al. (2018) navode kako unutar metode procjene vrijednosti dioničkih društava temeljene na tržištu, postoji još jedna metoda kojom društva koja ne kotiraju na burzi procjenjuju svoju tržišnu vrijednost, a to je metoda usporedivih kompanija, odnosno

usporedivih transakcija. Ova metoda, kao što je već spomenuto, u obzir uzima poduzeća iste ili slične djelatnosti koja kotiraju na burzi, te se na temelju njihove vrijednosti kreira približna tržišna vrijednost dioničkog društva. Argumenti ove metode leže u činjenicama kako poduzeća u istoj gospodarskoj grani ostvaruju približno iste parametre poslovanja, te se prilikom njihove procjene mogu koristiti isti parametri korigirani za veličinu dioničkog društva.

U ovoj analizi kao jedino dioničko društvo koje trenutno kotira na burzi, te koje je zbog djelatnosti (NKD. (HNB.HR, 2022.) 4291.) relevantno za uspoređivanje je Vodoprivreda Zagreb d.d. Ovo dioničko društvo posjeduje 395.449 redovitih dionica nominalne vrijednosti 100,00 kuna po dionici. Posljednja promjena, odnosno trgovanje dionica ovog društva dogodilo se 9. veljače 2022. godine kada je zaključena transakcija 239 redovnih dionica u ukupnom iznosu transakcije od 71.700 kuna što iznosi 300,00 kuna po dionici. Taj podatak je izrazito bitan element koji će biti korišten u procjeni tržišne vrijednosti dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. jer je iz navedenog primjera vidljivo kako je tržišna cijena dionice društva Vodoprivreda Zagreb d.d. tri puta veća od njezine nominalne vrijednosti. U tom slučaju direktnom usporedbom dolazi se do zaključka kako bi i promatrano poduzeće iz Nove Gradiške trebalo primijeniti isti postupak, utrostručiti iznos nominalne vrijednosti i postaviti ga kao konačnu vrijednost poduzeća. No ipak je potrebno uključiti i još neke parametre prije konačnog izračuna.

Dioničko društvo Vodoprivreda Zagreb d.d. je svojim obujmom gotovo šest puta veće nego dioničko društvo za koje se utvrđuje vrijednost, te sama njegova prisutnost na burzi pozitivno utječe na cijenu dionice. Također kao kriterij procjene u ovom segmentu ulazi i sama lokacija poduzeća s kojim se uspoređuje promatrano poduzeće, te se Vodoprivreda Zagreb d.d. nalazi na daleko atraktivnijoj lokaciji od društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. što joj omogućuje apsorpciju većeg broja poslova zbog višeg stupnja razvijenosti ovog područja u odnosu na ono promatranog dioničkog društva. Osim konkurentske prednosti, lokacija može biti bitan faktor i u slučaju likvidacije dioničkog društva gdje njegova nepokretna imovina, odnosno građevinski objekti i zemljišta daleko više vrijede u Zagrebu nego u Novoj Gradiški.

Na temelju svih navedenih argumenata, kako bi se preciznije odredila vrijednost poduzeća u izračunu cijene dionica, odnosno tržišne cijene koristi se multiplikator kojim se množi cijena dionice. Osnovna pretpostavka izračuna kreće od usporednog dioničkog društva Vodoprivreda Zagreb d.d. koje je posljednju transakciju na tržištu kapitala izvršilo po cijeni tri puta većoj od nominalne cijene dionice. Uzevši u obzir kako dioničko društvo Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. ne trguje na tržištu kapitala, te kako je svojom veličinom, odnosno temeljnim kapitalom

gotovo šest puta manja od dioničkog društva koje služi za usporedbu, za potrebe ovog rada, u svrhu preciznijeg izračuna vrijednosti promatranog dioničkog društva koristi se multiplikator 1,5 s kojim se množi cijena izražena na dionici i tako dobije približna vrijednost promatranog dioničkog društva.

Izračun multiplikatora:

Multiplikator usporednog dioničkog društva: 3

Faktor veličine promatranog dioničkog društva: 1

Faktor atraktivnosti ulaganja u promatrano dioničko društvo: 0,5

Multiplikator promatranog dioničkog društva = $3 - 1 - 0,5 = 1,5$

Izračun procjene vrijednosti promatranog dioničkog društva:

Cijena dionice = 300,00 kuna po dionici

Broj dionica = 17.130 dionica

Temeljni kapital = $300,00 \times 17.130 = 6.852.000,00$ kuna

Faktor uvećanja nominalne cijene (multiplikator) = 1,5

Izračun: $6.852.000,00 \times 1,5 = 10.278.000,00$ kuna

Množenjem broja dionica i nominalne cijene dobiva se temeljni kapital društva koji se u sljedećem koraku množi sa unaprijed utvrđenim multiplikatorom, tj. faktorom uvećanja nominalne cijene, te se dobiva iznos od 10.278.000 kuna kao rezultat korištenja metode procjene vrijednosti dioničkih društava temeljene na tržištu, odnosno na metodi usporedivih kompanija i transakcija.

4.4. Procjena vrijednosti promatranog dioničkog društva pomoću metode temeljene na imovini dioničkog društva

Kako bi konačan izračun vrijednosti promatranog dioničkog društva bio što relevantniji, provodi se procjena vrijednosti po još jednoj metodi, onoj temeljnoj na imovini dioničkog društva. Ova metoda, kako joj i sam naziv kaže, u obzir uzima imovinu poduzeća i pripada skupini statičkih metoda za procjenu vrijednosti društava, upravo iz razloga što uzima podatke na određeni dan bez utjecaja dinamičkih varijabli. Osnova izračuna vrijednosti dioničkog društva po ovoj metodi ogleda se u sučeljavanju stavke ukupne imovine iskazane po

knjigovodstvenoj vrijednosti i ukupnih obveza društva, te se njihovom razlikom dobiva iznos vrijednosti dioničkog društva po ovoj metodi.

Kao podloga ovom izračunu iz bilance se prema Brealey-u et. al. (2018) koriste pozicije posljednja tri obračunska razdoblja, te se određuje njihov prosjek. Prije samog izračuna potrebno je definirati neto knjigovodstvenu vrijednost imovine. Ona je u bilanci prikazana kao stavka dugotrajne i kratkotrajne imovine, gdje se dugotrajna imovina korigira za iznos akumulirane amortizacije, odnosno za stavku ispravka vrijednosti. Nakon toga, iz pasive bilance potrebno je izdvojiti stavke dugoročnih i kratkoročnih obveza, te se njihovim zbrajanjem dobije iznos ukupnih obveza promatranog dioničkog društva. Nakon utvrđenih iznosa provodi se izračun.

2019. godina

Ukupna imovina (aktiva) = dugotrajna + kratkotrajna imovina

$$7.940.000 + 4.260.000 = 12.200.000 \text{ kn}$$

Ukupne obveze = dugoročne + kratkoročne obveze

$$3.852.000 + 2.007.000 = 5.859.000 \text{ kn}$$

Neto imovina dioničkog društva = ukupna imovina (aktiva) – ukupne obveze

$$12.200.000 - 5.859.000 = \underline{6.341.000 \text{ kn}}$$

2020. godina

Ukupna imovina (aktiva) = dugotrajna + kratkotrajna imovina

$$10.345.000 + 3.874.000 = 14.219.000 \text{ kn}$$

Ukupne obveze = dugoročne + kratkoročne obveze

$$2.188.000 + 5.133.000 = 7.321.000 \text{ kn}$$

Neto imovina dioničkog društva = ukupna imovina (aktiva) – ukupne obveze

$$14.219.000 - 7.321.000 = \underline{6.898.000 \text{ kn}}$$

2021. godina

Ukupna imovina (aktiva) = dugotrajna + kratkotrajna imovina

$$9.506.000 + 4.860.000 = 14.366.000 \text{ kn}$$

Ukupne obveze = dugoročne + kratkoročne obveze

$$922.000 + 6.821.000 = 7.743.000 \text{ kn}$$

Neto imovina dioničkog društva = ukupna imovina (aktiva) – ukupne obveze

$$14.766.000 - 7.743.000 = \underline{7.023.000 \text{ kn}}$$

Nakon izračuna neto imovine za svako promatrano razdoblje, računa se prosjek sva tri razdoblja kako bi se odredila realna vrijednost temeljena na imovini.

2019. godina – neto imovina = 6.341.000 kn

2020. godina – neto imovina = 6.898.000 kn

2021. godina – neto imovina = 7.023.000 kn

Prosječna vrijednost: $(6.341.000 + 6.898.000 + 7.023.000) / 3 \approx \underline{6.754.000 \text{ kn}}$

Izračunom je utvrđeno kako vrijednost dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. temeljena na imovini iznosi približno 6.754.000 kuna. Ova metoda se najčešće koristi kada društvu prijete stečaj, odnosno prestanak rada, te je potrebno iz imovine društva namiriti sve obveze prema vjerovnicima. Moguće ju je koristiti i u postupcima spajanja i pripajanja, no nedostatak ove metode je što ona koristi isključivo povijesne podatke, te ne uzima u obzir makroekonomska kretanja, ali i poslovanje društva u budućnosti.

5. RASPRAVA

Kako je jedan od temeljnih ciljeva rada prikaz postupka procjene dioničkih društava, te je postavljeno pitanje razlika u rezultatima analize korištenjem tri metode, utvrđena je vrijednost dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. Vrijednost je utvrđena korištenjem metoda opisanih u teorijskom dijelu rada, te će se prilikom konačne interpretacije u obzir uzeti sve tri korištene metode, a konačan iznos prikazati kao raspon vrijednosti.

Primjenom metode diskontiranja budućih dohodaka, utvrđena je vrijednost od približno 6.899.334 kune u čijem iznosu su sadržani diskontirani budućí dohodci u sljedećih pet razdoblja (2022.-2026.) koji su u ukupnom iznosu 933.845 kuna, kao i diskontirana knjigovodstvena vrijednost promatranog dioničkog društva u budućnosti, koja je korigirana za iznos amortizacije, a koja je iznosila 5.965.489 kuna. Kako je ova metoda najučestalija, ovaj se podatak može koristiti kao najrelevantniji u konačnoj interpretaciji procjene. Druga po redu metoda svoje uporište temelji na vrijednosti poduzeća na tržištu, gdje se provodila analiza sličnih poduzeća, odnosno sličnih transakcija, te nakon provedene prilagodbe, sukladno kriterijima, dobivena je vrijednost od 10.278.000 kuna. Kako ova metoda zanemaruje financijska izvješća, te gleda isključivo cijenu dionica, ona je relevantnija u dioničkim društvima koja kotiraju na burzi. Posljednja metoda temelji se na imovini dioničkog društva gdje se nakon sučeljavanja imovine i obveza poduzeća za tri posljednja razdoblja računao prosjek neto imovine, te konačna vrijednost dobivena ovom metodom iznosi približno 6.754.000 kuna.

U cjelokupnoj analizi korištene su tehnike horizontalne i vertikalne analize, te analize pokazatelja, u usporedbi sa industrijom u kojoj promatrano dioničko društvo djeluje. Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. ima značajno bolje rezultate i to iz područja financiranja gdje se društvo samostalno financira 47 % dok se ostala društva u grupi, prema podacima objavljenim na poslovnom portalu Prima Bon d.o.o. Zagreb, prosječno financiraju iz vlastitih izvora sa svega 28 %. Također promatrano društvo pozitivno odstupa i u pokazateljima profitabilnosti gdje se njihovi prinosi kreću između 0,5 i 2 %, dok su prosjeci društava u toj djelatnosti negativni. Osim pozitivnih trendova u usporedbi s industrijskim prosjekom, postoje i pokazatelji u kojima je promatrano društvo u nepovoljnijem položaju nego ostala društva u grani, a to je prvenstveno likvidnost, gdje tekuća i ubrzana likvidnost u promatranim razdobljima ne prelazi vrijednost 1,0 dok je industrijski prosjek tekuće likvidnosti 1,74, a

ubrzane likvidnosti 1,52. Osim ovih vrijednosti tekuće i ubrzane likvidnosti, postoje i referentne vrijednosti prema raznim autorima, te tako Žager i Ježovita (2017) navode kako je konceptualno postavljen standard za vrijednost koeficijenta trenutne likvidnosti 0,1-0,3, no taj podatak nije u potpunosti mjerilo likvidnosti jer ukoliko poduzeće kontinuirano posjeduje stabilnu vrijednost ovog pokazatelja, može se uzeti njegova prosječna razina kao općenita razina koja prikazuje sposobnost u podmirivanju kratkoročnih obveza.

6. ZAKLJUČAK

Procjena vrijednosti dioničkih društava je izrazito koristan alat, kako kod kupoprodaje dioničkih društava, tako i njihovom internom menadžmentu prilikom donošenja strateških planova, te u investicijskom odlučivanju.

Nakon detaljne financijske analize, korištenjem tri metode izračuna vrijednosti dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. utvrđeno je kako dvije od tri metode izračuna, a to su metoda diskontiranja budućih dohodaka i metoda temeljena na imovini, prikazuju gotovo isti rezultat, koji je približan iznosu temeljnog kapitala promatranog društva, dok metoda temeljena na tržištu prikazuje nešto veći iznos, no ona je u ovom istraživanju, zbog nepostojanja informacija o nekoliko parametara, od sve tri metode najmanje relevantna.

Na temelju svih iskazanih podataka, kao i rezultata analize može se zaključiti kako su u dvije od tri metode iznosi procjene promatranog dioničkog društva približno jednaki, odnosno pristup pomoću metode diskontiranja budućih novčanih tijekova i metode temeljene na imovini daje približno jednak rezultat, dok pristup pomoću metode temeljene na tržištu daje rezultat koji je preko 30 % veći od prethodna dva pristupa. Osim toga, procijenjena vrijednost dioničkog društva u dvije od tri metode gotovo je jednaka iznosu temeljnog upisanog kapitala društva. Metoda diskontiranja budućih dohodaka procjenjuje promatrano dioničko društvo za 0,69 % više nego što iznosi temeljni kapital tog dioničkog društva, dok metoda temeljena na imovini procjenjuje da društvo vrijedi manje od njezinog temeljnog kapitala i to za 1,43 %. Najveće odstupanje između metoda izračuna, pa tako i od iznosa temeljnog kapitala ima metoda temeljena na tržištu kod koje je društvo procijenjeno na iznos za čak 50 % više nego što iznosi njegov temeljni kapital. Razlike u rezultatima analize leže u kriterijima, odnosno elementima koji ulaze u izračun vrijednosti promatranog dioničkog društva, pa tako u procjenu vrijednosti temeljem metode diskontiranih budućih dohodaka ulaze buduća novčana priljevi i odljevi dok se u drugi plan stavlja obujam poduzeća, odnosno njegova veličina i utjecaj na tržištu na kojem posluje. Također u izračunu vrijednosti promatranog dioničkog društva metodom temeljenom na tržištu uzimaju se u obzir kriteriji tržišne cijene, odnosno u ovom slučaju korigirane cijene temeljene na usporedbi, dok se u tom trenutku zanemaruje financijski položaj društva. Na osnovu provedenih izračuna, ali i cjelokupnog rada koji uključuje i teorijsku podlogu, može se zaključiti kako ne postoji idealna metoda za izračun vrijednosti dioničkih društava koja ne kotiraju na burzi već je potreban pristup više metoda, odnosno potrebno je analizirati cjelokupno poslovanje provedbom financijske analize i procjenom potencijala tvrtke i tržišta

kako bi se pravilno odredila vrijednost dioničkog društva, što se u praktičnom dijelu ovoga rada i pokazalo.

Iako je metoda temeljena na tržištu u ovom slučaju i na temelju svih prethodno navedenih kriterija najmanje relevantna, konačna procjena govori kako se vrijednost dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. kreće u rasponu od 6.754.000 kuna do 10.278.000 kuna pri čemu treba s oprezom tumačiti dobivene podatke, posebice ukoliko se koristi metoda temeljena na vrijednosti odabranog usporedivog poduzeća na tržištu budući da nije provedena usporedba svih relevantnih čimbenika za poslovanje ove dvije tvrtke.

Za provođenje ovakve analize potrebni su izvještaji promatranog dioničkog društva i ostali javno dostupni podaci poput cijene izražene na uređenom tržištu, no i pojedini interni dokumenti društva, poput potpisanih i još nerealiziranih ugovora, potencijalnih financijskih prijetnji kroz kazne, ovrhe i ostala sudska rješenja. Stoga se kao ograničenje u analizi ovakvog tipa ističe nedostupnost svih relevantnih podataka ukoliko analizu provodi eksterni dionik koji u analizi primjenjuje samo javno dostupne informacije. Ukoliko bi ovakvu analizu provodili interni dionici, te uključili sve prethodno navedene kriterije, analiza bi dala točnije rezultate. Upravo ova analiza preporuča se za buduća istraživanja, ali ovaj put uz aktivno sudjelovanje samog društva uz posjedovanje svih raspoloživih informacija.

LITERATURA

1. A. Brealey, R. (2001). *Fundamentals of corporate finance*. The McGraw-Hill Companies, Inc.
2. Aljinović Barać, Ž., Šodan, S., Vuko, T. (2015). *Koliko je računovodstvo fer vrijednosti zaista fer?*. Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Mostaru, (Posebno izdanje 2015), 69-93.
3. Hrvatska narodna banka (2022). Popis razreda djelatnosti. Dostupno na: https://www.hnb.hr/documents/20182/2567313/h-obrazac-iu-ip_prijava.xlsx/f1353e58-585f-45c3-a3b0-4bd0814de95a (Pristupljeno: 17.06.2022.)
4. Kolačević, S., Hreljac, B. (2009). *Vrednovanje poduzeća-novi pristupi i upravljanje temeljeno na vrijednosti*. TEB-poslovno savjetovanje, Zagreb.
5. Koletnik, F. (1991). *Koliko vrijedi poduzeće: teorijski i praktični aspekti vrednovanja poduzeća*. Savez računovodstvenih i financijskih radnika Hrvatske.
6. Buble, M., Kulović, D., Kuzman, S., Koletnik, F. (2010). *Due diligence i procjena vrednosti poduzeća*. Kemigrafika.
7. Brealey, R. A., Myers, S. C., Franklin, A. (2020) *Principles of Corporate Finance, 13th ed.*, New York: McGraw-Hill Education.
8. Žager, L., Ježovita, A. (2017) *Utjecaj strukture imovine poduzeća na ocjenu likvidnosti*, Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Mostaru.
9. Međunarodni računovodstveni standardi (NN 36/1993-673) (2022). Dostupno na: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/1993_04_36_672.html (Pristupljeno: 16.06.2022.)
10. Orsag, S. (1997). *Vrednovanje poduzeća*. Infoinvest, Zagreb.
11. Pervan, I. (2012). *Računovodstvo poslovnih spajanja*. RRiF plus doo, Zagreb.
12. Popis razreda djelatnosti prema NKD 2007. (2022). Dostupno na: <http://www.fzplus.hr/download/PrijavaPoreza8/Popis%20razreda%20djelatnosti%20rema%20NKD%202007.pdf> (Pristupljeno: 20.06.2022.)
13. Prima Bon d.o.o. (2022). Dostupno na: <https://www.bon.hr/> (Pristupljeno: 14.06.2022.)
14. D. Miloš Sprčić, Orešković Sulje, O. (2012). *Procjena vrijednosti poduzeća*. *Ekonomski fakultet Zagreb*, Zagreb.
15. Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. (2022). Dostupno na: <https://www.vodoprivreda.hr/novi/> (Pristupljeno: 17.06.2022.)

16. Prima Bon d.o.o. Zagreb (2022.) Dostupno na: <https://www.bon.hr/apex/f?p=1100:1>
(Pristupljeno: 17.06.2022.)

POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1. Kretanje imovine dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. u razdoblju od 2019. do 2021.	15
Grafikon 2. Kretanje izvora imovine dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. u razdoblju od 2019. do 2021. godine	16
Grafikon 3. Struktura aktive dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. u razdoblju od 2019. do 2021. godine.....	17
Grafikon 4. Struktura pasive dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. u razdoblju od 2019. do 2021. godine.....	19
Grafikon 5. Kretanje poslovnih prihoda i rashoda dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. u razdoblju od 2019. do 2021. godine.....	21
Grafikon 6. Struktura poslovnih rashoda dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. u razdoblju od 2019. do 2021. godine	23
Grafikon 7. Pokazatelji profitabilnosti dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. i industrijski prosjeci u razdoblju od 2019. do 2021. godine.....	28

POPIS TABLICA

Tablica 1. Prednosti i nedostaci metode temeljene na diskontiranju budućeg dohotka.....	6
Tablica 2. Promjene pozicija novčanog tijeka dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. u razdoblju od 2019. do 2021. godine u kunama	24
Tablica 3. Postupak izračuna neto tijeka gotovine dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d.	30

PRILOZI

Prilog 1. Bilanca dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. u razdoblju od 2019. do 2021. godine

GFI Bilanca			
Naziv pozicije	2019	2020	2021
POTRAŽIVANJA ZA UPISANI A NEUPLAĆENI KAPITAL	0	0	0
DUGOTRAJNA IMOVINA (AOP 003+010+020+031+036)	7.940.000	10.345.000	9.905.573
NEMATERIJALNA IMOVINA (AOP 004 do 009)	0	0	0
Izdaci za razvoj	0	0	0
Koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, softver i ostala prava	0	0	0
Goodwill	0	0	0
Predujmovi za nabavu nematerijalne imovine	0	0	0
Nematerijalna imovina u pripremi	0	0	0
Ostala nematerijalna imovina	0	0	0
MATERIJALNA IMOVINA (AOP 011 do 019)	7.644.000	10.150.000	9.793.000
Zemljište	1.501.000	1.566.000	1.568.000
Građevinski objekti	340.000	240.000	775.000
Postrojenja i oprema	5.096.000	7.356.000	6.915.000
Alati, pogonski inventar i transportna imovina	697.000	734.000	528.000
Biološka imovina	0	0	0
Predujmovi za materijalnu imovinu	0	0	0
Materijalna imovina u pripremi	0	239.000	0
Ostala materijalna imovina	11.000	14.000	7.000
Ulaganje u nekretnine	0	0	0
DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA (AOP 021 do 030)	295.000	195.000	112.000
Ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe	0	0	0
Ulaganja u ostale vrijednosne papire poduzetnika unutar grupe	0	0	0
Dani zajmovi, depoziti i slično poduzetnicima unutar grupe	0	0	0
Ulaganja u udjele (dionice) društava povezanih sudjelujućim interesom	5.000	5.000	5.000
Ulaganja u ostale vrijednosne papire društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0	0

Dani zajmovi, depoziti i slično društvima povezanim sudjelujućim interesom	0	0	0
Ulaganja u vrijednosne papire	0	0	0
Dani zajmovi, depoziti i slično	0	0	0
Ostala dugotrajna financijska imovina	290.000	190.000	107.000
Ostala ulaganja koja se obračunavaju metodom udjela	0	0	0
POTRAŽIVANJA (AOP 032 do 035)	0	0	0
Potraživanja od poduzetnika unutar grupe	0	0	0
Potraživanja od društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0	0
Potraživanja od kupaca	0	0	0
Ostala potraživanja	0	0	0
ODGOĐENA POREZNA IMOVINA	0	0	0
KRATKOTRAJNA IMOVINA (AOP 038+046+053+063)	4.260.000	3.874.000	4.860.000
ZALIHE (AOP 039 do 045)	2.716.000	1.145.000	1.446.000
Sirovine i materijal	1.050.000	1.145.000	1.126.000
Proizvodnja u tijeku	1.665.000	0	320.000
Gotovi proizvodi	0	0	0
Trgovačka roba	0	0	0
Predujmovi za zalihe	0	0	0
Dugotrajna imovina namijenjena prodaji	0	0	0
Biološka imovina	0	0	0
POTRAŽIVANJA (AOP 047 do 052)	1.458.000	769.000	2.190.000
Potraživanja od poduzetnika unutar grupe	0	0	0
Potraživanja od kupaca	1.447.000	661.000	2.130.000
Potraživanja od društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0	0
Potraživanja od zaposlenika i članova poduzetnika	0	0	0
Potraživanja od države i drugih institucija	11.000	88.000	58.000
Ostala potraživanja	0	20.000	2.000
KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA (AOP 054 do 062)	3.000	3.000	0
Ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe	0	0	0
Ulaganja u ostale vrijednosne papire poduzetnika unutar grupe	0	0	0
Dani zajmovi, depoziti i slično društvima unutar grupe	0	0	0
Ulaganja u udjele (dionice) društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0	0
Ulaganja u ostale vrijednosne papire društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0	0

Dani zajmovi, depoziti i slično društvima povezanim sudjelujućim interesom	0	0	0
Ulaganja u vrijednosne papire	0	0	0
Dani zajmovi, depoziti i slično	0	0	0
Ostala financijska imovina	3.000	3.000	0
NOVAC U BANCI I BLAGAJNI	83.000	1.957.000	1.224.000
PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI	0	653.000	0
UKUPNO AKTIVA (AOP 001+002+037+064)	12.200.000	14.872.000	14.766.000
IZVANBILANČNI ZAPISI	0	0	0
KAPITAL I REZERVE (AOP 068 do 070+076+077+081+084+087)	6.255.000	6.832.000	6.988.000
TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	6.852.000	6.852.000	6.852.000
KAPITALNE REZERVE	0	0	0
REZERVE IZ DOBITI (AOP 071+072-073+074+075)	309.000	352.000	381.000
Zakonske rezerve	0	0	0
Rezerve za vlastite dionice	0	0	0
Vlastite dionice i udjeli (odbitna stavka)	0	0	0
Statutarne rezerve	0	0	0
Ostale rezerve	309.000	352.000	381.000
REVALORIZACIJSKE REZERVE	0	0	0
REZERVE FER VRIJEDNOSTI (AOP 078 do 080)	0	0	0
Fer vrijednost financijske imovine raspoložive za prodaju	0	0	0
Učinkoviti dio zaštite novčanih tokova	0	0	0
Učinkoviti dio zaštite neto ulaganja u inozemstvu	0	0	0
ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK (AOP 082-083)	-1.196.000	-949.000	-401.000
Zadržana dobit	1.431.000	862.000	1.410.000
Preneseni gubitak	2.628.000	1.811.000	1.811.000
DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE (AOP 085-086)	290.000	577.000	156.000
Dobit poslovne godine	290.000	577.000	156.000
Gubitak poslovne godine	0	0	0
MANJINSKI (NEKONTROLIRAJUĆI) INTERES	0	0	0
REZERVIRANJA (AOP 089 do 094)	0	0	0
Rezerviranja za mirovine, otpremnine i slične obveze	0	0	0
Rezerviranja za porezne obveze	0	0	0
Rezerviranja za započete sudske sporove	0	0	0

Rezerviranja za troškove obnavljanja prirodnih bogatstava	0	0	0
Rezerviranja za troškove u jamstvenim rokovima	0	0	0
Druga rezerviranja	0	0	0
DUGOROČNE OBVEZE (AOP 096 do 106)	3.852.000	2.188.000	922.000
Obveze prema poduzetnicima unutar grupe	0	0	0
Obveze za zajmove, depozite i slično poduzetnika unutar grupe	0	0	0
Obveze prema društvima povezanim sudjelujućim interesom	0	0	0
Obveze za zajmove, depozite i slično društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0	0
Obveze za zajmove, depozite i slično	0	0	0
Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	436.000	2.188.000	922.000
Obveze za predujmove	0	0	0
Obveze prema dobavljačima	3.416.000	0	0
Obveze po vrijednosnim papirima	0	0	0
Ostale dugoročne obveze	0	0	0
Odgođena porezna obveza	0	0	0
KRATKOROČNE OBVEZE (AOP 108 do 121)	2.007.000	5.133.000	6.821.000
Obveze prema poduzetnicima unutar grupe	0	0	0
Obveze za zajmove, depozite i slično poduzetnika unutar grupe	0	0	0
Obveze prema društvima povezanim sudjelujućim interesom	0	0	0
Obveze za zajmove, depozite i slično društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0	0
Obveze za zajmove, depozite i slično	0	0	0
Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	514.000	270.000	630.000
Obveze za predujmove	0	653.000	353.000
Obveze prema dobavljačima	0	2.650.000	3.993.000
Obveze po vrijednosnim papirima	0	0	0
Obveze prema zaposlenicima	728.000	681.000	715.000
Obveze za poreze, doprinose i slična davanja	377.000	551.000	862.000
Obveze s osnove udjela u rezultatu	206.000	206.000	206.000
Obveze po osnovi dugotrajne imovine namijenjene prodaji	0	0	0
Ostale kratkoročne obveze	184.000	122.000	63.000
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEGA RAZDOBLJA	86.000	719.000	35.000

UKUPNO – PASIVA (AOP 067+088+095+107+122)	12.200.000	14.872.000	14.766.000
IZVANBILANČNI ZAPISI	0	0	0

Izvor: poslovni portal Prima Bon d.o.o. Zagreb (2022)

Prilog 2. Račun dobiti i gubitka dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. u razdoblju od 2019. do 2021. godine

GFI RDIG			
Naziv pozicije	2019	2020	2021
POSLOVNI PRIHODI (AOP 126 do 130)	24.096.000	28.660.000	27.256.000
Prihodi od prodaje s poduzetnicima unutar grupe	0	0	0
Prihodi od prodaje (izvan grupe)	24.096.000	27.657.000	26.708.000
Prihodi na temelju upotrebe vlastitih proizvoda, robe i usluga	0	0	0
Ostali poslovni prihodi s poduzetnicima unutar grupe	0	0	0
Ostali poslovni prihodi (izvan grupe)	0	1.003.000	549.000
POSLOVNI RASHODI (AOP 132+133+137+141+142+143+146+153)	23.936.000	28.232.000	27.567.000
Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda	-1.665.000	1.665.000	-320.000
Materijalni troškovi (AOP 134 do 136)	7.399.000	6.205.000	9.313.000
Troškovi sirovina i materijala	7.399.000	6.205.000	9.313.000
Troškovi prodane robe	0	0	0
Ostali vanjski troškovi	0	0	0
Troškovi osoblja (AOP 138 do 140)	9.702.000	9.702.000	10.454.000
Neto plaće i nadnice	6.342.000	6.450.000	6.890.000
Troškovi poreza i doprinosa iz plaća	1.998.000	1.897.000	2.163.000
Doprinosi na plaće	1.362.000	1.355.000	1.401.000
Amortizacija	1.501.000	1.737.000	1.802.000
Ostali troškovi	5.964.000	7.561.000	5.042.382
Vrijednosno usklađivanje (AOP 144+145)	0	0	0
dugotrajne imovine (osim financijske imovine)	0	0	0
kratkotrajne imovine (osim financijske imovine)	0	0	0
Rezerviranja (AOP 147 do 152)	0	206.000	0
Rezerviranja za mirovine, otpremnine i slične obveze	0	0	0
Rezerviranja za porezne obveze	0	0	0
Rezerviranja za započete sudske sporove	0	0	0
Rezerviranja za troškove obnavljanja prirodnih bogatstava	0	0	0
Rezerviranja za troškove u jamstvenim rokovima	0	0	0
Druga rezerviranja	0	206.000	0
Ostali poslovni rashodi	1.036.000	1.154.000	1.274.000

FINANCIJSKI PRIHODI (AOP 155 do 164)	225.000	173.000	534.000
Prihodi od ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe	0	0	0
Prihodi od ulaganja u udjele (dionice) društava povezanih sudjelujućim interesima	0	0	0
Prihodi od ostalih dugotrajnih financijskih ulaganja i zajmova poduzetnicima unutar grupe	0	0	0
Ostali prihodi s osnove kamata iz odnosa s poduzetnicima unutar grupe	0	0	0
Tečajne razlike i ostali financijski prihodi iz odnosa s poduzetnicima unutar grupe	0	0	0
Prihodi od ostalih dugotrajnih financijskih ulaganja i zajmova	0	0	0
Ostali prihodi s osnove kamata	8.000	4.000	3.000
Tečajne razlike i ostali financijski prihodi	0	0	0
Nerealizirani dobiti (prihodi) od financijske imovine	0	0	0
Ostali financijski prihodi	217.000	169.000	531.000
IZVANREDNI PRIHOD	0	0	0
FINANCIJSKI RASHODI (AOP 166 do 172)	94.000	25.000	67.000
Rashodi s osnove kamata i slični rashodi s poduzetnicima unutar grupe	0	0	0
Tečajne razlike i drugi rashodi s poduzetnicima unutar grupe	0	0	0
Rashodi s osnove kamata i slični rashodi	65.000	24.000	67.000
Tečajne razlike i drugi rashodi	0	0	0
Nerealizirani gubici (rashodi) od financijske imovine	0	0	0
Vrijednosna usklađenja financijske imovine (neto)	0	0	0
Ostali financijski rashodi	29.000	1.000	0
IZVANREDNI RASHOD	0	0	0
UDIO U DOBITI OD DRUŠTAVA POVEZANIH SUDJELUJUĆIM INTERESOM	0	0	0
UDIO U GUBITKU OD DRUŠTAVA POVEZANIH SUDJELUJUĆIM INTERESOM	0	0	0
UKUPNI PRIHODI (AOP 125+154+173 + 174)	24.321.000	28.833.000	27.790.000
UKUPNI RASHODI (AOP 131+165+175 + 176)	24.030.000	28.256.000	27.634.000
DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA (AOP 177-178)	290.000	577.000	156.000
Dobit prije oporezivanja (AOP 177-178)	290.000	577.000	156.000

Gubitak prije oporezivanja (AOP 178-177)	0	0	0
POREZ NA DOBIT	0	0	0
DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA (AOP 179-182)	290.000	577.000	156.000
Dobit razdoblja (AOP 179-182)	290.000	577.000	156.000
Gubitak razdoblja (AOP 182-179)	0	0	0
UDIO U DOBITI OD ZAJEDNIČKIH POTHVATA	0	0	0
UDIO U GUBITKU OD ZAJEDNIČKIH POTHVATA	0	0	0

Izvor: poslovni portal Prima Bon d.o.o. Zagreb (2022)

Prilog 3. Izvještaj o novčanim tijekovima dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. u razdoblju od 2019. do 2021. godine

Novčani tok			
Naziv pozicije	2019	2020	2021
Dobit nakon oporezivanja	290.000,00	577.000,00	256.000,00 kn
Amortizacija	1.501.000,00	1.737.000,00	1.802.000,00 kn
NOVČANI TIJEK IZ REZULTATA	1.791.000,00	2.314.000,00	2.060.021,00 kn
promjene u vrijednosti zaliha	-1.705.000,00	1.570.000,00	301.000,00 kn
promjene kratkoročnih potraživanja	2.893.000,00	690.000,00	1.421.000,00 kn
promjene aktivnih vremenskih razgraničenja	0,00	-653.000,00	- 653.000,00 kn
promjene kratkoročnih obveza	-1.213.000,00	-47.000,00	1.688.000,00 kn
promjene pasivnih vremenskih razgraničenja	70.000,00	633.000,00	- 684.000,00 kn
NOVČANI TIJEK IZ POSLOVNIH AKTIVNOSTI	45.000,00	2.194.000,00	2.073.000,00 kn
promjene materijalne i nematerijalne dugotrajne imovine	-1.587.000,00	-4.243.000,00	- 439.000,00 kn
promjene financijske dugotrajne imovine	105.000,00	100.000,00	- 83.000,00 kn
promjene ostale dugotrajne imovine	0,00	0,00	0,00
promjene kratkotrajne financijske imovine	298.000,00	0,00	- 3.000,00 kn
NOVČANI TIJEK OD INVESTICIJSKIH AKTIVNOSTI	-1.184.000,00	-4.143.000,00	- 525.000,00 kn
promjene vlastitog kapitala	0,00	0,00	0,00
promjene dugoročnih financijskih obveza	436.000,00	1.752.000,00	- 1.266.000,00 kn
promjene kratkoročnih financijskih obveza	-1.108.000,00	-244.000,00	360.000,00 kn
NOVČANI TIJEK OD FINANCIJSKIH AKTIVNOSTI	-672.000,00	1.508.000,00	- 906.000,00 kn
Ukupan novčani tijek	-20.000,00	1.874.000,00	- 733.000,00 kn
Početno stanje novčanih sredstava	103.000,00	83.000,00	1.957.000,00 kn
Novac u banci i blagajni	83.000,00	1.957.000,00	1.224.000,00 kn

Promjena stanja novčanih sredstava	-20.000,00	1.874.000,00	- 733.000,00 kn
------------------------------------	------------	--------------	-----------------

Izvor: poslovni portal Prima Bon d.o.o. Zagreb (2022)

Prilog 4. Vrijednosti pokazatelja, poželjne vrijednosti i prosjeci grupe dioničkog društva
 Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. u razdoblju od 2019. do 2021. godine

Pokazatelji					
vrijednost	2019.	2020.	2021.	Poželjna	Prosjek grupe *
LIKVIDNOST					
Obrtni kapital	2.253.000	-1.259.000	-1.961.000	-	-
Koeficijent tekuće likvidnosti	2,12	0,75	0,71	>1,5	1,74
Koeficijent ubrzane likvidnosti	0,77	0,53	0,90	>1	1,52
ZADUŽENOST					
Stupanj samofinanciranja	51,27%	45,94 %	47,32%	>50%	28,19 %
Pokriće troška kamata	1,22	1,04	-	više je bolje	1,11
Faktor zaduženosti	3,27	3,16	3,95	<3,5	4,53
AKTIVNOST					
Prosječni dani plaćanja dobavljačima	0,00	33,79	52,14	manje je bolje	79,18
Prosječni dani naplate potraživanja	21,62	8,30	28,60	manje je bolje	93,65
Obrtaj zaliha u danima	40,57	14,38	18,88	manje je bolje	17,80
PRODUKTIVNOST					
Poslovni prihod po zaposlenom	248.000,00	278.000,00	257.000,00	više je bolje	254.089,47
EBITDA po zaposlenom	17.100,00	21.000,00	14.000,00	više je bolje	17.716,62
Neto dobit po zaposlenom	3.000,00	5.600,00	1.500,00	više je bolje	1.589,47
Poslovni rashod po zaposlenom	246.800,00	274.100,00	260.000,00	manje je bolje	262.656,65
Prosječna neto plaća po zaposlenom	5.400,00	5.200,00	5.400,00	više je bolje	3.113,83
PROFITABILNOST					
EBITDA	1.661.000,00	2.166.000,00	1.491.000	više je bolje	277.930,54
Neto marža	1,20%	2,01 %	0,57%	više je bolje	-5,18 %
Povrat na uloženi kapital (ROE)	4,64%	8,45 %	2,23%	više je bolje	18,50 %
Novčani tijek iz rezultata	1.791.270,00	2.314.017,00	-	više je bolje	231.749,16
* Prikazani prosjek je za grupu : 4291 Gradnja vodnih građevina					

Prilog 5. Horizontalna i vertikalna analiza bilance dioničkog društva Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. u razdoblju od 2019. do 2021. godine

Naziv pozicije	Horizontalna				Vertikalna		
	Iznos 2019./2020 .	% 2019./ 2020.	Iznos 2020./2021.	% 2020. /2021 .	2019.	2020.	2021
POTRAŽIVANJA ZA UPISANI A NEUPLAĆENI KAPITAL	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
DUGOTRAJNA IMOVINA (AOP 003+010+020+031+0 36)	2.405.000	30%	- 439.000	- 4%	127%	151%	142%
NEMATERIJALN A IMOVINA (AOP 004 do 009)	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Izdaci za razvoj	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, softver i ostala prava	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Goodwill	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Predumovi za nabavu nematerijalne imovine	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Nematerijalna imovina u pripremi	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Ostala nematerijalna imovina	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
MATERIJALNA IMOVINA (AOP 011 do 019)	2.506.000	33%	- 357.000	- 4%	122%	149%	140%
Zemljište	65.000	4%	2.000	0%	24%	23%	22%
Građevinski objekti	- 100.000	- 29%	535.000	22 3%	5%	4%	11%
Postrojenja i oprema	2.260.000	44%	- 441.000	- 6%	81%	108%	99%
Alati, pogonski inventar i transportna imovina	37.000	5%	- 206.000	- 28%	11%	11%	8%
Biološka imovina	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Predumovi za materijalnu imovinu	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Materijalna imovina u pripremi	239.000	0%	- 239.000	- 100%	0%	3%	0%
Ostala materijalna imovina	3.000	27%	- 7.000	- 50%	0%	0%	0%

Ulaganje u nekretnine	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
DUGOTRAJNA FINACIJSKA IMOVINA (AOP 021 do 030)	100.000	- 34%	- 83.000	- 43%	5%	3%	2%
Ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Ulaganja u ostale vrijednosne papire poduzetnika unutar grupe	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Dani zajmovi, depoziti i slično poduzetnicima unutar grupe	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Ulaganja u udjele (dionice) društava povezanih sudjelujućim interesom	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Ulaganja u ostale vrijednosne papire društava povezanih sudjelujućim interesom	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Dani zajmovi, depoziti i slično društvima povezanim sudjelujućim interesom	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Ulaganja u vrijednosne papire	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Dani zajmovi, depoziti i slično	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Ostala dugotrajna financijska imovina	100.000	- 34%	- 83.000	- 44%	5%	3%	2%
Ostala ulaganja koja se obračunavaju metodom udjela	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
POTRAŽIVANJA (AOP 032 do 035)	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Potraživanja od poduzetnika unutar grupe	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Potraživanja od društava povezanih sudjelujućim interesom	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Potraživanja od kupaca	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Ostala potraživanja	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
ODGOĐENA POREZNA IMOVINA	-	0%	-	0%	0%	0%	0%

KRATKOTRAJNA IMOVINA (AOP 038+046+053+063)	- 386.000	-9%	986.000	25 %	68%	57%	70%
ZALIHE (AOP 039 do 045)	- 1.571.000	- 58%	301.000	26 %	43%	17%	21%
Sirovine i materijal	95.000	9%	- 19.000	- 2%	17%	17%	16%
Proizvodnja u tijeku	- 1.665.000	- 100%	320.000	10 0%	27%	0%	5%
Gotovi proizvodi	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Trgovačka roba	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Predujmovi za zalihe	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Dugotrajna imovina namijenjena prodaji	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Biološka imovina	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
POTRAŽIVANJA (AOP 047 do 052)	- 689.000	- 47%	1.421.000	18 5%	23%	11%	31%
Potraživanja od poduzetnika unutar grupe	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Potraživanja od kupaca	- 786.000	- 54%	1.469.000	22 2%	23%	10%	30%
Potraživanja od društava povezanih sudjelujućim interesom	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Potraživanja od zaposlenika i članova poduzetnika	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Potraživanja od države i drugih institucija	77.000	700 %	- 30.000	- 34%	0%	1%	1%
Ostala potraživanja	20.000	0%	- 18.000	- 90%	0%	0%	0%
KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA (AOP 054 do 062)	-	0%	- 3.000	- 100%	0%	0%	0%
Ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Ulaganja u ostale vrijednosne papire poduzetnika unutar grupe	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Dani zajmovi, depoziti i slično društvima unutar grupe	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Ulaganja u udjele (dionice) društava povezanih sudjelujućim interesom	-	0%	-	0%	0%	0%	0%

Ulaganja u ostale vrijednosne papire društava povezanih sudjelujućim interesom	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Dani zajmovi, depoziti i slično društvima povezanim sudjelujućim interesom	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Ulaganja u vrijednosne papire	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Dani zajmovi, depoziti i slično	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Ostala financijska imovina	-	0%	3.000	-	0%	0%	0%
NOVAC U BANCI I BLAGAJNI	1.874.000	225 8%	- 733.000	- 37%	1%	29%	18%
PLACENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI	653.000	0%	653.000	100%	0%	10%	0%
UKUPNO AKTIVA (AOP 001+002+037+064)	2.672.000	22%	- 106.000	- 1%	195%	218%	211%
IZVANBILANČNI ZAPISI	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
KAPITAL I REZERVE (AOP 068 do 070+076+077+081+084+087)	577.000	9%	156.000	2%	100%	100%	100%
TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	-	0%	-	0%	110%	100%	98%
KAPITALNE REZERVE	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
REZERVE IZ DOBITI (AOP 071+072-073+074+075)	43.000	14%	29.000	8%	5%	5%	5%
Zakonske rezerve	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Rezerve za vlastite dionice	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Vlastite dionice i udjeli (odbitna stavka)	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Statutarne rezerve	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Ostale rezerve	43.000	14%	29.000	8%	5%	5%	5%
REVALORIZACIJSKE REZERVE	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
REZERVE FER VRIJEDNOSTI (AOP 078 do 080)	-	0%	-	0%	0%	0%	0%

Fer vrijednost financijske imovine raspoložive za prodaju	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Učinkoviti dio zaštite novčanih tokova	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Učinkoviti dio zaštite neto ulaganja u inozemstvu	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK (AOP 082-083)	247.000	- 21%	548.000	- 58%	-19%	-14%	-6%
Zadržana dobit	- 569.000	- 40%	548.000	64 %	23%	13%	20%
Preneseni gubitak	- 817.000	- 31%	-	0%	42%	27%	26%
DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE (AOP 085- 086)	287.000	99%	- 421.000	- 73%	5%	8%	2%
Dobit poslovne godine	287.000	99%	- 421.000	- 73%	5%	8%	2%
Gubitak poslovne godine	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
MANJINSKI (NEKONTROLIRAJ UĆI) INTERES	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
REZERVIRANJA (AOP 089 do 094)	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Rezerviranja za mirovine, otpremnine i slične obveze	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Rezerviranja za porezne obveze	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Rezerviranja za započete sudske spорове	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Rezerviranja za troškove obnavljanja prirodnih bogatstava	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Rezerviranja za troškove u jamstvenim rokovima	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Druga rezerviranja	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
DUGOROČNE OBVEZE (AOP 096 do 106)	- 1.664.000	- 43%	- 1.266.000	- 58%	62%	32%	13%
Obveze prema poduzetnicima unutar grupe	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Obveze za zajmove, depozite i slično poduzetnika unutar grupe	-	0%	-	0%	0%	0%	0%

Obveze prema društvima povezanim sudjelujućim interesom	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Obveze za zajmove, depozite i slično društava povezanih sudjelujućim interesom	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Obveze za zajmove, depozite i slično	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	1.752.000	402%	1.266.000	-58%	7%	32%	13%
Obveze za predujmove	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Obveze prema dobavljačima	3.416.000	-100%	-	0%	55%	0%	0%
Obveze po vrijednosnim papirima	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Ostale dugoročne obveze	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Odgođena porezna obveza	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
KRATKOROČNE OBVEZE (AOP 108 do 121)	3.126.000	156%	1.688.000	33%	32%	75%	98%
Obveze prema poduzetnicima unutar grupe	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Obveze za zajmove, depozite i slično poduzetnika unutar grupe	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Obveze prema društvima povezanim sudjelujućim interesom	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Obveze za zajmove, depozite i slično društava povezanih sudjelujućim interesom	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Obveze za zajmove, depozite i slično	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	244.000	-47%	360.000	133%	8%	4%	9%
Obveze za predujmove	653.000	0%	300.000	-46%	0%	10%	5%
Obveze prema dobavljačima	2.650.000	0%	1.343.000	51%	0%	39%	57%
Obveze po vrijednosnim papirima	-	0%	-	0%	0%	0%	0%

Obveze prema zaposlenicima	- 47.000	-6%	34.000	5%	12%	10%	10%
Obveze za poreze, doprinose i slična davanja	174.000	46%	311.000	56%	6%	8%	12%
Obveze s osnovne udjela u rezultatu	-	0%	-	0%	3%	3%	3%
Obveze po osnovi dugotrajne imovine namijenjene prodaji	-	0%	-	0%	0%	0%	0%
Ostale kratkoročne obveze	- 62.000	- 34%	- 59.000	- 48%	3%	2%	1%
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEGA RAZDOBLJA	633.000	736%	- 684.000	- 95%	1%	11%	1%
UKUPNO – PASIVA (AOP 067+088+095+107+1 22)	2.672.000	22%	- 106.000	- 1%	195%	218%	211%
IZVANBILANČNI ZAPISI	-	0%	-	0%	0%	0%	0%

Izvor: izrada autora prema podacima Vodoprivreda d.d. Nova Gradiška, objavljenim na poslovnom portalu Prima Bon d.o.o. Zagreb (2022)

Prilog 6. Horizontalna i vertikalna analiza računa dobiti i gubitka dioničkog društva

Vodoprivreda Nova Gradiška d.d. u razdoblju od 2019. do 2021. godine

Naziv pozicije	Horizontalna				Vertikalna		
	Iznos 2019./2020.	% 2019./2020.	Iznos 2020./2021.	% 2020./2021.	2019.	2020.	2021.
POSLOVNI PRIHODI (AOP 126 do 130)	4.564.000	19%	-1.404.000	-5%	99%	99%	98%
Prihodi od prodaje s poduzetnicima unutar grupe	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
Prihodi od prodaje (izvan grupe)	3.561.000	15%	-949.000	-3%	99%	96%	96%
Prihodi na temelju upotrebe vlastitih proizvoda, robe i usluga	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
Ostali poslovni prihodi s poduzetnicima unutar grupe	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
Ostali poslovni prihodi (izvan grupe)	1.003.000	0%	-454.000	-45%	0%	3%	2%
POSLOVNI RASHODI (AOP 132+133+137+141+142+143+146+153)	4.296.000	18%	-665.000	-2%	98%	98%	99%
Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda	3.330.000	-200%	-1.985.000	-119%	-7%	6%	-1%
Materijalni troškovi (AOP 134 do 136)	-1.194.000	-16%	3.108.000	50%	30%	22%	34%
Troškovi sirovina i materijala	-1.194.000	-16%	3.108.000	50%	30%	22%	34%
Troškovi prodane robe	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
Ostali vanjski troškovi	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
Troškovi osoblja (AOP 138 do 140)	0	0%	752.000	8%	40%	34%	38%
Neto plaće i nadnice	108.000	2%	440.000	7%	26%	22%	25%
Troškovi poreza i doprinosa iz plaća	-101.000	-5%	266.000	14%	8%	7%	8%
Doprinosi na plaće	-7.000	-1%	46.000	3%	6%	5%	5%
Amortizacija	236.000	16%	65.000	4%	6%	6%	6%

Ostali troškovi	1.597.000	27%	-2.518.618	-33%	25%	26%	18%
Vrijednosno usklađivanje (AOP 144+145)	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
dugotrajne imovine (osim financijske imovine)	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
kratkotrajne imovine (osim financijske imovine)	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
Rezerviranja (AOP 147 do 152)	206.000	0%	-206.000	-100%	0%	1%	0%
Rezerviranja za mirovine, otpremnine i slične obveze	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
Rezerviranja za porezne obveze	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
Rezerviranja za započete sudske sporove	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
Rezerviranja za troškove obnavljanja prirodnih bogatstava	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
Rezerviranja za troškove u jamstvenim rokovima	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
Druga rezerviranja	206.000	0%	-206.000	-100%	0%	1%	0%
Ostali poslovni rashodi	118.000	11%	120.000	10%	4%	4%	5%
FINANCIJSKI PRIHODI (AOP 155 do 164)	-52.000	-23%	361.000	209%	1%	1%	2%
Prihodi od ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
Prihodi od ulaganja u udjele (dionice) društava povezanih sudjelujućim interesima	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
Prihodi od ostalih dugotrajnih financijskih ulaganja i zajmova poduzetnicima u grupi	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
Ostali prihodi s osnove kamata iz odnosa s	0	0%	0	0%	0%	0%	0%

poduzetnicima unutar grupe							
Tečajne razlike i ostali financijski prihodi iz odnosa s poduzetnicima unutar grupe	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
Prihodi od ostalih dugotrajnih financijskih ulaganja i zajmova	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
Ostali prihodi s osnove kamata	-4.000	-50%	-1.000	-25%	0%	0%	0%
Tečajne razlike i ostali financijski prihodi	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
Nerealizirani dobiti (prihodi) od financijske imovine	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
Ostali financijski prihodi	-48.000	-22%	362.000	214 %	1%	1%	2%
IZVANREDNI PRIHOD	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
FINANCIJSKI RASHODI (AOP 166 do 172)	-69.000	-73%	42.000	168 %	0%	0%	0%
Rashodi s osnove kamata i slični rashodi s poduzetnicima unutar grupe	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
Tečajne razlike i drugi rashodi s poduzetnicima unutar grupe	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
Rashodi s osnove kamata i slični rashodi	-41.000	-63%	43.000	179 %	0%	0%	0%
Tečajne razlike i drugi rashodi	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
Nerealizirani gubici (rashodi) od financijske imovine	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
Vrijednosna usklađenja financijske imovine (neto)	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
Ostali financijski rashodi	-28.000	-97%	-1.000	-100%	0%	0%	0%
IZVANREDNI RASHOD	0	0%	0	0%	0%	0%	0%

UDIO U DOBITI OD POVEZANIH DRUŠTAVA	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
UDIO U GUBITKU OD POVEZANIH DRUŠTAVA	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
UKUPNI PRIHODI (AOP 125+154+173 + 174)	4.512.000	19%	-1.043.000	-4%	100%	100%	100%
UKUPNI RASHODI (AOP 131+165+175 + 176)	4.226.000	18%	-622.000	-2%	99%	98%	99%
DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA (AOP 177-178)	287.000	99%	-421.000	-73%	1%	2%	1%
Dobit prije oporezivanja (AOP 177-178)	287.000	99%	-421.000	-73%	1%	2%	1%
Gubitak prije oporezivanja (AOP 178-177)	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
POREZ NA DOBIT	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA (AOP 179-182)	287.000	99%	-421.000	-73%	1%	2%	1%
Dobit razdoblja (AOP 179-182)	287.000	99%	-421.000	-73%	1%	2%	1%
Gubitak razdoblja (AOP 182-179)	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
UDIO U DOBITI OD ZAJEDNIČKIH POTHVATA	0	0%	0	0%	0%	0%	0%
UDIO U GUBITKU OD ZAJEDNIČKIH POTHVATA	0	0%	0	0%	0%	0%	0%

Izvor: izrada autora prema podacima Vodoprivreda d.d. Nova Gradiška, objavljenim na poslovnom portalu Prima Bon d.o.o. Zagreb (2022)