

Financijska analiza poslovnog subjekta Hrvatske ceste d.o.o.

Beštak, Vedran

Undergraduate thesis / Završni rad

2023

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Rijeka, Faculty of Tourism and Hospitality Management / Sveučilište u Rijeci, Fakultet za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:191:657902>

Rights / Prava: [Attribution 4.0 International](#)/[Imenovanje 4.0 međunarodna](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-11-20**



Repository / Repozitorij:

[Repository of Faculty of Tourism and Hospitality Management - Repository of students works of the Faculty of Tourism and Hospitality Management](#)



SVEUČILIŠTE U RIJECI
Fakultet za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu
Preddiplomski sveučilišni studij

VEDRAN BEŠTAK

Financijska analiza poslovnog subjekta Hrvatske ceste d.o.o.

Financial analysis of the business entity Hrvatske ceste d.o.o.

Završni rad

Zabok, 2023.

SVEUČILIŠTE U RIJECI
Fakultet za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu
Preddiplomski sveučilišni studij
Poslovna ekonomija u turizmu i ugostiteljstvu
Studijski smjer: Menadžment u turizmu

Financijska analiza poslovnog subjekta Hrvatske ceste d.o.o.

Financial analysis of the business entity Hrvatske ceste d.o.o.

Završni rad

Kolegij: **Cost benefit analiza** Student: **Vedran BEŠTAK**

Mentor: izv. prof. dr. sc. **Siniša BOGDAN** Matični broj: **24893/19**

Zabok, rujan 2023.



SVEUČILIŠTE U RIJECI UNIVERSITY OF RIJEKA
FAKULTET ZA MENADŽMENT U TURIZMU I UGOSTITELJSTVU
FACULTY OF TOURISM AND HOSPITALITY MANAGEMENT
OPATIJA, HRVATSKA CROATIA

IZJAVA O AUTORSTVU RADA I O JAVNOJ OBJAVI OBRANJENOG ZAVRŠNOG RADA

VEDRAN BEŠTAK

(ime i prezime studenta)

24893/19

(matični broj studenta)

FINANCIJSKA ANALIZA POSLOVNOG SUBJEKTA HRVATSKE CESTE D.O.O.

(naslov rada)

Izjavljujem da sam ovaj rad samostalno izradio, te da su svi dijelovi rada, nalazi ili ideje koje su u radu citirane ili se temelje na drugim izvorima, bilo da su u pitanju knjige, znanstveni ili stručni članci, Internet stranice, zakoni i sl. u radu jasno označeni kao takvi, te navedeni u popisu literature.

Izjavljujem da kao student–autor završnog rada, dozvoljavam Fakultetu za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu Sveučilišta u Rijeci da ga trajno javno objavi i besplatno učini dostupnim javnosti u cjelovitom tekstu u mrežnom digitalnom repozitoriju Fakulteta za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu Sveučilišta u Rijeci.

U svrhu podržavanja otvorenog pristupa završnim radovima trajno objavljenim u javno dostupnom digitalnom repozitoriju Fakulteta za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu Sveučilišta u Rijeci, ovom izjavom dajem neisključivo imovinsko pravo iskorištavanja bez sadržajnog, vremenskog i prostornog mog završnog rada kao autorskog djela pod uvjetima *Creative Commons* licencije CC BY Imenovanje, prema opisu dostupnom na <http://creativecommons.org/licenses/>.

U Opatiji, 08. rujna 2023.

V. Beštak

Potpis studenta

Sažetak

Hrvatske ceste d.o.o. poslovni su subjekt za upravljanje, građenje i održavanje državnih cesta. Republika Hrvatska 100% - tni je vlasnik Hrvatskih cesta d.o.o., a registrirane su i s radom su započele 11. travnja 2001. godine kao jedan od dva pravna sljedbenika Hrvatske uprave za ceste. Temeljem prikupljenih podataka za razdoblje od 5 godina (od 2017. godine do 2021. godine), provedena je analiza poslovanja poslovnog subjekta Hrvatske ceste d.o.o. Procjena uspješnosti poslovanja provedena je korištenjem tri vrste alata: horizontalna i vertikalna analiza te analiza financijskih pokazatelja, a sve uz pomoć javno dostupnih podataka objavljenih na internetskim stranicama poslovnog subjekta kroz bilancu, račun dobiti i gubitka, izvještaj o novčanom toku, izvještaj o promjenama kapitala i bilješke uz financijske izvještaje. Analizirani podaci horizontalne i vertikalne analize, te financijski pokazatelji, daju uvid u jedan aspekt poslovanja ovog poduzeća, omogućavajući tako donošenje konkretnih zaključaka o budućoj perspektivi poslovanja Hrvatskih cesta d.o.o. Ovakav način analize podataka može dovesti do ispravnih zaključaka o financijskom položaju društva.

Ključne riječi: poslovanje; horizontalna i vertikalna analiza, financijski izvještaji, financijski pokazatelji

Sadržaj

Uvod	1
1. Analiza financijskih izvještaja	3
1.1. Bilanca	4
1.2. Račun dobiti i gubitka i izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti	5
1.3. Izvještaj o novčanom toku	6
1.4. Izvještaj o promjenama kapitala	7
1.5. Bilješke uz financijske izvještaje	8
1.6. Horizontalna i vertikalna analiza financijskih izvještaja	9
2. Osnovne skupine financijskih poslovanja	11
2.1. Pokazatelji likvidnosti	11
2.1.1. Izračun pokazatelja likvidnosti	12
2.1.2. Interpretacija glavnih pokazatelja likvidnosti	13
2.2. Pokazatelji zaduženosti	14
2.3. Pokazatelji ekonomičnosti	15
2.4. Pokazatelji profitabilnosti	16
2.5. Pokazatelji aktivnosti	17
3. Financijska analiza Hrvatskih cesta d.o.o.	19
3.1. Općenito o Hrvatskim cestama d.o.o.	19
3.2. Horizontalna i vertikalna analiza bilance	22
3.3. Horizontalna i vertikalna analiza računa dobiti i gubitka	28
3.4. Analiza pokazatelja	31
3.4.1. Analiza pokazatelja likvidnosti	31
3.4.2. Analiza pokazatelja zaduženosti	32
3.4.3. Analiza pokazatelja aktivnosti	33
3.4.4. Analiza pokazatelja ekonomičnosti	34
4. Ocjena financijske sposobnosti poslovanja	36
5. Perspektiva poslovanja poslovnog subjekta	38
5.1. Održivost	39
5.2. Buduća kapitalna ulaganja	40

Zaključak	42
Bibliografija	43
Popis ilustracija	45

Uvod

Financijskom analizom poslovnog subjekta dolazi se do financijskih rezultata društva, isto tako iz njih se mogu iščitati i njegovi izgledi u budućnosti. Smatra se da je financijska analiza vještina transformiranja podataka dostupnih kroz financijske izvještaje u informacije korisne za donošenje poslovnih odluka. U pravilu, financijski izvještaji predstavljaju fundamentalne informacije temeljem kojih se izrađuje financijska analiza. Dok samu financijsku analizu čine financijski pokazatelji (likvidnosti, zaduženosti, ekonomičnosti, profitabilnosti i aktivnosti), horizontalna i vertikalna analiza, kao i kapitalna i financijska struktura. Stoga je općeprihvaćena činjenica da financijski izvještaji čine posljednju fazu računovodstvene analize podataka.

Ovaj rad stavlja fokus na istraživanje poslovnog subjekta Hrvatske ceste d.o.o. s ciljem pružanja korisnih informacija za donošenje odluka, kreditiranje ili upravljanje poduzećem. Svrha financijske analize je pružiti uvid u financijsko stanje poduzeća, njegovu sposobnost da generira dobit i novčane tokove te identificirati moguće rizike u poslovanju. Financijska analiza obuhvaća proučavanje financijskih izvještaja poput bilance, računa dobiti i gubitka i izvještaja o novčanom toku te njihovu interpretaciju. Osim toga, mogu se analizirati i druge relevantne informacije poput trendova u industriji, konkurentsko okruženje, kao i makroekonomski trendovi. Cilj je financijske analize pomoći donositeljima odluka, kao što su investitori, kreditni analitičari, menadžeri i regulatori, u procjeni financijske izvedbe poduzeća i donošenju odluka o ulaganju, kreditiranju ili upravljanju poduzećem.

Financijska analiza poslovnog subjekta Hrvatske ceste d.o.o. provedena je korištenjem tri vrste alata, odnosno metoda: horizontalna i vertikalna analiza, te analiza osnovnih financijskih pokazatelja.

Pet glavnih poglavlja sastavnica su ovog rada. U prvom poglavlju “analiza financijskih izvještaja“ opisani su glavni pojmovi i vrste financijskih izvještaja koji između ostalog obuhvaćaju i izvještaj o financijskom statusu, te izvještaj o izvrsnosti poslovanja. Drugo poglavlje obuhvaća “osnovne skupine financijskih pokazatelja“ čija je primjena detaljno i koncizno analizirana. U trećem poglavlju aplicirane su metode objašnjene u ranijim poglavljima na konkretan poslovni subjekt to jest Hrvatske ceste d.o.o. Nadalje, četvrto poglavlje donosi ocjenu financijske sposobnosti poslovanja, dok posljednje glavno poglavlje

daje uvid u “perspektivu poslovanja poslovnog subjekta“. U zaključnom dijelu daju se zaključna razmatranja, te su u bibliografiji predstavljeni recentni izvori koji su korišteni u ovom radu pri obradi teme.

1. Analiza financijskih izvještaja

Uglavnom se podrazumijevaju tri vrste aktivnosti koje se smatraju od značajne važnosti za razvoj i postanak financijske analize. To su financijsko upravljanje, upravljačko računovodstvo i financijsko računovodstvo.¹ “Jezikom poslovanja“ smatra se računovodstvo, dok financijska analiza, temeljena na računovodstvu i financijskom računovodstvu, omogućava primjenu tog jezika u svim poslovnim situacijama.²

Analiza financijskih izvještaja ima za cilj ne samo procjenu prošlog poslovanja, već i predviđanje budućih trendova, te naglašavanje ključnih aspekata koji su presudni za uspješnost poslovanja. Iz financijske perspektive, analiza poslovanja koju provode menadžeri mora objediniti procjenu financijskih ishoda, financijskih kriterija, financijskih sastavnica, te modifikacije u financijskoj strukturi. Istraživanja su pokazala da to omogućuje menadžerima donošenje kvalitetnih odluka u vezi s budućim smjerom poslovanja, te izbjegavanje rizika koji bi mogli ugroziti uspješnost poslovnog djelovanja.

Financijska analiza predstavlja koncept implementacije raznolikih analitičkih metoda i tehnika koje stvaraju uvjete za transformiranje informacija dostupnih u financijskim izvještajima u konkretne podatke, korisne pri donošenju kvalitetnih odluka u poslovanju. U tu svrhu, standardne analitičke metode i tehnike odnosno standardi koji se redovno upotrebljavaju u provođenju financijskih izvještaja su:

- usporedni financijski izvještaji - pružaju usporedbu financijskih izvještaja iz više obračunskih razdoblja,
- strukturni financijski izvještaji - pružaju uvid u sastav financijskih izvještaja i omogućuju analizu pojedinih stavki koje čine izvještaje,
- analiza pomoću pokazatelja - obuhvaća računanje i usporedbu različitih pokazatelja (npr. likvidnosti, solventnosti, profitabilnosti,...) kako bi se procijenila financijska pozicija i uspješnost poslovanja,
- specijalizirane analize - primjenjuju se za specifične potrebe analize financijskih izvještaja, poput analize troškova, analize rizika ili analize poslovnih segmenata.³

¹ Wilson i McHugh, Financial Analysis – a managerial introduction, 20.

² Ibid., 10.

³ Žager i drugi, Analiza financijskih izvještaja, 32.

Korištenjem ovih analitičkih sredstava, menadžerima i drugim korisnicima financijskih izvještaja omogućuje se dobivanje cjelovite slike o financijskoj poziciji, postignućima i trendovima poslovanja. Također, poslovnom subjektu mogu se predložiti kvalitetne odluke za budućnost poslovanja.⁴

1.1. Bilanca

Korijen riječi bilanca dolazi iz talijanskog jezika, a izvorni prijevod na hrvatski jezik predstavlja vagu. Prva sačuvana bilanca datira iz 14. stoljeća, odnosno 1389. godine (tvrтка “Datini“ iz Firenze - Italija).

Bilanca je financijski izvještaj koji pokazuje imovinu koju poduzeće koristi (kao što su zalihe, oprema i novac) i obveze koje su nastale prema vjerovnicima i vlasnicima (kao što su dugovi i kapital) u određenom vremenskom trenutku. Ova dva dijela uvijek su uravnotežena, što znači da je ukupna vrijednost imovine u posjedu poduzeća uvijek jednaka ukupnoj vrijednosti obveza i kapitalu vlasnika. Bilanca se također može nazivati izvještajem o financijskom položaju/stanju ili izvještajem o financijskoj situaciji.⁵

Najvažnije kategorije imovine koje se prikazuju u bilanci su⁶:

- tekuća imovina, koja se odnosi na stavke koje se koriste u kratkom vremenskom roku (vrijednosni papiri, novac, zalihe i potraživanja),
- stalna imovina, koja se koristi dugoročno (strojevi, zgrade, zemljište, itd.),
- ostala imovina, koja uključuje depozite, patente i neopipljivu imovinu poput *goodwill*-a.

Ove kategorije imovine, pomažu u razumijevanju financijskog stanja poduzeća u određenom trenutku i omogućuju vjerovnicima i investitorima da procijene koliko je poduzeće vrijedno.

Glavnim izvorima sredstava u bilanci smatraju se tekuće obveze; koje bi se u pravilu trebale podmiriti u periodu do maksimalno godinu dana, dugoročne obveze; koje uključuju

⁴ Popović i Vitezić, Revizija i analiza – instrumenti uspješnog donošenja poslovnih odluka, 391.

⁵ Helfert, Tehnike financijske analize, 14.

⁶ Ibid.

dugove s dospjećem duljim od godinu dana kao što su hipoteke i obveznice te vlasnička glavnica; koja se sastoji od sredstava prikupljenih od vlasnika i akumuliranih zarada u poduzeću.⁷

Kod osnivanja poduzeća, prva se bilanca sastavlja temeljem popisa imovina i obveza, što se naziva "knjiga inventara". Bilanca krajem razdoblja sastavlja se preuzimanjem podataka (saldo) sa konta glavne knjige (samo konta imovine, kapitala i obveza). Završna bilanca ranije, odnosno prethodne godine predstavlja početnu bilancu tekuće godine, temeljem koje se otvaraju konta u glavnoj knjizi.

Jasno je da bilanca predstavlja izvještaj koji prikazuje financijsko stanje poduzeća na određeni dan, poput "fotografije" tog dana. Međutim, bilanca je također kumulativna jer uključuje sve transakcije koje su se dogodile do tog datuma, čime se prikazuje ukupni učinak tih transakcija na financijsko stanje poduzeća. To znači da se bilanca sastavlja nakon svih transakcija čime se stječe uvid o uspješnosti poslovanja u komparaciji s prethodnim godinama kroz financijske izvještaje.

1.2. Račun dobiti i gubitka i izvještaj o sveobuhvatnoj dobiti

Poslovna uspješnost, uočeno je, definira se kao vještina postizanja određenih planova. Takvi planovi poslovanja često variraju, što znači da se uspješnost poslovanja mjeri na temelju postavljenih kriterija i ciljeva. Obično se ističe profitabilnost kao najčešći cilj poslovanja, a ostvarenje tog cilja se prati putem financijskih izvještaja poput računa dobiti i gubitka. "Za razliku od bilance, koja prikazuje financijski položaj u određenom vremenskom trenutku, račun dobiti i gubitka prikazuje aktivnosti poduzeća u određenom vremenskom razdoblju."⁸

Prihodi, rashodi i njihova razlika, to jest dobit ili gubitak, predstavljaju temeljne elemente računa dobiti i gubitka. Uzimajući u obzir sve navedeno, račun dobiti i gubitka smatra se financijskim izvještajem koji ukazuje na udio prihoda, odnosno rashoda koji je realiziran u datom periodu te iznos ostvarenog dobitka ili gubitka razdoblja.⁹

⁷ Ibid., 15.

⁸ Žager i drugi, op. cit., 67.

⁹ Žager i drugi, op. cit. 67.

Izveštaj o sveobuhvatnoj dobiti, financijski je izvještaj koji oslikava poduzeće kroz ukupnu dobit ili gubitak za razdoblje, uključujući sve stavke koje su promijenile vlasnički kapital, no nisu predočene u računu dobiti i gubitka. Ove stavke se nazivaju “sveobuhvatni prihodi“, i uključuju, primjerice, promjene u vrijednosti financijskih instrumenata koje se drže u portfelju za dugoročna ulaganja, tečajne razlike između valuta u kojima se posluje, promjene u vrijednosti određenih imovinskih vrijednosnica i dr.

1.3. Izveštaj o novčanom toku

Neizostavni segment temeljnog financijskog izvještaja koji ukazuje na izvore novca (sastavni dio imovine poduzeća) i način korištenja novca smatra se izvještajem o novčanom tijeku.¹⁰ Prema Žager i drugi “izvještaj koji govori o izvorima i uporabi novca i koji omogućuje utvrđivanje viška raspoloživih, odnosno nedostatnih novčanih sredstava“¹¹ daje upravo te informacije, misleći pritom na izvještaj o novčanom toku.

Kako bi se procijenilo koliko je poslovni subjekt sposoban generirati novac iz svojih primarnih aktivnosti te da li je to dostatno za kvalitetno vođenje poslovanja, aktivnosti unutar izvještaja klasificiraju se u 3 kategorije: poslovne, investicijske i financijske.¹²

Za jasno i smisleno razumijevanje ovog izvještaja bitno je utvrditi osnovne pojmove, a najznačajniji su:

- novac, koji predstavlja novac u banci i blagajni,
- novčani ekvivalenti, predstavljaju vrlo likvidna i kratkoročna ulaganja, kao i niskorizična, a sve s ciljem brzog pretvaranja u novac,
- novčani tokovi, odnose se na prihode i rashode novca i novčanih ekvivalenata,
- poslovne aktivnosti, su one koje generiraju prihod,
- investicijske aktivnosti; predstavljaju raspolaganje dugotrajnom imovinom,

¹⁰ MRS 7 – Izvještaj o novčanom toku, Međunarodni standardi financijskog izvještavanja 649-671.

¹¹ Žager i drugi, op. cit. 81.

¹² Žager i drugi, op. cit. 82.

- financijske aktivnosti; predstavljaju provođenje poslovanja i oscilacije u visini i strukturi kapitala i obveza.

Novčani tijek, odnosno izvještaj o novčanom tijeku prati razliku primitaka naspram izdataka novca i novčanih ekvivalenata u određenom razdoblju. Najjednostavnije, primici predstavljaju novčana sredstva koja su zaprimljena u obliku gotovine ili novčanih ekvivalenata dok su izdaci novčane isplate iz tvrtke.

Međutim, šire shvaćanje izvještaja o novčanom toku obuhvaća i koncepte kratkotrajnih sredstava i kratkoročnih obveza ili radnog kapitala. U tom kontekstu, ponekad se koristi i naziv izvještaj o tokovima sredstava. Dakle, prati financijske tokove koji se odnose na povećanje i smanjenje ukupne imovine tvrtke. Postoje dvije osnove prema kojima se sastavljaju izvještaji o novčanom toku¹³:

- novčana osnova – pristup se fokusira na novčane primitke i izdatke novca i novčanih ekvivalenata te prati iznose novca koji ulaze i izlaze iz tvrtke

- osnova neto radnog (obrotnog) kapitala – pristup se usredotočuje na promjene u financijskim tokovima koji su definirani konceptom neto radnog kapitala, a on prikazuje razliku u odnosu kratkotrajnih sredstava i kratkoročnih obveza tvrtke. Također, prati promjene u neto radnom kapitalu, što može uključivati povećanje ili smanjenje ukupne imovine tvrtke

Izvještaj o novčanom toku je koristan alat za analizu financijskog stanja tvrtke jer omogućuje usporedbu početnog i završnog stanja bilance, kao i povezanost s računom dobiti i gubitka tijekom razdoblja analize. Ovaj izvještaj pruža dinamički uvid u promjene u financijskim uvjetima poslovanja koje su rezultat donesenih odluka u određenom razdoblju.

1.4. Izvještaj o promjenama kapitala

Smatra se izvještajem koji prikazuje kako se vlasnička glavnica i ostali oblici kapitala poduzeća mijenjaju tijekom određenog razdoblja. Sve stavke koje utječu na kapital poduzeća

¹³ Popović i Vitezić, Revizija i analiza – instrumenti uspješnog donošenja poslovnih odluka, 401.

dio su ovog izvještaja, uključujući nove uloge dioničara, isplate dividendi, izmjene u iznosu vlasničke glavnice, kupnju ili prodaju vlastitih dionica te druge vrste kapitala.¹⁴

Prati razne izmjene na računima kapitala tijekom definiranog obračunskog razdoblja, a predstavljaju ga dva dijela. Prvi dio izvještaja o promjenama na kapitalu prikazuje sve kategorije uloženog kapitala i rezervi, kao i dividende ili udjele u dobiti. Ovdje se bilježe kapitalni ulozi dioničara ili vlasnika, rezerve koje su formirane iz dobiti prethodnih razdoblja, rezerve za buduće potrebe ili posebne namjene te eventualne isplate dividendi ili udjela u dobiti vlasnicima. Ovaj dio izvještaja daje pregled kako su se kapitalni ulozi mijenjali tijekom obračunskog razdoblja. Drugi dio izvještaja o promjenama na kapitalu odnosi se na promjene koje su rezultat usklađivanja knjigovodstvene vrijednosti imovine s tržišnom vrijednosti, čije učinke povećavaju ili smanjuju vrijednost kapitala. Ovdje se bilježe revalorizacije imovine, kao što su revalorizacija nekretnina, dionica ili drugih imovinskih sredstava, koje utječu na kapital tvrtke.

Često se koristi kao dodatak glavnom financijskom izvještaju, poput bilance ili računa dobiti i gubitka. Isto tako, pomaže u praćenju, odnosno analizi promjena u kapitalu poduzeća tijekom određenog razdoblja. Ovaj izvještaj je također važan za evaluaciju financijskog statusa i učinkovitosti rada poduzeća te pruža korisne informacije investitorima i drugim zainteresiranim stranama o tome kako se kapital poduzeća mijenja tijekom vremena.

1.5. Bilješke uz financijske izvještaje

Bilješke uz financijske izvještaje predstavljaju važan segment godišnjeg izvješća koje pružaju popratne informacije o financijskim izvještajima tvrtke. One omogućuju detaljniji uvid u financijske izvještaje, pružajući potpunije informacije koje nisu predstavljene u osnovnim financijskim izvještajima.¹⁵ Također, pružaju objašnjenja o različitim postupcima i metodama koje se koriste u pripremi financijskih izvještaja, kao i o različitim događajima i okolnostima koji mogu utjecati na financijske izvještaje. Ove informacije mogu uključivati

¹⁴ Popović i vitezić, op. cit. 402. – 403.

¹⁵ Ibid., 402.

procjene vrijednosti imovine i obveza, informacije o rizicima i neizvjesnostima, kao i informacije o poslovnim dešavanjima koja su se dogodila nakon završetka financijskog razdoblja. Bilješke uz financijske izvještaje obuhvaćaju slijedeće:

- skraćeni opis ili sadržajnu raščlambu određenih iznosa u financijskim izvještajima – bilješke mogu sadržavati objašnjenja za određene stavke u financijskim izvještajima kako bi se korisniku omogućilo bolje razumijevanje njihovog značaja i utjecaja na poslovanje
- osnovu za sastavljanje financijskih izvještaja – opisuju načine na koje su financijski izvještaji sastavljeni, uključujući primijenjene računovodstvene standarde, smjernice i regulatorne zahtjeve
- računovodstvene politike – pružaju informacije o računovodstvenim politikama koje su odabrane i primijenjene u financijskim izvještajima. To uključuje pravila, mjerila i postupke koje menadžment usvojio pri sastavljanju financijskih izvješća (konsolidacija, vrednovanje imovine i obveza, najmovi, porezi, događaji nakon datuma bilance i sl.)
- značajne transakcije i poslovni događaji – koji su utjecali na financijske izvještaje kroz opis posebnih uvjeta i okolnosti povezanih s tim događajima
- nepredviđene i druge obveze – koje nisu predočene direktno u bilanci ili računu dobiti i gubitka

Ukratko, prema Žager i drugi "...bilješke trebaju sadržavati sve one informacije koje se direktno ne vide iz temeljnih izvještaja, a nužne su za njihovo razumijevanje i ocjenu poslovanja."¹⁶

1.6. Horizontalna i vertikalna analiza financijskih izvještaja

Horizontalna analiza odnosi se na prikazivanje apsolutnih iznosa stavki bilance i računa dobiti i gubitka, te praćenje izmjena iznosa u određenom vremenskom razdoblju, u pravilu od nekoliko godina. Cilj je horizontalne analize prikazati trendove i dinamiku kretanja odnosno promjena financijskih izvještaja.¹⁷

¹⁶ Žager i drugi, op. cit., 89.

¹⁷ Belak, Menadžersko računovodstvo, 93.

Prvi korak u provedbi horizontalne analize je odabir bazne godine, koja će služiti kao referentna točka za usporedbu. Zatim se preostale godine uspoređuju s baznom godinom uz pomoć utvrđivanja baznih indeksa. Bazni indeksi za svaku stavku financijskih izvještaja računaju se kao omjer iznosa stavke u određenoj godini i bazne godine. Ove promjene se zatim prikazuju kao apsolutni iznosi.

Slijedeći je korak izračun postotnih promjena po razdobljima. Postotne promjene se dobivaju dijeljenjem iznosa promjene za određeno razdoblje s iznosom stavke u baznoj godini i množenjem sa 100. Izračunom se dobiva indeks od kojeg se treba oduzeti 100. Razlika ovog izračuna označava postotnu promjenu rasta ili pada za svaku stavku u odnosu na baznu godinu.

Nakon provedbe izračuna, vrši se interpretacija dobivenih podataka. Horizontalna analiza omogućuje uvid u trendove i dinamiku financijskih izvještaja. Na temelju rezultata analize, mogu se prepoznati pozitivne i negativne promjene u financijskom poslovanju tvrtke, identificirati ključna područja rasta ili smanjenja te donositi kvalitetne odluke.

S druge strane, vertikalna analiza financijskih izvještaja fokusira se na postotni udio svake stavke u bilanci i računu dobiti i gubitka u odnosu na ukupan zbroj istog izvještaja. Ova analiza omogućuje usporedbu strukture financijskih izvještaja za više godina, odnosno omogućuje praćenje kroz vrijeme.

Kod vertikalne analize, svaka stavka u financijskim izvještajima uspoređuje se s drugim povezanim stavkama u istom izvještaju. Obično se jedna stavka izjednačava sa 100%, dok se ostale stavke prikazuju kao dio postotka tog broja. Na taj se način ističu relativni udjeli svake stavke u odnosu na ostale – glavne.

Također, omogućuje dublje razumijevanje strukture financijskih izvještaja, otkrivanje trendova u odnosima među različitim stavkama te identificiranje eventualnih promjena u udjelima pojedinih stavki tijekom vremena. To može pomoći u otkrivanju ključnih faktora koji utječu na financijsku stabilnost i uspješnost tvrtke.

Ukratko, horizontalna analiza uspoređuje promjene u iznosima financijskih izvještaja tijekom vremena, dok vertikalna analiza analizira postotne udjele svake stavke u odnosu na ukupan zbroj izvještaja. Objе metode pružaju korisne informacije za praćenje trendova, uočavanje promjena i donošenje kvalitetnih odluka u vezi s financijskim izvještajima tvrtke.

2. Osnovne skupine financijskih pokazatelja

Financijski pokazatelji, mogu se razdijeliti u dvije kategorije prema vremenskoj dimenziji na koju se odnose. Prva kategorija pokazatelja, koja se temelji na podacima iz računa dobiti i gubitka, analizira poslovanje poduzeća u zadanom vremenskom periodu, obično godinu dana. Ovi pokazatelji se često nazivaju pokazateljima performansi i koriste se za mjerenje učinkovitosti poslovanja poduzeća tijekom tog vremenskog razdoblja.

Druga skupina financijskih pokazatelja odnosi se na financijski status poduzeća u egzaktnom trenutku, što korespondira trenutku sastavljanja bilance. Ovi se pokazatelji nazivaju pokazateljima likvidnosti, solventnosti ili financijske stabilnosti i koriste se za mjerenje sposobnosti poduzeća da ispuni svoje kratkoročne i dugoročne financijske obveze.

U skladu s navedenim, postoji nekoliko skupina financijskih pokazatelja:

1. Pokazatelji likvidnosti (liquidity ratios) – pokazuju u kojoj mjeri je poduzeće sposobno podmiriti svoje kratkoročne obveze
2. Pokazatelji zaduženosti (leverage ratios) – ukazuje na udio financiranja poduzeća iz vanjskih izvora; poput kreditnih institucija
3. Pokazatelji aktivnosti (activity ratios) – predstavljaju efikasnost upotrebljavanja vlastitih resursa
4. Pokazatelji ekonomičnosti – stavljaju u odnos prihode i rashode, te pokazuju učinak prinosa po jedinici rashoda
5. Pokazatelji profitabilnosti (profitability ratios) – mjere povrat uloženog kapitala, što se ponekad smatra najvišom upravljačkom djelotvornošću¹⁸

2.1. Pokazatelji likvidnosti

Pokazatelji likvidnosti su mjere koje pokazuju koliko je brzo poduzeće u mogućnosti platiti svoje kratkoročne obveze koje su dospjele na naplatu. Oni se temelje na brzini pretvaranja

¹⁸ Financijski klub, Temeljni pokazatelji analize financijskih izvještaja, Investicijska analiza, 3.

imovine u gotovinu, a obuhvaćaju koeficijent trenutne likvidnosti, koeficijent ubrzane likvidnosti, koeficijent tekuće likvidnosti, te koeficijent financijske stabilnosti.¹⁹ Ovi pokazatelji se izračunavaju na osnovi bilančnih pozicija i pokazuju likvidnost poduzeća u jednom danu. Što su pokazatelji veći, to je veća likvidnost poduzeća. Međutim, važno je uzeti u obzir i sastav kratkoročnih obveza kako bi se dobila adekvatna slika o likvidnosti poduzeća, s obzirom na to da neka poduzeća mogu biti financirana vlastitim izvorima i neće imati kratkoročne obveze za otplatu.

Isto tako, važno je provjeriti i periodičnost plaćanja tih kratkoročnih obveza, jer ako poduzeće ima velik broj obveza koje dospijevaju istovremeno ili u kratkom razdoblju, to može dovesti do problema s likvidnošću, čak i ako su pokazatelji likvidnosti visoki. Također, vrijednost pokazatelja likvidnosti može varirati ovisno o djelatnosti poduzeća i njegovoj sezonalnosti. Primjerice, poslovni subjekt iz turističkog sektora može imati visoke pokazatelje likvidnosti u ljetnim mjesecima, ali niske u ostalim dijelovima godine. Stoga, prilikom analize likvidnosti, uočena je potreba uzimanja u obzir različitih čimbenika koji mogu utjecati na likvidnost poduzeća.

2.1.1. Izračun pokazatelja likvidnosti

Glavni pokazatelji likvidnosti i njihove formule navedeni su u slijedećoj tablici.

Tablica 1. Pokazatelji likvidnosti

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
koeficijent trenutne likvidnosti	novac	kratkoročne obveze
koeficijent ubrzane likvidnosti	novac + potraživanja	kratkoročne obveze
koeficijent tekuće likvidnosti	kratkotrajna imovina	kratkoročne obveze
koeficijent financijske stabilnosti	dugotrajna imovina	kapital + dugoročne obveze

Izvor: Žager i drugi, Analiza financijskih izvještaja, 248.

¹⁹ Shim i Siegel, op. cit. 26.

2.1.2. Interpretacija glavnih pokazatelja likvidnosti

Koeficijent trenutne likvidnosti pokazuje u kojoj je mjeri poduzeće sposobno podmiriti svoje kratkoročne obveze u trenutku kada one dospijevaju na naplatu. Brojnik ovog pokazatelja sadrži samo najlikvidniju imovinu, poput novca, no neka poduzeća mogu proširiti brojnik kako bi uključili i kratkoročna likvidna ulaganja poput depozita. Međutim ovaj pristup može procijeniti likvidnost poduzeća stoga je važno navesti na temelju kojih stavki bilance je pokazatelj izračunat kako bi se dobila točna slika o likvidnosti.²⁰

Manje likvidna kratkotrajna imovina, kao što su potraživanja, sastavni je dio koeficijenta ubrzane likvidnosti, dok koeficijent trenutne likvidnosti uključuje samo najlikvidniju imovinu, kao što je novac. Glavni cilj koeficijenta ubrzane likvidnosti je predočiti financijskom analitičaru, odnosno osobi koja provodi financijsku analizu, kojom brzinom je poduzeće sposobno podmiriti kratkoročne obveze koje su unutar tvrtke nastale, a idealno bi bilo da ovaj pokazatelj iznosi 1 ili više.²¹

Koeficijent tekuće likvidnosti je pokazatelj koji obuhvaća svu kratkotrajnu imovinu poduzeća. Međutim, pri izračunu ovog pokazatelja potrebno je obratiti pažnju na sastav zaliha, jer neke zalihe mogu biti zastarjele ili nelikvidne. U takvim okolnostima, koeficijent ubrzane likvidnosti, pokazao se boljim pokazateljem likvidnosti tvrtke iz razloga što obuhvaća slabije likvidnu kratkotrajnu imovinu poput potraživanja. U pravilu bi trebao biti minimalno 2, a idealno i veći. Drugim riječima, da bi poduzeće održalo tekuću likvidnost, mora imati najmanje dva puta više kratkotrajne imovine u odnosu na svoje kratkoročne obveze.²² Prema Žager i drugi „Radni kapital pokazuje koliko je kratkotrajne imovine financirano iz kvalitetnih dugoročnih izvora. Ako poduzeće ima više radnog kapitala, tada to znači da je njegova likvidnost i financijska stabilnost veća.“²³

Uvid u financijsku stabilnost poduzeća dobivamo uz pomoć istoimenog koeficijenta. On predstavlja omjer dugotrajne imovine i kapitala koji je uvećan za dugoročne obveze. U svijetu financijske analize smatra se da bi koeficijent financijske stabilnosti u pravilu trebao

²⁰ Reilly i Brown, *Investment analysis and portfolio Management*, str. 324.

²¹ Žager i drugi, op. cit., str. 248.

²² Žager i drugi, op. cit., str. 249.

²³ Ibid.

iznositi manje od 1 što omogućuje poduzećima financiranje dijela svoje kratkotrajne imovine iz dugoročnih izvora, a što se prvotno odnosi na radni kapital. Niža vrijednost ovog pokazatelja predstavlja veće učešće radnog kapitala, a to dovodi do veće likvidnosti i financijske stabilnosti.

2.2. Pokazatelji zaduženosti

Temeljni pokazatelji zaduženosti tvrtke, poput koeficijenta (vlastitog) financiranja i koeficijenta zaduženosti, prvenstveno se temelje na strukturi pasive u bilanci te pokazuju omjer između vlastitog i tuđeg kapitala korištenog za financiranje imovine. Navedeno daje uvid u statičku zaduženost poduzeća i omogućuje da se utvrdi koliko je poduzeće ovisno o tuđem kapitalu.

Pokazatelji pokrića kamata i faktora zaduženosti procjenjuju fleksibilnu zaduženost poduzeća. Ovi pokazatelji analiziraju vještinu tvrtke da isplati nastale dugove i temelje se na financijskim izvještajima, poput izvještaja o dobiti i gubitku i bilance. Pokriće kamata pokazuje koliko puta bruto dobit može pokriti kamatne troškove, što ukazuje na visinu duga. Veće pokriće kamata znači manju zaduženost, dok manje pokriće kamata znači veću zaduženost. Faktor zaduženosti procjenjuje koliko godina će poduzeću trebati da podmiri svoj dug, koristeći zadržanu dobit i amortizaciju. Važno je napomenuti da se ovaj pokazatelj odnosi na sposobnost poduzeća da podmiri svoje dugove, a ne na činjenicu da se zadržana dobit i amortizacija mogu koristiti za plaćanje duga.

Uz pomoć bilance, odnosno informacija iz bilance računaju se i stupnjevi pokrića I i stupnjevi pokrića II, a koriste se za procjenu sposobnosti poduzeća da pokrije dugotrajnu imovinu s vlastitim kapitalom i dugoročnim obvezama. Stupanj pokrića II trebao bi biti veći od 1 s obzirom da se dio dugoročnih izvora koristi za financiranje kratkotrajne imovine s namjerom održavanja pozitivne likvidnosti. Oba pokazatelja također mogu biti korisni u procjeni likvidnosti.²⁴

²⁴ Žager i drugi, op. cit. 251.

Tablica 2. Pokazatelji zaduženosti

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
koeficijent zaduženosti	ukupne obveze	ukupna imovina
koeficijent vlastitog financiranja	glavnica	ukupna imovina
koeficijent financiranja	ukupne obveze	glavnica
pokriće troškova kamata	dobit prije poreza i kamata	kamate
faktor zaduženosti	ukupne obveze	zadržana dobit + amortizacija
stupanj pokrića I	glavnica	dugotrajna imovina
stupanj pokrića II	glavnica + dugoročne obveze	dugotrajna imovina

Izvor: Žager i drugi, Analiza financijskih izvještaja, 252.

2.3. Pokazatelji ekonomičnosti

Relacija između prihoda i rashoda odražava pokazatelje ekonomičnosti. Drugim riječima, ukazuju na ostvarenje prihoda po jedinici rashoda. Financijska izvješća, a naročito račun dobiti i gubitka, pružaju sve potrebne informacije za izračun pokazatelja ekonomičnosti (Tablica 3.). Kako bi poslovanje bilo razmotreno u okviru okolnosti i zavisno od činjeničnog stanja, potrebno je iščitati i selektivne pokazatelje ekonomičnosti koji pružaju detaljniji uvid u utjecaj pojedinih segmenata poslovanja na ukupnu ekonomičnost tvrtke. Uočeno je da bi koeficijenti ekonomičnosti trebali biti što je moguće veći, što jasno ukazuje na kvalitetniju ekonomičnost poslovanja poduzeća

Tablica 3. Pokazatelji ekonomičnosti

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
ekonomičnost ukupnog poslovanja	ukupni prihodi	ukupni rashodi
ekonomičnost poslovanja (prodaje)	prihodi od prodaje	rashodi od prodaje
ekonomičnost financiranja	financijski prihodi	financijski rashodi
ekonomičnost izvanrednih aktivnosti	izvanredni prihodi	izvanredni rashodi

Izvor: Žager i drugi, Analiza financijskih izvještaja, 252.

2.4. Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti pružaju uvid u sposobnost tvrtke da generira dobit u odnosu s njezinim prihodima, imovinom ili kapitalom. Marža profita pokazuje koliko tvrtka zarađuje na svakom prihodu nakon oduzimanja svih troškova, uključujući poreze. Profitabilnost vlastitog kapitala mjeri koliko tvrtka zarađuje na svakoj jedinici vlastitog kapitala.

Usporedba ovih pokazatelja može pružiti uvid u to kako tvrtka koristi svoj kapital i imovinu kako bi generirala dobit. Na primjer, visoka marža profita može ukazivati na sposobnost tvrtke da učinkovito upravlja svojim troškovima, dok visoka profitabilnost ukupne imovine može ukazivati na to da tvrtka učinkovito koristi svoju imovinu kako bi generirala dobit. Komparacija isplativosti kapitala i ukupne imovine često pruža uvid u to kako tvrtka koristi tuđi kapital, a kamatna stopa odražava cijenu korištenja tuđeg kapitala. Ukoliko tvrtka može generirati dovoljno dobiti iz korištenja tuđeg kapitala po nižoj kamatnoj stopi od one koju mora platiti za tuđi kapital, to može ukazivati na učinkovitu upotrebu financijske poluge.

Tablica 4. Pokazatelji profitabilnosti

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
neto marža profita	neto dobit + kamate	ukupni prihod
bruto marža profita	dobit prije poreza + kamate	ukupni prihod
neto rentabilnost imovine	neto dobit + kamate	ukupna imovina
bruto rentabilnost imovine	dobit prije poreza + kamate	ukupna imovina
rentabilnost vlastitog kapitala	neto dobit	vlasnički kapital (glavnica)

Izvor: Žager i drugi, Analiza financijskih izvještaja, 252.

2.5. Pokazatelji aktivnosti

Koeficijenti obrta, kako drugačije nazivamo pokazatelje aktivnosti, koriste se za mjerenje brzine kojom se imovina obrće u poslovnom procesu. Oni se izračunavaju stavljanjem u odnos prometa i prosječno stanje imovine na način prikazan u Tablici 5. Obično se izračunava koeficijent obrta za cjelokupnu i kratkotrajnu imovinu te potraživanja, a temeljem dobivenog može se procijeniti i prosječno vrijeme vezivanja sredstava.²⁵ Osim toga, moguće je izračunati i druge koeficijente obrta, poput koeficijenta obrta zaliha ili potraživanja za pojedine kupce.²⁶ Veći koeficijenti obrta ukazuju na kraće vrijeme vezivanja imovine, što je poželjno iz aspekta sigurnosti i uspješnosti poslovanja. Svi ovi pokazatelji se izračunavaju na temelju podataka iz bilance i računa dobiti i gubitka.

²⁵ Žager i drugi, op. cit., str. 251.

²⁶ Žager i drugi, op. cit., str. 251.

Tablica 5. Pokazatelji aktivnosti

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
koeficijent obrta ukupne imovine	ukupni prihod	ukupna imovina
koeficijent obrta kratkotrajne imovine	ukupni prihod	kratkotrajna imovina
koeficijent obrta potraživanja	prihodi od prodaje	potraživanja
trajanje naplate potraživanja u danima	broj dana u godini	koeficijent obrta potraživanja

Izvor: Žager i drugi, Analiza financijskih izvještaja, 252.

3. Financijska analiza Hrvatskih cesta d.o.o.

Za provedbu financijske analize poduzeća ili tvrtke potrebni su podaci dostupni u bilanci i računu dobiti i gubitka iste te tvrtke. Hrvatske ceste d.o.o. kao i sva druga javna poduzeća objavljuju te podatke na svojim internetskim stranicama i dostavljaju ih Financijskoj agenciji (FINA), a to su dokumenti pod nazivom Godišnji financijski izvještaj poduzetnika (GFI-POD).

Provedena analiza temeljena je na poslovanju poduzeća koje obuhvaća period od 5 godina, odnosno razdoblje od 2017. do 2021. godine.

Poduzeće ima ključnu ulogu u osiguravanju kvalitetne povezanosti između regija u Hrvatskoj, kao i spajanja na europske prometne pravce. Njihova je glavna zadaća unapređivanje cestovne infrastrukture kako bi se olakšalo integriranje gospodarstva samostalne Republike Hrvatske u regionalno i internacionalno podneblje i potaknuo dinamičan gospodarski razvoj.

3.1. Općenito o Hrvatskim cestama d.o.o.

Hrvatske ceste d.o.o. društvo je u cijelosti u vlasništvu Republike Hrvatske. S radom je započelo u travnju 2001. godine kao pravni sljedbenik Hrvatske uprave za ceste. Sjedište tvrtke je u Zagrebu na adresi Vončinina 3²⁷, a društvo je upisano u registar Trgovačkog suda u Zagrebu pod brojem 080391653. Upisani temeljni kapital društva iznosi 14.252.410,00 EUR/107.385.000,00 HRK i uplaćen je u cijelosti.²⁸ Predsjednik tvrtke je Josip Škorić, dipl. ing. građ., dok su ostali članovi uprave Alen Leverić, dipl. oec. te Željana Šikić, dipl. oec., MBA. Skupštinu čini Vlada Republike Hrvatske, zastupana po ministru Ministarstva mora, prometa i infrastrukture, Olegu Butkoviću, dipl. ing.

²⁷ Izjava društva s ograničenom odgovornošću Hrvatske ceste d.o.o., čl. 3, st. 1.

²⁸ Izjava društva s ograničenom odgovornošću Hrvatske ceste d.o.o., čl. 5, st. 1.

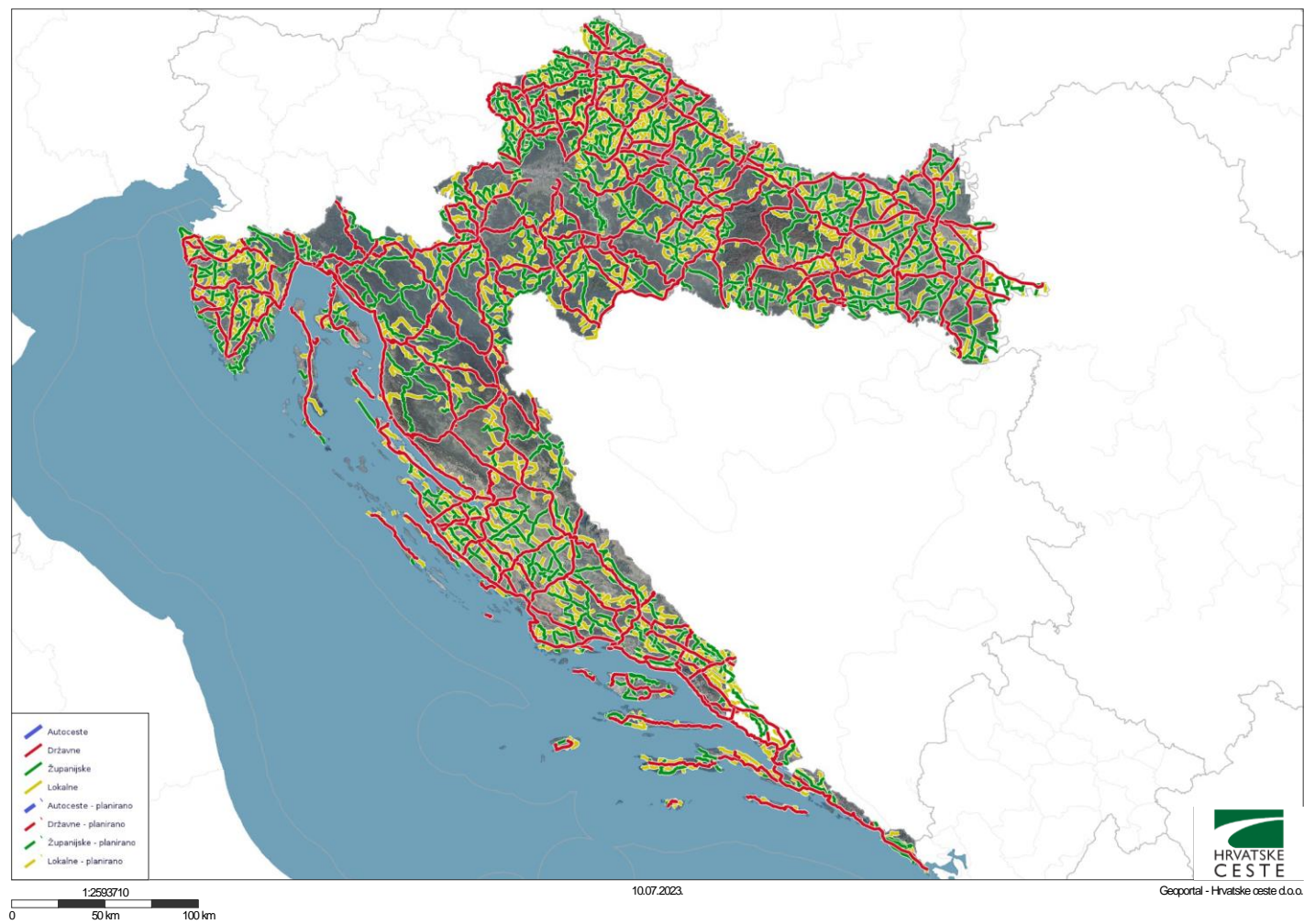
Tvrtka se bavi upravljanjem i održavanjem javnih cesta, uključujući planiranje i programiranje razvoja cestovne infrastrukture uz pomoć prostornih, prometnih, tehničkih i ekonomskih istraživanja. Također se bavi zaštitom ekosustava od negativnih učinaka prometa na državnim i lokalnim prometnicama, praćenjem prometa i vođenjem jedinstvene podatkovne baze o svim prometnicama. Djelatnost obuhvaća i projektiranje, gradnju, temeljitu obnovu i servisiranje državnih cesta te rješavanje imovinsko-pravnih pitanja i financiranje povezanih projekata.²⁹ Mreža državnih, županijskih i lokalnih prometnica obuhvaća ukupnu duljinu od 25.165,96 km, od kojih 7.340,39 km otpada na državne prometnice³⁰, 9.359,21 km na županijske ceste³¹, te 8.466,37 km na lokalne ceste³².

²⁹ Hrvatske ceste d.o.o., Izjava o osnivanju društva, čl. 4.

³⁰ Odluka o razvrstavanju javnih cesta, čl. 3

³¹ Odluka o razvrstavanju javnih cesta, čl. 4

³² Odluka o razvrstavanju javnih cesta. čl. 5



Slika 1. Mreža državnih i županijskih prometnica u Republici Hrvatskoj

Izvor: Geoportal javnih cesta RH (Odluka o razvrstavanju, izmjenama i dopunama javnih cesta NN 59/2023 i NN 64/2023)

3.2. Horizontalna i vertikalna analiza bilance

Promatrano razdoblje već je spomenuto, a ono obuhvaća period od 5 godina, odnosno od 2017. do 2021. godine. Sva evidentirana aktiva i pasiva dostupna iz bilance za 2017. godinu iznosila je 73.663.706.941 HRK te je svake godine rasla u prosjeku za gotovo 2%, osim posljednje promatrane godine, 2021. kada je zabilježen pad u odnosu na prethodnu godinu od 0,13% što znači da je ukupna aktiva i pasiva iznosila 77.731.463.958 HRK.

Najznačajniju stavku u cijelom promatranom periodu čini dugotrajna imovina koja je 2017. godine iznosila 73.300.323.968 HRK, a nju u više od 99% čini materijalna imovina. Materijalnu imovinu u pravilu sačinjavaju zemljišta, zgrade i ostali materijalni objekti te postrojenja i oprema, kao i alati, pogonski inventar i transportna imovina. U kontekstu poduzeća 97% materijalne imovine čine građevinski objekti. Kratkotrajna imovina kroz promatrano razdoblje obuhvaća do 1% ukupne aktive. Od 2019. do 2021. dvije trećine kratkotrajne imovine čine potraživanja, dok preostalu trećinu čini novac u banci i blagajni. Godine 2018. situacija je obrnuta i dvije trećine kratkotrajne imovine čini novac u banci i blagajni, dok su 2017. godine potraživanja i novac u banci i blagajni sačinjavali jednak dio kratkotrajne imovine. Potraživanja se u više od 90% slučajeva odnose na potraživanja od države i drugih institucija, što je razumljivo uzimajući u obzir da je poduzeće u 100% državnom vlasništvu. U promatranom razdoblju zalihe variraju od 2,3% do 5,5% udjela, a u potpunosti ih sačinjavaju sirovine i materijali.

Stavka kapital i rezerve, u strukturi pasive se postepeno kroz godine povećavala osim 2021. kada je zabilježen pad u odnosu na prethodnu godinu, ali rast u odnosu na baznu 2017. godinu. Dakle od 2017. godine kada je iznosila 63.437.465.556 HRK do 2021. kada je iznosila 64.806.099.989 HRK, što označava povećanje u odnosu na početnu godinu od 2,16%. Kapital i rezerve postepeno rastu u pravilu oko 1,5% godišnje, dok je 2021. ostvaren negativni trend u odnosu na prethodnu godinu 2020. za 2,14% i iznosi 64.806.099.989 HRK, no vidljiv je rast u odnosu na baznu godinu 2017. i to za 2,16%.

Dugoročne obveze u pravilu variraju na vrijednostima oko 9 milijuna kuna, dok se gotovo u cijelosti odnose na obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama. Kratkoročne obveze bilježe smanjenje u periodu do 2019. godine, no 2020. rastu gotovo 85% u odnosu na prethodnu godinu kada iznose 1.109.575.236 HRK te u konačnici 2021. godine iznose 1.272.810.558 HRK. Nagli rast 2020. godine dogodio se zbog povećanja obveza prema bankama i drugim financijskim institucijama, kao i zbog porasta obveza prema dobavljačima te povećanja obveza za zajmove, depozite i slično poduzetnika unutar grupe.

Gubitak poslovne godine, proteže se kroz cijelo promatrano razdoblje za ovo poduzeće, dok je on najveći bio posljednje promatrane godine, odnosno 2021. te je iznosio 499.042 HRK.

U nastavku su priložene tablice, koje detaljnije prikazuju vertikalnu i horizontalnu strukturu bilance poduzeća Hrvatske ceste d.o.o.

Tablica 6. Vertikalna analiza bilance za razdoblje od 2017. do 2021. godine

	2017.	%	2018.	%	2019.	%	2020.	%	2021.	%
AKTIVA										
Dugotrajna imovina	73.300.323.968	99,51	75.022.578.057	99,12	76.184.153.672	99,27	77.385.436.289	99,42	77.040.324.848	99,11
Nematerijalna imovina	13.354.429	0,02	18.307.869	0,02	38.945.074	0,05	34.347.265	0,04	40.019.628	0,05
Materijalna imovina	73.277.000.775	99,97	74.994.758.950	99,96	76.136.148.400	99,94	77.342.332.437	99,94	76.991.803.416	99,94
Dugotrajna financijska imovina	7.706.037	0,01	7.706.037	0,01	7.706.037	0,01	7.706.037	0,01	7.700.578	0,01
Potraživanja	2.262.727	0,00	1.805.201	0,00	1.354.161	0,00	1.050.550	0,00	801.226	0,00
Kratkotrajna imovina	281.364.653	0,38	565.424.521	0,75	471.533.910	0,61	368.954.968	0,47	618.954.071	0,80
Zalihe	15.344.487	5,45	15.506.514	2,74	16.549.034	3,51	15.498.982	4,20	14.067.966	2,27
Potraživanja	133.110.935	47,31	209.879.040	37,12	327.493.087	69,45	269.292.481	72,99	372.790.677	60,23
Kratkotrajna financijska imovina	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,00
Novac u banci i blagajni	132.909.231	47,24	340.038.967	60,14	127.511.789	27,04	84.253.505	22,84	232.095.428	37,50
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja	82.018.320	0,11	98.340.642	0,13	89.662.269	0,12	80.914.781	0,10	72.185.039	0,09
UKUPNO AKTIVA	73.663.706.941	100	75.686.343.220	100	76.745.369.851	100	77.835.306.038	100	77.731.463.958	100

	2017.	%	2018.	%	2019.	%	2020.	%	2021.	%
PASIVA										
Kapital i rezerve	63.437.465.556	86,12	65.096.968.552	86,01	65.791.184.194	85,73	66.221.025.661	85,08	64.806.099.989	83,37
Temeljni kapital	63.437.939.275	100	65.097.277.242	100	65.791.540.052	100	107.384.800	0,16	107.384.800	0,17
Zadržana dobit/gubitak	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dobit/gubitak godine	- 473.719	0	- 308.690	0	- 355.858	0	- 389.963	0	- 499.042	0
Dugoročne obveze	8.834.097.580	11,99	9.006.024.954	11,90	9.005.245.293	11,73	8.762.012.080	11,26	8.893.080.708	11,44
Kratkoročne obveze	903.014.608	1,23	733.647.102	0,97	601.289.096	0,78	1.109.575.236	1,43	1.272.810.558	1,64
UKUPNO PASIVA	73.663.706.941	100	75.686.343.220	100	76.745.369.851	100	77.835.306.038	100	77.731.463.958	100

Izvor: izrada autora prema podacima s web stranice poduzeća (<https://hrvatske-ceste.hr/hr/stranice/o-nama/dokumenti/11-rezultati-poslovanja>) (pristupljeno 15. svibnja 2023.)

Tablica 7 . Horizontalna analiza bilance za razdoblje od 2017. do 2021. godine

	2017.	2018.	%	2019.	%	2020.	%	2021.	%
AKTIVA									
Dugotrajna imovina	73.300.323.968	75.022.578.057	2,35	76.184.153.672	1,55	77.385.436.289	1,58	77.040.324.848	-0,45
Nematerijalna imovina	13.354.429	18.307.869	37,09	38.945.074	112,72	34.347.265	- 11,81	40.019.628	16,51
Materijalna imovina	73.277.000.775	74.994.758.950	2,34	76.136.148.400	1,52	77.342.332.437	1,58	76.991.803.416	-0,45
Dugotrajna financijska imovina	7.706.037	7.706.037	-	7.706.037	-	7.706.037	-	7.700.578	-0,07
Potraživanja	2.262.727	1.805.201	-20,22	1.354.161	- 24,99	1.050.550	- 22,42	801.226	-23,73
Kratkotrajna imovina	281.364.653	565.424.521	100,96	471.533.910	- 16,61	368.954.968	- 21,75	618.954.071	67,76
Zalihe	15.344.487	15.506.514	1,06	16.549.034	6,72	15.498.982	- 6,35	14.067.966	-9,23
Potraživanja	133.110.935	209.879.040	57,67	327.493.087	56,04	269.292.481	- 17,77	372.790.677	38,43
Kratkotrajna financijska imovina	-	-	-	-	-	-	-	-	0,00
Novac u banci i blagajni	132.909.231	340.038.967	155,84	127.511.789	- 62,50	84.253.505	- 33,92	232.095.428	175,47
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja	82.018.320	98.340.642	19,90	89.662.269	- 8,82	80.914.781	- 9,76	72.185.039	-10,79
UKUPNO AKTIVA	73.663.706.941	75.686.343.220	2,75	76.745.369.851	1,40	77.835.306.038	1,42	77.731.463.958	-0,13

	2017.	2018.	%	2019.	%	2020.	%	2021.	%
PASIVA									
Kapital i rezerve	63.437.465.556	65.096.968.552	2,62	65.791.184.194	1,07	66.221.025.661	0,65	64.806.099.989	- 2,14
Temeljni kapital	63.437.939.275	65.097.277.242	2,62	65.791.540.052	1,07	107.384.800	- 99,84	107.384.800	-
Zadržana dobit/gubitak	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dobit/gubitak godine	- 473.719	- 308.690	- 34,84	- 355.858	15,28	- 389.963	9,58	- 499.042	27,97
Dugoročne obveze	8.834.097.580	9.006.024.954	1,95	9.005.245.293	- 0,01	8.762.012.080	- 2,70	8.893.080.708	1,50
Kratkoročne obveze	903.014.608	733.647.102	- 18,76	601.289.096	- 18,04	1.109.575.236	84,53	1.272.810.558	14,71
UKUPNO PASIVA	73.663.706.941	75.686.343.220	2,75	76.745.369.851	1,40	77.835.306.038	1,42	77.731.463.958	- 0,13

Izvor: izrada autora prema podacima s web stranice poduzeća (<https://hrvatske-ceste.hr/hr/stranice/o-nama/dokumenti/11-rezultati-poslovanja>) (pristupljeno 15. svibnja 2023.)

3.3. Horizontalna i vertikalna analiza računa dobiti i gubitka

Relevantne informacije o prihodima, rashodima i poslovnoj uspješnosti vidljive su u računu dobiti i gubitka. Najviši udjel u cjelokupnim prihodima, dakako imaju poslovni prihodi te oni tijekom cijelog promatranog razdoblja iznose više od 99% udjela u ukupnim prihodima. Također, trend rasta vidljiv je u cijelom promatranom periodu u kontekstu poslovnih prihoda koji su porasli sa 172.195.972 HRK u 2017. godini na 267.186.022 HRK u 2021. godini.

Isto kao i kod ukupnih prihoda, u kontekstu ukupnih rashoda poduzeća najviši udio obuhvaćaju poslovni rashodi, no oni ne prelaze 99% ukupnog udjela. Poslovni su rashodi najvećim dijelom sačinjeni od troškova za osoblje (neto plaće i nadnice i troškovi poreza i doprinosa iz plaća), materijalnih troškova te amortizacije.

Financijski prihodi i rashodi čini tek oko 1% u ukupnom udjelu prihoda i rashoda. Uglavnom se odnose na prihode i rashode s osnove kamate.

Ukupni prihodi 2017. godine iznosili su 173.239.474 HRK, dok je kraj poslovnog razdoblja za 2021. godinu dobio povećanje od 54% u odnosu na baznu 2017. godinu kada su ukupni prihodi iznosili 267.571.490 HRK. Tijekom promatranog razdoblja, najviši je skok, odnosno porast, zabilježen 2019. godine (10,25%) te 2021. (31,33%) u odnosu na prethodne. Ukupni rashodi poduzeća jednaki su ukupni prihodima kroz cijelo promatrano razdoblje.

Dakle, uočeno je da poduzeće posluje s gubitkom tijekom svih promatranih godina, dok je on najveći posljednje promatrane godine i iznosi 499.042 HRK, što čini povećanje gubitka razdoblja u odnosu na prethodnu godinu za 27,97%. Gubitak nije ostvaren direktnim poslovanjem, već tek nakon poreza na dobit koji se odnosi samo na porezno nepriznate rashode.

Tablica 8. Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka za razdoblje od 2017. do 2021. godine

	2017.	%	2018.	%	2019.	%	2020.	%	2021.	%
Poslovni prihodi	172.195.972	99,40	183.650.592	99,89	201.769.633	99,54	202.131.591	99,21	267.186.022	99,86
Poslovni rashodi	171.411.871	98,95	180.731.056	98,30	196.732.165	97,06	201.120.025	98,71	262.928.237	98,26
Financijski prihodi	1.043.502	0,60	206.086	0,11	929.699	0,46	1.607.249	0,79	385.468	0,14
Financijski rashodi	1.827.603	1,05	3.125.622	1,70	5.967.167	2,94	2.618.815	1,29	4.643.253	1,74
Izvanredni - ostali rashodi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ukupni prihodi	173.239.474	100	183.856.678	100	202.699.332	100	203.738.840	100	267.571.490	100
Ukupni rashodi	173.239.474	100	183.856.678	100	202.699.332	100	203.738.840	100	267.571.490	100
Dobit ili gubitak prije oporezivanja	-		-		-		-		-	
Porez na dobit	473.719		308.690		355.858		389.963		499.042	
Dobit ili gubitak razdoblja	-473.719		-308.690		-355.858		-389.963		-499.042	

Izvor: izrada autora prema podacima s web stranice (<https://hrvatske-ceste.hr/hr/stranice/o-nama/dokumenti/11-rezultati-poslovanja>) (pristupljeno 15. svibnja 2023.)

Tablica 9. Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka za razdoblje od 2017. do 2021. godine

	2017.	2018.	%	2019.	%	2020.	%	2021.	%
Poslovni prihodi	172.195.972	183.650.592	6,65	201.769.633	9,87	202.131.591	0,18	267.186.022	32,18
Poslovni rashodi	171.411.871	180.731.056	5,44	196.732.165	8,85	201.120.025	2,23	262.928.237	30,73
Financijski prihodi	1.043.502	206.086	- 80,25	929.699	351,12	1.607.249	72,88	385.468	- 76,02
Financijski rashodi	1.827.603	3.125.622	71,02	5.967.167	90,91	2.618.815	- 56,11	4.643.253	77,30
Izvanredni - ostali rashodi	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ukupni prihodi	173.239.474	183.856.678	6,13	202.699.332	10,25	203.738.840	0,51	267.571.490	31,33
Ukupni rashodi	173.239.474	183.856.678	6,13	202.699.332	10,25	203.738.840	0,51	267.571.490	31,33
Dobit ili gubitak prije oporezivanja	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Porez na dobit	473.719	308.690	- 34,84	355.858	15,28	389.963	9,58	499.042	27,97
Dobit ili gubitak razdoblja	-473.719	-308.690	- 34,84	-355.858	15,28	-389.963	9,58	-499.042	27,97

Izvor: izrada autora prema podacima s web stranice (<https://hrvatske-ceste.hr/hr/stranice/o-nama/dokumenti/11-rezultati-poslovanja>) (pristupljeno 15. svibnja 2023.)

3.4. Analiza pokazatelja

Sagledavanjem osnovnih skupina financijskih pokazatelja dobiva se prava slika o poduzeću. U daljnjem tekstu obrađeni su osnovne skupine pokazatelja te je izvršena njihova interpretacija u praksi.

Pokazatelje profitabilnosti nije bilo moguće izračunati, budući da poduzeće nije ostvarilo dobit tijekom promatranog razdoblja, već potpuno suprotno – gubitak razdoblja. Isto tako prihodi poduzeća stvaraju se i iz naknada za gorivo koje potrošači plaćaju u cijeni točenja goriva i to po litri naplaćene trošarine za energente u iznosu od 60 lipa po litri. U pravilu, novcem od naknada odnosno prihoda pokrivaju se obveze dugovanja prema bankama.

Fondovi EU financiraju mnogo projekata ovog poduzeća i to u iznosima do 85% cjelokupne vrijednosti projekta.

3.4.1. Analiza pokazatelja likvidnosti

Koeficijent trenutne likvidnosti ukazuje na zastupljenost kratkoročnih obveza u novčanim sredstvima, točnije likvidnom kratkotrajnom imovinom. Ranije je utvrđeno kako vrijednost pokazatelja nebi smjela biti niža od 0,10 (10%). Međutim na primjeru promatranog poduzeća zadana je vrijednost unutar parametra samo 2017. i 2018. godine, dok je preostalih godina ispod granične vrijednosti od 0,1, što se može ocijeniti zabrinjavajućim s obzirom da je granica ispoštovana tek u početnim godinama analize.

Koeficijent ubrzane likvidnosti poduzeća ispod je zadanog parametra od 1 tijekom cijelog promatranog razdoblja. Naime, to upućuje na nedostatak unovčive imovine u odnosu na kratkoročne obveze, odnosno ukazuje na opasnost od nedovoljno sredstava za podmirenje kratkoročnih obveza.

Osim navedenih koeficijenata za ocjenu likvidnosti, postoji i pokazatelj tekuće likvidnosti za kojeg je preporučena koeficijent 2, odnosno poželjno je vrijednost kratkotrajne imovine održavati konstantom i to dvostruko većom od kratkoročnih obveza, što u kontekstu promatranog poslovnog subjekta nije zadovoljeno u promatranom razdoblju.

U konačnici, koeficijent financijske stabilnosti tijekom promatranog razdoblja iznad je granične vrijednosti koja iznosi 1. To ukazuje na nedostatak radnog kapitala, drugim riječima prisutan je “manjak radnog kapitala”.³³

Tablica 10. Pokazatelji likvidnosti za razdoblje od 2017. do 2021. godine

	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,11	0,24	0,07	0,03	0,06
Koeficijent ubrzane likvidnosti	0,28	0,46	0,30	0,16	0,17
Koeficijent tekuće likvidnosti	0,30	0,47	0,31	0,16	0,18
Koeficijent financijske stabilnosti	1,01	1,01	1,02	1,03	1,04

Izvor: izrada autora prema podacima iz bilance i RDG

3.4.2. Analiza pokazatelja zaduženosti

Udio sredstava osiguran od strane kreditora, odnosno vjerovnika determinira koeficijent zaduženosti. Poduzeće može koristiti zaduživanje kao polugu za nabavu imovine, odnosno financiranje, a sve to pokazuje koeficijent zaduženosti. Njegova vrijednost trebala bi biti 0,5 ili manje. U tablici 11. uočena je zadovoljavajuća vrijednost kroz sve promatrane godine, no udio financiranja iz tuđih izvora bio je u rastu s 14% u 2017. godini na 16% u 2021. godini.

Koeficijent vlastitog financiranja, ukazuje na udio korištenja vlastitih izvora financiranja, odnosno financiranje iz vlasničke glavnice. Poduzeće je smanjilo udio financiranja iz vlastitih izvora za 2% u periodu od 2017. do 2021. godine. Analizom koeficijenta zaduženosti, odnosno koeficijenta vlastitog financiranja uočeno je da tvrtka nije prezadužena, što je uostalom i vidljivo u tablici 10.

Koeficijent financiranja pokazuje da manji dio financiranja poduzeća dolazi iz dugoročnih i kratkoročnih izvora kao što su dugovi ili obveze prema vjerovnicima. To

³³ Žager i drugi, op. cit., str. 250.

ukazuje na manju ovisnost poduzeća o vanjskom financiranju. Pokazatelj, odnosno koeficijent tijekom cijelog razdoblja varira između 0,16 i 0,20.

Stupnjevi pokrića dugotrajne imovine vlastitim i dugoročnim izvorima ukazuju na slabije pokriće dugotrajne imovine poduzeća vlastitim i dugoročnim izvorima. Naime, viši stupnjevi pokrića obično se smatraju pozitivnima jer upućuju na sposobnost poduzeća da pokrije svoje dugove dugotrajnom imovinom.

Tablica 11. Pokazatelji zaduženosti za razdoblje od 2017. do 2021. godine

	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Koeficijent zaduženosti	0,14	0,14	0,14	0,15	0,16
Koeficijent vlastitog financiranja	0,86	0,86	0,86	0,85	0,84
Koeficijent financiranja	0,16	0,16	0,16	0,17	0,20
Stupanj pokrića dugotrajne imovine vlastitim izvorima	0,87	0,87	0,87	0,86	0,84
Stupanj pokrića dugotrajne imovine dugoročnim izvorima	0,99	0,99	0,98	0,97	0,96

Izvor: izrada autora prema podacima iz bilance i RDG

3.4.3. Analiza pokazatelja aktivnosti

Učinkovitost korištenja cjelokupne imovine u ostvarenju prihoda iznimno je niska, a to pokazuje koeficijent obrtaja ukupne imovine. Tijekom promatranog razdoblja predstavlja manje od 1 lipe. Drugim riječima, kroz promatrano razdoblje, svaka kuna imovine, odnosno aktive, urodila je s manje od jedne lipe prihoda.

Učinkovitost uporabe kratkotrajne imovine u ostvarenju prihoda znatno je pozitivnija na što ukazuje koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine. Naime, ovaj koeficijent varira tijekom cijelog promatranog razdoblja. Ističu se dvije godine, kao ekstremi tijekom analiziranog perioda. Godine 2017. na jednu kunu kratkotrajne imovine otpadaju 62 lipe prihoda, što je najviše u cijelom razdoblju, dok je najniži koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine postignut 2018. godine kada je na 1 kunu kratkotrajne imovine prihod iznosio tek 33 lipe.

Koeficijent obrtaja potraživanja ukazuje na odnos prihoda od prodaje i potraživanja. Ima trend rasta tijekom cijelog razdoblja i to periodično. U 2017. godini prihodi od prodaje su 76 puta veći od potraživanja, dok su 2021. godine čak 333 puta veći, zbog minimalnog povećanja potraživanja i mnogo većeg povećanja poslovnih prihoda za 95 milijuna kuna.

Trajanje naplate u danima, poduzeće je aktivno smanjivalo u promatranom periodu te ih je s početnih 5 dana u 2017. godini, smanjilo na samo jedan dan u 2021. godini. U prosjeku, vrijeme potrebno za naplatu potraživanja bilo je 3 dana.

Tablica 12. Pokazatelji aktivnosti za razdoblje od 2017. do 2021. godine

	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	0,002	0,002	0,003	0,003	0,003
Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine	0,62	0,33	0,43	0,55	0,43
Koeficijent obrta potraživanja	76,10	101,73	149,00	192,41	333,47
Trajanje naplate potraživanja u danima	5	3 1/2	2 1/2	2	1

Izvor: izrada autora prema podacima iz bilance i RDG

3.4.4. Analiza pokazatelja ekonomičnosti

Ukupna ekonomičnost poslovanja razmatra odnos svih prihoda i rashoda te je preporučljivo da je veća od 1, s obzirom da je za poduzeće bolje da stječe više prihoda u odnosu na rashode. Tijekom promatranog razdoblja poduzeće Hrvatske ceste d.o.o. ima jednake ukupne prihode i rashode što znači da je ekonomičnost ukupnog poslovanja jednaka 1.

Redovna ekonomičnost poslovanja prikazuje odnos poslovnih prihoda i poslovnih rashoda. Analizom je utvrđeno da poduzeće ostvaruje neznatno više poslovnih prihoda u odnosu na poslovne rashode, što se smatra poželjnim i pozitivnim.

Financijski prihodi i rashodi, to jest njihov odnos, predstavlja ekonomičnost financiranja. Vrijednost ekonomičnosti financiranja kroz promatrano razdoblje ne prelazi graničnu vrijednost 1, što između ostalog ne odražava u velikoj mjeri na ekonomičnost s obzirom da

je udio financijskih prihoda i financijskih rashoda u ukupnoj strukturi prihoda i rashoda manji od 2%.

Tablica 13. Pokazatelji ekonomičnosti za razdoblje od 2017. do 2021.

	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	1	1	1	1	1
Ekonomičnost redovnog poslovanja	1,00	1,02	1,03	1,01	1,02
Ekonomičnost financiranja	0,57	0,07	0,16	0,61	0,08

Izvor: izrada autora prema podacima iz bilance i RDG

4. Ocjena financijske sposobnosti poslovanja

Temeljem dostupnih podataka na službenoj web stranici poduzeća, sastavljena je horizontalna i vertikalna analiza te analiza osnovnih financijskih pokazatelja društva Hrvatske ceste d.o.o. koje se bavi upravljanjem i održavanjem javnih prometnica u razdoblju od 2017. do 2021. godine.

Promatrani period poduzeću je donio povećanje ukupne imovine, odnosno aktive, a to je uzrokovano povećanjem dugotrajne imovine, odnosno nematerijalne imovine. Isto tako, rastu aktive doprinijelo je i povećanje kratkotrajne imovine i to više nego dvostruko u 2021. godini u odnosu na 2017. godinu. Proporcionalno povećanju aktive, povećala se i pasiva, a tomu je doprinijelo povećanje kratkoročnih obveza te kapitala i rezervi, kao i prolongirano podmirivanje troškova i prihod budućeg razdoblja. Analiza računa dobiti i gubitka ukazala je na kontinuirano povećanje prihoda koji su s bazne 2017. godine porasli za 55% u posljednjoj 2021. godini..

Promatrajući likvidnost, uočena je vrlo niska vrijednost tekuće likvidnosti, što prema Vidučić i drugi znači opasnost od ugroze poslovanja, odnosno da tvrtka ostane bez dostatnih sredstava za podmirivanje kratkoročnih obveza.³⁴ Ubrzana likvidnost, ispod je zadane vrijednosti 1, a to upućuje na nesposobnost tvrtke da u kratkom vremenskom periodu zajamči odgovarajuću količinu novca. Drugim riječima, to je bitno u neočekivanim situacijama koje se javljaju kao hitna potreba za gotovinom. Koeficijent financijske stabilnosti upućuje na smanjenje likvidnosti i financijske stabilnosti, s obzirom da ima trend rasta kroz cijelo promatrano razdoblje.

Pokazatelji zaduženosti poduzeća ukazuju na zadovoljavajuće financiranje iz vlastitih izvora, odnosno nisku stopu zaduženosti koja varira između 14 i 16 posto. Također, analizom je utvrđena sve manja ovisnost poduzeća o vanjskom povlačenju sredstava, drugim riječima, promatrajući kroz godine poduzeću se smanjuju dugovi i obveze prema vjerovnicima. U kontekstu stupnjeva pokrića, vrijednosti su ispod poželjnih, dakle poduzeće dugotrajnu imovinu ne pokriva u potpunosti glavnicom, to jest uvećanom za dugoročne obveze.

³⁴ Vidučić, Pepur, i Šimić Šarić, Financijski menadžment, 442.

Slaba uporaba ukupne imovine vidljiva je iz analize pokazatelja aktivnosti. Poduzeće je uspješno smanjilo dane naplate potraživanja te povećalo koeficijent obrtaja potraživanja.

Ekonomičnost ukupnog i redovnog poslovanja zadovoljavajuće su razine, što govori da su ukupni prihodi i rashodi, te poslovni prihodi i rashodi na gotovo jednakim razinama. Drugim riječima ukupni prihodi, jednaki su ukupnim rashodima.

Sagledavajući navedeno, može se zaključiti zabrinjavajuća razina likvidnosti poduzeća, kao i trend deficita radnog kapitala, no imajući na umu da se radi o državnom, odnosno javnom poduzeću važno je financiranje iz vlastitih izvora, smanjenje dugova, kao i smanjivanje dana naplate potraživanja.

5. Perspektiva poslovanja poslovnog subjekta

Prema prijedlogu Financijskog plana, Hrvatske ceste d.o.o. očekuju ukupne prihode od 337,68 mil. EUR u 2023. godini., 297,91 mil. EUR u 2024. godini i 403,53 mil. EUR u 2025. godini. Najveći dio tih prihoda dolazi iz kapitalnih pomoći iz proračuna, posebno naknada za gorivo, koje iznose 246,12 mil. EUR u 2023. godini prema Financijskom planu. Sredstva za financiranje EU projekata i programa obuhvaćaju tekuće i kapitalne pomoći temeljene na prijenosu sredstava iz EU fondova, nacionalnu komponentu iz proračuna, te direktnu kapitalnu pomoć od institucija EU. Ukupno planirani iznosi za povlačenje sredstava za financiranje EU projekata iznose 82 mil. EUR za 2023. godinu, 36 mil. EUR za 2024. godinu te 140 mil. EUR za 2025. godinu. Isto tako, u naredne tri godine poduzeće planira ostvariti oko 750 mil. EUR kapitalne pomoći iz proračuna – naknada za gorivo, odnosno oko 250 mil. EUR godišnje.

Nefinancijska imovina, odnosno njeni prihodi, planirani su na oko 3 mil. EUR u naredne dvije godine, dok ostali prihodi obuhvaćaju financijsku imovinu, prihode po posebnim propisima te one od prodaje nefinancijske imovine kao što su stambeni i poslovni objekti. Sva planirana sredstva će se uglavnom koristiti za investicije, redovito održavanje i rekonstrukciju cestovne infrastrukture, kao i za strateške projekte izgradnje državnih cesta.

Ukupni rashodi u narednim se godina planiraju u iznosima od oko 160 mil. EUR, dok najznačajniji dio rashoda čine troškovi usluga redovnog servisiranja prometnica. Predviđeni rashodi za usluge redovnog servisiranja državnih prometnica iznose oko 65 mil. EUR godišnje, za slijedeći period do 2025. godine. Plan rashoda za nabavu nefinancijske imovine kreće se u iznosima većim od 200 mil. EUR godišnje, a uključuje ulaganja u izgradnju cesta kao i investicijsko održavanje i rekonstrukciju.

Projekcije prihoda i rashoda poslovanja u Financijskom planu poduzeća ukazuju na manjak u iznosu od 72 milijuna eura 2024. godine, dok je projekcija manjka za 2025. godinu 98 milijuna eura. Planiran je trend rasta u kontekstu godišnje otplate glavnice kredita i zajmova te se kreću u iznosima 82 mil. EUR u 2024. godini i 93 mil. EUR u 2025. godini. S druge strane, planirano kreditno zaduženje u 2024. iznosi 116 mil. EUR, dok je zaduženje u 2025. godini planirano u iznosu od 192 mil. EUR. Ta će kreditna sredstva biti iskorištena za provedbe ključnih strateških projekata.

Na dan 31. prosinca 2021., nepodmirene dospjele obveze iznosile su 4,67 mil. EUR, dok su na dan 30. lipnja 2022. pale na 1,64 mil. EUR. Procjena za kraj svake planske godine predviđa da će iznos nepodmirenih dospelih obveza biti otprilike 4 mil. EUR. Te obveze se odnose na materijalne rashode prema dobavljačima i nabavu nefinancijske imovine od dobavljača.

Dugoročno rezerviranje za troškove i određene rizike u skladu se s MRS 37 – Rezerviranja. Prema tim smjernicama, tvrtka rezervira sredstva na temelju Sektora za pravne poslove, poslove ljudskih resursa i opće poslove za započete sudske sporove koji donose procjene koncem svake godine. Stanje potencijalnih obveza po osnovi sudskih postupaka na dan 31. prosinca 2021. iznosilo je 20,64 mil. EUR, dok je na dan 30. lipnja 2022. poraslo na 21,04 mil. EUR. Za svaku plansku godinu (2023., 2024. i 2025.) planirano je po 18 mil. EUR, a te obveze odnose se na procijenjenu vrijednost predmeta sporova.

5.1. Održivost

Trenutno se provodi program mjera s ciljem optimizacije dugova javnih trgovačkih društava u cestovnom sektoru te uspostave održivog modela financiranja kroz poslovno i financijsko restrukturiranje. Odlukama Vlada Republike Hrvatske u cestovnom su sektoru u tijeku reforme radi jačanja nadzora i planiranja, povećanja operativne učinkovitosti trgovačkih društava te poboljšanja financijske situacije sektora. Glavni su ciljevi programa³⁵:

- poboljšanje strukture financiranja dugova
- optimizacija udjela duga koji poduzeće može otplaćivati iz vlastitih izvora
- postupno smanjenje godišnjih otplata duga radi smanjenja utjecaja cestovnog sektora na javne financije
- ograničavanje državnog jamstva za buduće ili postojeće dugove trgovačkih društava u cestovnom sektoru

³⁵ Reforma cestovnog sektora RH, 2018., 19.

Kako bi cestovni sektor pridonio cjelokupnom gospodarstvu, uz financijsku održivost sektora, planirana su i operativna poboljšanja u slijedećim ključnim područjima:

- upravljanje sektorom
- planiranje, financiranje i provedba investicija
- upravljanje trgovačkim društvima i njihovo poslovanje

Norma ISO 14001:2015 predstavlja certificirani sustav upravljanja okolišem za djelatnosti upravljanja građenja i održavanja državnih cesta. Norma obuhvaća jasne ciljeve prema sastavnicama okoliša kao i njegove značajne aspekte s rokovima ispunjavanja tih ciljeva. Cijelu Politiku zaštite okoliša potpisao je predsjednik uprave te predstavlja certifikat koji vrijedi do 10. listopada 2025. godine.

Svaki član uprave ima zadatak usmjeravati, koordinirati i pratiti ispunjavanje strateških ciljeva poslovanja Hrvatskih cesta u područjima društva i ljudskih prava, gospodarstva i okoliša. Naime, njihova je odgovornost izvještavati ostale članove Uprave o napretku te predlagati donošenje odluka na sjednicama. Sve navedeno može se iščitati iz Izvještaja o poslovanju i održivosti za 2022. godinu koji predstavlja prvi takav izvještaj u koji je uključen utjecaj poslovanja poduzeća na društvo, ljudska prava, okoliš i gospodarstvo.³⁶

5.2. Buduća kapitalna ulaganja

Hrvatske ceste d.o.o. u proteklom su periodu završili provedbu nekoliko kapitalnih projekata od iznimne važnosti za Republiku Hrvatsku. Naime, radi se o Cestovnom povezivanju s južnom Dalmacijom, odnosno projektu koji obuhvaća izgradnju državne ceste D8 – javnosti poznatiji kao Pelješki most i pristupne ceste s poluotoka Pelješca. Projekt je vrijednosti 4,0 mlrd. kuna, a od toga bespovratna sredstva Europske unije iznose 3,2 mlrd. kuna što je 85% ukupne vrijednosti projekta. Naposljetku, poduzeće je odradilo rekonstrukciju starog Čiovskeg mosta u skladu sa svim europskim standardima.

³⁶ Hrvatske ceste d.o.o., Izvještaj o poslovanju i održivosti za 2022., 23.

Od projekata u izgradnji bitno je spomenuti most Cetinu, koji se izvodi kao dio obilaznice Omiša, odnosno većeg projekta koji je u planu, a to je brza cesta Split – Omiš.

Kapitalna ulaganja poduzeća koje je dio cestovnog sektora od velikog su značaja, radi daljnjeg razvoja i održavanja postojeće infrastrukture, poboljšanja sigurnosti i promicanja održivosti. Odluke o kapitalnim ulaganjima u cestovni sektor ovise o prioritetima vlade, odnosno relevantnih tijela, dostupnosti financijskih sredstava te potrebama za modernizacijom postojećih prometnih sustava ili izgradnjom novih cesta. Kapitalna ulaganja donose se u strategijama za buduće razdoblje, koje se formiraju na državnoj razini, odnosno vladinim donošenjem četverogodišnjih Programa građenja i održavanja javnih cesta.

Hrvatske ceste d.o.o. u planu imaju velika kapitalna ulaganja u nadolazećem periodu. Neki od njih su:

- brza cesta Farkaševac – Bjelovar – Virovitica
- brza cesta Križevci – Koprivnica
- brza cesta Split – Omiš
- brza cesta Varaždin – Ivanec – Krapina
- most Odra (Sisak)
- spojna cesta Okučani – granica Bosne i Hercegovine
- brza cesta Ilok – Lipovac

Mreža državnih cesta je sveobuhvatna i u dobrom stanju prema nacionalnim standardima i standardima Europske unije. Slijedom toga glavne će se investicije u mreži javnih cesta usmjeriti na nekoliko nužnih obilaznica (npr. Omiška obilaznica ili D403 – riječka obilaznica – luka Rijeka) na ključnim točkama mreže, pri čemu će se iskoristiti značajna sredstva iz europskih fondova.

Zaključak

Radom je obuhvaćena analiza uspješnosti poslovanja javnog poduzeća Hrvatske ceste d.o.o. Provedene su horizontalna i vertikalna analiza, te fundamentalna analiza pomoću osnovnih financijskih pokazatelja od kojih su slijedeći obrađeni na primjeru poduzeća: pokazatelji likvidnosti, pokazatelji ekonomičnosti, pokazatelji zaduženosti i pokazatelji aktivnosti. Analiza financijskih izvještaja izvršena je temeljem podataka Godišnjih financijskih izvještaja u razdoblju od 2017. do 2021. godine.

U temeljnim financijskim izvještajima korisnici pronalaze najrelevantnije informacije u kontekstu poslovanja poduzeća, a za cilj imaju donošenje odluka u korist produktivnijeg poslovanja poduzeća.

Rezultati poslovanja poduzeća Hrvatske ceste d.o.o. uputili su na neke od problema ovog javnog poduzeća. Prema horizontalnoj i vertikalnoj analizi utvrđen je porast imovine, no isto tako došlo je i do porasta obveza, kao i do rasta kapitala i rezervi, dok su ukupni prihodi i rashodi tokom cijelog razdoblja jednaki. Poslovni prihodi i rashodi samostalno predstavljaju dobitak godine, dok financijski prihodi i rashodi predstavljaju gubitak. Dakle, rezultat poslovnih i financijskih prihoda i rashoda dovodi do anulacije ukupnih prihoda i rashoda. Društvo ne iskazuje rezultat poslovanja niti kao dobit niti kao gubitak razdoblja prije oporezivanja. Naime, iskazan porez na dobit odnosi se samo na porezno nepriznate rashode koji za 2021. iznose 499.042 HRK, stoga gubitak za 2021. godinu iznosi upravo toliko.

Sukladno tome, financijski pokazatelji uputili su na zabrinjavajuću razinu likvidnosti, međutim niska zaduženost, ukazala je na veću količinu financiranja iz vlastitih izvora. Poduzeće je efikasno, pokazatelji aktivnosti ukazali su na iznimnu učinkovitost s obzirom da naplata potraživanja iznosi tek 1 dan, dok je ekonomičnost zanemariva zbog jednakosti prihoda i rashoda kroz promatrano razdoblje.

Također, Hrvatske ceste d.o.o. kao javno poduzeće imaju perspektivu u gradnji lokalnih, županijskih i državnih prometnica, kao i zajamčeno financiranje iz državnog proračuna te pomoći iz europskih fondova.

Bibliografija

Belak, Vinko. Menadžersko računovodstvo. Zagreb: RRiF plus, 1995.

Helfert, Erich A. Tehnike financijske analize [Techniques of the financial analysis] 7. izd. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, 1997.

Hrvatske ceste d.o.o. Izjava društva s ograničenom odgovornošću. Zagreb: Hrvatske ceste d.o.o., https://hrvatske-ceste.hr/uploads/documents/attachment_file/file/1491/Izjava_o_osnivanju.pdf (pristupljeno 20. svibnja 2023.)

Hrvatske ceste d.o.o. Izvještaj o poslovanju i održivosti za 2022. godinu. Zagreb: Hrvatske ceste d.o.o., lipanj 2023. https://hrvatske-ceste.hr/uploads/documents/attachment_file/file/1723/Izvještaj_o_poslovanju_i_odrzivosti_2022..pdf (pristupljeno 11. srpnja 2023.)

Mesarić, Petra. Temeljni pokazatelji analize financijskih izvještaja. Zagreb: Financijski klub, 2009. <https://finance.hr/wp-content/uploads/2009/11/mp14112010.pdf> (pristupljeno 12. svibnja 2023.)

Ministarstvo mora, prometa i infrastrukture. Reforma cestovnog sektora. Zagreb: Ministarstvo mora, prometa i infrastrukture, 2018. https://mmpi.gov.hr/UserDocsImages/dokumenti/INFRASTRUKTURA/Infrastruktura%20zs/Reforma%20cestovnog%20sektora%20RH_2018..pdf (pristupljeno 11. svibnja 2023.)

Odluka o razvrstavanju javnih cesta. Narodne novine, 2022, br. 41. https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2022_04_41_510.html (pristupljeno 10. srpnja 2023.)

Popović, Žarko i Neda, Vitezić. Revizija i analiza – instrumenti uspješnog donošenja poslovnih odluka. 2. izd. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, 2009.

Reilly, Franck K. i Keith C., Brown. [Investment analysis and portfolio management] 10. izd. Cengage Learning, 2011.

Shim, Jae K. i Joel, G. Siegel. Upravljačke funkcije [Shaums outline of theory and problems of managerial finance]. Zagreb: Zgombić & Partneri – nakladništvo i informatika d.o.o., 2007.

- Van Horne, J. C. i John M., Wachowicz, Jr. Osnove financijskog menadžmenta [Fundamentals of financial management]. Zagreb: MATE d.o.o., 2014.
- Vidučić Ljiljana, Sandra Pepur, i Marija Šimić Šarić. Financijski menadžment. 9. izd. Zagreb: RRIFF plus, 2015.
- Wilson, Richard M. S. i Gerard, McHugh. [Financial analysis: a managerial introduction]. Cassell Educational, 1987.
- Žager, Katarina, Ivana Mamić Sačer, Sanja Sever Mališ, i Lajoš Žager. *Analiza financijskih izvještaja*. 2. prošireno izd. Zagreb: Masmedia, 2008.

Popis ilustracija

Tablice

Tablica 1.	Pokazatelji likvidnosti	12
Tablica 2.	Pokazatelji zaduženosti	15
Tablica 3.	Pokazatelji ekonomičnosti	16
Tablica 4.	Pokazatelji profitabilnosti	17
Tablica 5.	Pokazatelji aktivnosti	18
Tablica 6.	Vertikalna analiza bilance za razdoblje od 2017. do 2021. godine	24
Tablica 7.	Horizontalna analiza bilance za razdoblje od 2017. do 2021. godine	26
Tablica 8.	Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka za razdoblje od 2017. do 2021. godine	29
Tablica 9.	Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka za razdoblje od 2017. do 2021. godine	30
Tablica 10.	Pokazatelji likvidnosti za razdoblje od 2017. do 2021. godine	32
Tablica 11.	Pokazatelji zaduženosti za razdoblje od 2017. do 2021. godine	33
Tablica 12.	Pokazatelji aktivnosti za razdoblje od 2017. do 2021. godine.	34
Tablica 13.	Pokazatelji ekonomičnosti za razdoblje od 2017. do 2021. godine	35

Slike

Slika 1.	Mreža državnih i županijskih prometnica u Republici Hrvatskoj	21
----------	---	----