

ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA TRI HOTELIJERSKA DRUŠTVA POMOĆU FINANCIJSKIH POKAZATELJA I POKAZATELJA DODANE VRIJEDNOSTI

Rukavina Đeke, Tanja

Graduate thesis / Diplomski rad

2024

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Applied Sciences RRI^F / Veleučilište RRI^F**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:198:033583>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-02-22**



Repository / Repozitorij:

[Repository of Final Examination Papers University of Applied Sciences RRI^F - Final Examination Papers and Diploma Papers](#)



VELEUČILIŠTE RRiF

STRUČNI DIPLOMSKI STUDIJ KORPORATIVNE FINACIJE

Tanja Rukavina Đeke

DIPLOMSKI RAD

**ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA TRI HOTELIJERSKA
DRUŠTVA POMOĆU FINANCIJSKIH POKAZATELJA I
POKAZATELJA DODANE VRIJEDNOSTI**

Zagreb, 2024.

VELEUČILIŠTE RRiF

STRUČNI DIPLOMSKI STUDIJ KORPORATIVNE FINACIJE

DIPLOMSKI RAD

**ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA TRI HOTELIJERSKA
DRUŠTVA POMOĆU FINANCIJSKIH POKAZATELJA I
POKAZATELJA DODANE VRIJEDNOSTI**

Tanja Rukavina Đeke

Matični broj studenta : 75/16-I-SDS

Mentor : dr.sc. Dolores Pušar Banović, profesor visoke škole

Zagreb, 2024.

ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA TRI HOTELIJERSKA DRUŠTVA POMOĆU FINANCIJSKIH POKAZATELJA I POKAZATELJA DODANE VRIJEDNOSTI

SAŽETAK

Predmet ovoga rada je komparativna analiza financijskih izvještaja tri hotelijerska društva. Za analizu su odabrana dva domaća društva, Imperial Riviera d.d. iz Raba i HUP-Zagreb d.d. iz Zagreba te jedno inozemno društvo, Hotel Royal Limited iz Singapura. Pomoću financijskih pokazatelja i pokazatelja dodane vrijednosti napravljena je financijska analiza te ocijenjena i uspoređena uspješnost poslovanja triju društava u razdoblju od 2019. do 2023. godine. Za analizu su korišteni pokazatelji likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti, profitabilnosti, investiranja, sintetički pokazatelji uspješnosti, pokazatelji dodane vrijednosti, te horizontalna i vertikalna analiza.

KLJUČNE RIJEČI: analiza financijskih izvještaja, HUP-Zagreb, Hotel Royal, Imperial Riviera

FINACIAL STATEMENT ANALYSIS OF THREE COMPANIES IN HOTEL BUSSINES USING BUSSINES AND VALUE ADDED RATIOS

SUMMARY

The subject of this paper is a comparative financial statement analysis of three companies in the hotel business. Two domestic companies were selected for the analysis: Imperial Riviera d.d. from Rab and HUP-Zagreb d.d. from Zagreb, as well as one foreign company, Hotel Royal Limited from Singapore. The analysis covers the period from 2019 to 2023, using business and value-added ratios to evaluate and compare the performance of the three companies.

The analytical tools employed in this paper include liquidity ratios, solvency ratios, activity ratios, cost-efficiency ratios, profitability ratios, investment ratios, synthetic performance indicators, value-added ratios, and a common-size analysis.

KEY WORDS: financial statement analysis, HUP-Zagreb, Hotel Royal, Imperial Riviera

SADRŽAJ

Sažetak

Summary

1. UVOD	1
1.1. Problem istraživanja i predmet istraživanja	1
1.2. Ciljevi istraživanja i istraživačka pitanja	1
1.3. Metode istraživanja	2
1.4. Struktura diplomskog rada	2
2. ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA TRI HOTELIJERSKA DRUŠTVA.....	3
2.1. Osnovne skupine financijskih pokazatelja	8
2.1.1. Pokazatelji likvidnosti	8
2.1.2. Pokazatelji zaduženosti	15
2.1.3. Pokazatelji aktivnosti	25
2.1.4. Pokazatelji ekonomičnosti.....	30
2.1.5. Pokazatelji profitabilnosti	34
2.1.6. Pokazatelji investiranja	47
2.2. Pokazatelji stvaranja dodane vrijednosti	52
2.2.1. Neto preostali profit (Net Residual Profit – NRP)	52
2.2.2. Odnos održive novostvorene vrijednosti za vlasnike i dioničare (Sustainable Owners Value Added Ratio – SOVAR)	54
2.2.3. Dodana vrijednost (Value Added – VA).....	56

2.2.4. Ekonomska dodana vrijednost (Economic Value Added - EVA).....	60
2.2.5. Tržišna dodana vrijednost (Market Value Added - MVA)	61
2.3. Sintetički pokazatelji uspješnosti	62
2.3.1. Altmanov Z-Score	62
2.3.2. Kralicekov DF pokazatelj.....	64
2.3.3. BEX pokazatelj	66
3. HORIZONTALNA I VERTIKALNA ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA.....	69
4. ZAKLJUČAK	75
POPIS LITERATURE	77
POPIS GRAFIKONA	79
POPIS TABLICA.....	80
POPIS PRILOGA.....	83

1. UVOD

1.1. Problem istraživanja i predmet istraživanja

Problem istraživanja ovoga rada je financijska analiza koja se provodi na financijskim izvještajima poduzeća upotrebom financijskih pokazatelja, pokazatelja dodane vrijednosti te horizontalnom i vertikalnom analizom financijskih izvještaja. Financijskom analizom moguće je ocjenjivati i uspoređivati uspješnost poslovanja jedne ili više kompanija, uočiti trendove u performansama, te predvidjeti buduću uspješnost poslovanja.

Pokazatelji su svrstani u skupine pokazatelja. Svaka skupina pokazatelja analizira i ocjenjuje svoj aspekt uspješnosti poslovanja. Svaki od aspekata uspješnosti poslovanja je ključan za uspješno poslovanje, a svi aspekti uzeti zajedno daju cjelovitu sliku uspješnosti. Specifični aspekti poslovanja koje pokazatelji ocjenjuju su: likvidnost – mogućnost poduzeća da uredno ispunjava svoje kratkoročne obveze, solventnost – mogućnost poduzeća da uredno podmiruje svoje dugoročne obveze istodobno se koristeći prednostima korištenja tuđeg kapitala, zatim aktivnost – upotreba ograničenih resursa za stvaranje prihoda, ekonomičnost – mogućnost poduzeća da ostvari veće prihode od rashoda, profitabilnost – mogućnost poduzeća da ostvaruje profit i na kraju pokazatelji investiranja koji odgovaraju na pitanje isplati li se investitorima kupovati udjele ili dionice poduzeća. Sintetički pokazatelji važu vrijednosti pojedinog aspekta, ovisno da li se ocjenjuje solventnost, izvrsnost ili se predviđa stečaj, zatim zbrajanjem dotičnih pokazatelja dolaze do svoje ocjene ili predviđanja. Pokazatelji stvaranja dodane vrijednosti pak odgovaraju na pitanje kako poduzeće raspoređuje dodanu vrijednost koju stvara i kolika je ta novostvorena vrijednost.

Predmet istraživanja je uspješnost poslovanja tri hotelijerska društva i komparacija njihove uspješnosti. Odabrana su dva domaća društva Imperial Riviera d.d. iz Raba i HUP-Zagreb d.d. iz Zagreba, te jedno inozemno društvo Hotel Royal Limited iz Singapura.

1.2. Ciljevi istraživanja i istraživačka pitanja

Osnovni cilj ovog istraživanja je, kroz analizu financijskih izvještaja triju hotelijerskih društava, utvrditi i usporediti njihovu poslovnu uspješnost. Cilj je moguće ostvariti jer su odabrana poduzeća iz iste gospodarske djelatnosti, te su rezultati analize usporedivi.

Rad daje odgovore na sljedeća pitanja:

- Kako se može opisati poslovna izvrsnost pojedinog društava u smislu likvidnosti, zaduženosti, efikasnosti u upotrebi resursa kojima raspolažu, ekonomičnosti i profitabilnosti?
- Isplati li se ulagati u pojedino društvo, tj. da li ulagači maksimiziraju vrijednost uloženog?
- Ima li naznaka krize u društvima?
- Kako tržište vrednuje pojedino društvo?

1.3. Metode istraživanja

Primarno istraživanje provedeno je analizom financijskih izvještaja triju kompanija pomoću financijskih pokazatelja, pokazatelja dodane vrijednosti, sintetičkih pokazatelja i horizontalne i vertikalne analize financijskih izvještaja. Metode istraživanja su prikupljanje podataka, strukturiranje podataka radi usporedivosti, izračun financijskih pokazatelja, prikaz pokazatelja u tablicama i grafikonima, usporedba i tumačenje dobivenih rezultata i na kraju donošenje zaključaka na osnovu provedene analize. Izvori podataka su javno objavljeni izvještaji preuzeti sa internetskih stranica: Fina Info.BIZ¹, Zagrebačka burza², Hotel Royal³, te Yahoo Finance⁴.

Sekundarno istraživanje provedeno je korištenjem stručne literature i znanstvenih radova. U stručnoj literaturi opisan je postupak analize financijskih izvještaja koji je primijenjen u ovome radu te su navedeni i opisani svi pokazatelji te dane formule za njihovo izračunavanje. Za postupak analize u ovome radu korišteni su izvori navedeni u popisu literature.

1.4. Struktura diplomskog rada

Rad se sastoji od uvoda u prvom dijelu, u drugom dijelu analize financijskih izvještaja triju društava pomoću financijskih pokazatelja, pokazatelja stvaranja dodane vrijednosti i sintetičkih pokazatelja. U trećem dijelu rada prikazane su horizontalna i vertikalna analiza financijskih izvještaja triju društava te zaključak u četvrtom dijelu.

¹ Fina Info.BIZ. URL: <https://infobiz.fina.hr/serviceinfo/> (pristupljeno 18. kolovoza 2024.)

² Zagrebačka burza. URL: <https://zse.hr/> (pristupljeno 18. kolovoza 2024.)

³ Hotel Royal. URL: <https://hotelroyal.listedcompany.com/ar.html> (pristupljeno 18. kolovoza 2024.)

⁴ Yahoo Finance. URL: <https://finance.yahoo.com/quote/H12.SI/> (pristupljeno 18. kolovoza 2024.)

2. ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA TRI HOTELIJERSKA DRUŠTVA

Postupak analize financijskih izvještaja provodi se pomoću financijskih pokazatelja koji su izvedeni iz temeljnih financijskih izvještaja radi ocjene uspješnosti poslovanja poduzeća koja su predmet analize. Temeljni financijski izvještaji koji se koriste u ovome radu su bilanca i račun dobiti i gubitka. Korisnike financijskih izvještaja zanima uspješnost poslovanja iz različitih motiva, ovisno jesu li ulagači, kreditori, poslovni partneri, zaposlenici ili drugi. Unutarnje korisnike, npr. menadžere, za upotrebu financijskih pokazatelja motivira zadavanje i ostvarivanje poslovnih ciljeva, upravljanje i kontrola. Unutarnji korisnici imaju pristup financijskim i ostalim poslovnim podacima koji nisu javno objavljeni tako da mogu koristiti širu lepezu pokazatelja nego vanjski korisnici. Vanjski korisnici su uglavnom ograničeni na podatke iz temeljnih financijskih izvještaja iz kojih izvode financijske pokazatelje čija im analiza uvelike pomaže donositi odluke. Temeljni financijski izvještaji, pod pretpostavkom da fer i istinito prikazuju stanje imovine, obveza, kapitala, prihoda i rashoda, te pokazatelji koji se iz njih izvode, više su nego dovoljni za ocjenu likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti i profitabilnosti poslovanja. Dobar analitičar, koji zna čitati financijske izvještaje i služiti se pokazateljima, može kao forenzičar utvrditi eventualnu sumnju u istinitost podataka iz financijskih izvještaja. Financijski pokazatelji su toliko moćni i korisni.

U postupku analize financijskih izvještaja, prvi korak je strukturiranje podataka radi usporedivosti. Naime, predmet ove analize su financijski izvještaji triju društava, ali struktura tih izvještaja je različita zato što domaća društva izvještavaju prema propisima RH, tj. prema Pravilniku o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja (Narodne novine br. 95/16. i 144/20., 158/23) i njegovim izmjenama i dopunama, a inozemno društvo prema inozemnom propisu. Zato izvještaje triju društava prvo treba prilagoditi, tj. ujednačiti. Prilagođeni izvještaji sadrže sve stavke bilance i računa dobiti i gubitka koji služe za izračunavanje pokazatelja, koje su grupirane tako da također služe izračunavanju pokazatelja. U prilagođene izvještaje dodani su i svi dodatni podaci koji će biti potrebni za analizu u ovome radu kao što su broj zaposlenih i broj dionica. Originalni financijski izvještaji za razdoblje od 2019. do 2023. godine, za društvo Imperial Riviera, društvo HUP-Zagreb i inozemno društvo Hotel Royal prikazani su u Prilozima ovom radu 1 do 6, dok su prilagođeni izvještaji prikazani za ista društava i razdoblja u tablicama 1 do 3.

U nastavku slijede prilagođeni izvještaji. Oni su izvedeni iz originalnih izvještaja. Uz svaku poziciju prilagođenog izvještaja dodana je oznaka pozicije iz originalnog izvještaja, osim uz dodatne podatke. Tri prilagođena izvještaja za tri društva prikazana su u tablicama 1 do 3, imaju istu formu, usporedive podatke, i služe isključivo za analizu pomoću pokazatelja u ovome radu.

Tablica 1: Prilagođeni izvještaj i dodatni podaci - Imperial Riviera

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Ukupna imovina, E)	199.778.970 €	193.036.978 €	289.445.441 €	354.369.251 €	362.460.971 €
Dugotrajna imovina, B)	158.111.137 €	172.627.343 €	212.312.628 €	305.694.019 €	324.994.893 €
Kratkotrajna imovina, C)+D)	41.667.833 €	20.409.635 €	77.132.814 €	48.675.232 €	37.466.078 €
Kratkotrajana imovina, C)	41.444.224 €	19.268.089 €	76.803.813 €	48.116.404 €	36.278.974 €
Aktivna vremenska razgr., D)	223.608 €	1.141.546 €	329.001 €	558.828 €	1.187.104 €
Vlastiti kapital, A)	151.208.884 €	146.191.146 €	239.818.036 €	230.541.561 €	237.664.568 €
Ukupne obveze, B)+C)+D)+E)	48.570.086 €	46.845.832 €	49.627.405 €	123.827.690 €	124.796.402 €
Dugoročne obveze, B)+C)	38.406.933 €	37.610.257 €	37.122.485 €	97.098.292 €	96.806.378 €
Rezerviranja, B)	3.508.926 €	3.703.594 €	4.194.358 €	4.160.593 €	3.415.677 €
Dugoročne obveze, C)	34.898.007 €	33.906.663 €	32.928.127 €	92.937.699 €	93.390.701 €
Kratkoročne obveze, D)+E)	10.163.153 €	9.235.575 €	12.504.920 €	26.729.398 €	27.990.025 €
Kratkoročne obveze, D)	7.024.374 €	8.047.220 €	11.489.722 €	24.616.287 €	25.344.912 €
Pasivna vremenska razgr., E)	3.138.779 €	1.188.355 €	1.015.198 €	2.113.110 €	2.645.113 €
<i>Zadržani dobitak, A) VI. 1.</i>	9.650.449 €	17.107.145 €	12.089.407 €	3.500.287 €	5.417 €
<i>DO s fiks. kamatom, C) 6.+7.</i>	32.861.586 €	32.098.700 €	31.354.348 €	91.420.228 €	92.083.999 €
<i>Novac, C) IV.</i>	39.433.819 €	18.399.836 €	70.465.914 €	28.446.643 €	8.398.296 €
<i>Zalihe, C) I.</i>	393.219 €	350.787 €	336.477 €	1.004.892 €	1.218.812 €
<i>Potraživanja, C) II.</i>	1.599.269 €	517.466 €	1.012.920 €	1.591.462 €	1.675.125 €
<i>Zalihe trgovačke robe, C) I. 4.</i>	5.155 €	4.564 €	17.518 €	38.742 €	53.962 €
<i>Potr. od kupaca, C) II. 5</i>	529.542 €	77.168 €	147.692 €	646.362 €	510.991 €
<i>PS potraž. od kupaca</i>	-	529.542 €	77.168 €	147.692 €	646.362 €
Prihodi od prodaje, I. 1.	32.984.343 €	11.673.496 €	36.411.916 €	75.290.179 €	88.570.694 €
Troškovi prodanog					
Bruto dobit					
Postovni prihodi	- €	- €	- €	- €	- €
Postovni rashodi, II.	30.074.647 €	20.962.670 €	35.393.569 €	73.127.682 €	82.921.424 €
Ostali prihodi, IX.-I. 1.	796.096 €	857.247 €	805.223 €	2.908.680 €	3.131.017 €
Ostali rashodi	- €	- €	- €	- €	- €
Operativna dobit	3.705.792 €	8.431.927 €	1.823.571 €	5.071.177 €	8.780.287 €
Financijski prihodi	- €	- €	- €	- €	- €
Financijski rashodi, IV.	595.122 €	1.193.714 €	716.276 €	2.447.621 €	5.017.431 €
Dobit prije poreza, XI.	3.110.670 €	9.625.641 €	1.107.294 €	2.623.556 €	3.762.855 €
Porez na dobit, XII.	4.738.484 €	4.607.903 €	971.965 €	1.335.615 €	8.078.566 €
Dobit nakon poreza, XIII.	7.849.154 €	5.017.738 €	2.079.259 €	1.287.941 €	11.841.421 €
<i>Ukupni prihodi, IX.</i>	33.780.439 €	12.530.742 €	37.217.139 €	78.198.858 €	91.701.711 €
<i>Ukupni rashodi, X.</i>	30.669.769 €	22.156.383 €	36.109.845 €	75.575.302 €	87.938.855 €
<i>Postovni prihodi, I.+III.</i>	33.780.439 €	12.530.742 €	37.217.139 €	78.198.858 €	91.701.711 €
<i>Postovni rashodi, II.</i>	30.074.647 €	20.962.670 €	35.393.569 €	73.127.682 €	82.921.424 €
<i>Troš. prod. trg.robe, II. 2. b)</i>	24.613 €	9.083 €	27.913 €	63.913 €	98.544 €
<i>Trošak kamata, IV. 1. + 3.</i>	548.143 €	710.154 €	701.649 €	2.086.638 €	3.703.079 €
<i>Amortizacija, II. 4.</i>	8.137.832 €	11.569.508 €	12.582.129 €	16.520.725 €	18.020.290 €
<i>Trošak zaposlenika, II. 3.</i>	7.632.144 €	3.147.299 €	6.767.902 €	18.036.428 €	22.026.819 €
EBIT	3.658.813 €	8.915.487 €	1.808.943 €	4.710.194 €	7.465.934 €
<i>Broj dionica - redovne</i>	1.001.451	1.489.463	1.489.463	2.279.473	2.279.473
<i>Broj dionica - povlaštene</i>	-	-	-	-	-
<i>Broj dionica - vlastite</i>	-	-	-	46	46
<i>Broj dionica (bez vlastitih)</i>	1.001.451	1.489.463	1.489.463	2.279.427	2.279.427
<i>Dividenda po dionici</i>	- €	- €	4,63 €	2,07 €	4,63 €
<i>Tržišna cijena dionice</i>	106,18 €	93,57 €	110,82 €	105,51 €	105,00 €
<i>Prosječan broj zaposlenih</i>	639	451	523	875	966

Izvor: izradila autorica

Tablica 2: Prilagođeni izvještaj i dodatni podaci – HUP-Zagreb

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
HUP-Zagreb					
Ukupna imovina, E)	110.678.522 €	106.886.244 €	172.657.701 €	184.235.155 €	232.673.217 €
Dugotrajna imovina, B)	73.465.628 €	69.333.399 €	134.979.561 €	147.979.923 €	216.314.908 €
Kratkotrajna imovina, C)+D)	37.212.894 €	37.552.845 €	37.678.140 €	36.255.231 €	16.358.309 €
Kratkotrajna imovina, C)	36.717.058 €	37.457.909 €	37.258.910 €	35.798.735 €	15.331.520 €
Aktivna vremenska razgr., D)	495.836 €	94.936 €	419.230 €	456.497 €	1.026.789 €
Vlastiti kapital, A)	83.401.290 €	87.002.377 €	130.387.869 €	127.648.489 €	122.319.103 €
Ukupne obveze, B)+C)+D)+E)	27.277.232 €	19.883.866 €	42.269.833 €	56.586.665 €	110.354.113 €
Dugoročne obveze, B)+C)	3.046.098 €	3.181.651 €	33.977.599 €	31.430.177 €	25.891.700 €
Rezerviranja, B)	445.892 €	401.035 €	638.995 €	538.035 €	421.632 €
Dugoročne obveze, C)	2.600.205 €	2.780.616 €	33.338.603 €	30.892.142 €	25.470.068 €
Kratkoročne obveze, D)+E)	24.231.134 €	16.702.216 €	8.292.234 €	25.156.488 €	84.462.413 €
Kratkoročne obveze, D)	24.120.706 €	16.427.712 €	7.869.185 €	24.857.993 €	83.904.871 €
Pasivna vremenska razgr., E)	110.428 €	274.503 €	423.049 €	298.495 €	557.542 €
Zadržani dobitak, A) VI. 1.	33.538.475 €	42.765.031 €	65.996.730 €	58.718.031 €	46.450.564 €
DO s fiks. kamatom, C) 6.+3.	2.600.205 €	2.770.360 €	31.403.943 €	28.398.241 €	25.392.539 €
Novac, C) IV.	1.724.681 €	909.602 €	4.363.491 €	4.285.923 €	3.916.168 €
Zalihe, C) I.	384.088 €	178.456 €	291.761 €	429.766 €	526.697 €
Potraživanja, C) II.	3.080.891 €	3.896.497 €	1.995.051 €	4.562.202 €	10.886.036 €
Zalihe trgovačke robe, C) I. 4.	- €	2.597 €	5.628 €	5.803 €	8.704 €
Potr. od kupaca, C) II. 5	2.712.894 €	737.448 €	963.732 €	1.843.938 €	2.793.700 €
PS potraž. od kupaca	-	2.712.894 €	737.448 €	963.732 €	1.843.938 €
Prihodi od prodaje, I. 1.	35.903.165 €	8.819.061 €	23.016.260 €	47.088.813 €	64.474.438 €
Troškovi prodanog					
Bruto dobit					
Poslovni prihodi	- €	- €	- €	- €	- €
Poslovni rashodi, II.	28.164.621 €	19.650.330 €	31.017.267 €	47.236.098 €	64.514.897 €
Ostali prihodi, IX.-I. 1.	4.218.457 €	14.767.946 €	5.569.683 €	3.836.284 €	3.591.140 €
Ostali rashodi	- €	- €	- €	- €	- €
Operativna dobit	11.957.001 €	3.936.677 €	2.431.324 €	3.688.998 €	3.550.680 €
Financijski prihodi	- €	- €	- €	- €	- €
Financijski rashodi, IV.	779.449 €	643.760 €	540.752 €	554.426 €	494.162 €
Dobit prije poreza, XI.	11.177.552 €	3.292.918 €	2.972.076 €	3.134.572 €	3.056.519 €
Porez na dobit, XII.	1.950.997 €	308.170 €	1.001.739 €	565.590 €	6.450.544 €
Dobit nakon poreza, XIII.	9.226.556 €	3.601.087 €	1.970.337 €	2.568.982 €	9.507.063 €
Ukupni prihodi, IX.	40.121.623 €	23.587.007 €	28.585.943 €	50.925.097 €	68.065.578 €
Ukupni rashodi, X.	28.944.070 €	20.294.089 €	31.558.019 €	47.790.524 €	65.009.059 €
Poslovni prihodi, I.+III.	40.121.623 €	23.587.007 €	28.585.943 €	50.925.097 €	68.065.578 €
Poslovni rashodi, II.	28.164.621 €	19.650.330 €	31.017.267 €	47.236.098 €	64.514.897 €
Troš. prod. trg. robe, II. 2. b)	- €	42.214 €	14.027 €	7.592 €	11.025 €
Trošak kamata, IV. 1. + 3.	599.187 €	591.300 €	540.740 €	554.423 €	488.244 €
Amortizacija, II. 4.	3.517.081 €	2.923.543 €	6.836.594 €	8.915.309 €	9.173.166 €
Trošak zaposlenika, II. 3.	9.603.456 €	7.873.116 €	9.810.769 €	13.045.928 €	17.174.812 €
EBIT	11.776.740 €	3.884.218 €	2.431.336 €	3.688.995 €	3.544.762 €
Broj dionica - redovne	-	-	-	-	-
Broj dionica - povlaštene	-	-	-	-	-
Broj dionica - vlastite	-	-	-	-	-
Broj dionica (bez vlastitih)	-	-	-	-	-
Dividenda po dionici	- €	- €	- €	- €	- €
Tržišna cijena dionice	- €	- €	- €	- €	- €
Prosječan broj zaposlenih	592	523	641	714	868

Izvor: izradila autorica

Tablica 3: Prilagođeni izvještaj i dodatni podaci - Hotel Royal

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Hotel Royal					
Ukupna imovina, C)	758.890.498 €	708.426.244 €	718.684.163 €	747.805.430 €	748.648.869 €
Dugotrajna imovina, B) 7.	718.943.891 €	670.104.072 €	673.688.688 €	692.123.077 €	713.649.774 €
Kratkotrajna imovina, A) 8.	39.946.606 €	\$ 38.322.172	\$ 44.995.475	\$ 55.682.353	\$ 34.999.095
Kratkotrajana imovina, A) 8.	39.946.606 €	38.322.172 €	44.995.475 €	55.682.353 €	34.999.095 €
Aktivna vremenska razgr.	- €	- €	- €	- €	- €
Vlastiti kapital, C) 7.	622.958.371 €	572.365.611 €	521.762.896 €	571.148.416 €	584.028.054 €
Ukupne obveze, A) 6.+B) 5.	135.932.127 €	136.060.633 €	196.921.267 €	176.657.014 €	164.620.814 €
Dugoročne obveze, B) 5.	115.310.407 €	119.871.493 €	161.292.308 €	148.270.588 €	145.014.480 €
Rezerviranja	- €	- €	- €	- €	- €
Dugoročne obveze, B) 5.	115.310.407 €	119.871.493 €	161.292.308 €	148.270.588 €	145.014.480 €
Kratkoročne obveze, A) 6.	20.621.719 €	16.189.140 €	35.628.959 €	28.386.425 €	19.606.335 €
Kratkoročne obveze, A) 6.	20.621.719 €	16.189.140 €	35.628.959 €	28.386.425 €	19.606.335 €
Pasivna vremenska razgr.	- €	- €	- €	- €	- €
Zadržana dobit, C) 6.	83.941.176 €	70.115.837 €	65.507.692 €	59.623.529 €	59.256.109 €
<i>DO s fiks. kamatom, B) 3.</i>	<i>95.945.701 €</i>	<i>108.775.566 €</i>	<i>150.608.145 €</i>	<i>138.398.190 €</i>	<i>135.720.362 €</i>
<i>Novac, A) 1.</i>	<i>18.916.742 €</i>	<i>14.662.443 €</i>	<i>26.370.136 €</i>	<i>42.554.751 €</i>	<i>20.504.977 €</i>
<i>Zalihe, A) 6.</i>	<i>1.000.905 €</i>	<i>943.891 €</i>	<i>830.769 €</i>	<i>647.964 €</i>	<i>881.448 €</i>
<i>Potraživanja, A) 4. + dio A) 5. bilješ.</i>	<i>2.869.683 €</i>	<i>3.099.548 €</i>	<i>4.191.855 €</i>	<i>2.229.864 €</i>	<i>2.484.163 €</i>
<i>Zalihe trgovačke robe</i>	<i>- €</i>	<i>- €</i>	<i>- €</i>	<i>- €</i>	<i>- €</i>
<i>Potraživanja od kupaca, A) 4.</i>	<i>2.493.213 €</i>	<i>1.847.059 €</i>	<i>3.059.729 €</i>	<i>1.742.081 €</i>	<i>2.276.923 €</i>
<i>PS potraž. od kupaca</i>	<i>2.790.045 €</i>	<i>2.493.213 €</i>	<i>1.847.059 €</i>	<i>3.059.729 €</i>	<i>1.742.081 €</i>
Prihodi od prodaje, 1.	52.208.145 €	27.708.597 €	23.782.805 €	37.909.502 €	52.796.380 €
Troškovi prodanog, 2.	27.479.638 €	19.723.982 €	19.184.615 €	22.397.285 €	26.673.303 €
Bruto dobit, 3.	24.728.507 €	7.984.615 €	4.598.190 €	15.512.217 €	26.123.077 €
Postovni prihodi	- €	- €	- €	- €	- €
Postovni rashodi, 4.+5.	12.884.163 €	9.418.100 €	10.104.072 €	11.041.629 €	16.285.068 €
Ostali prihodi, 6.	1.586.425 €	891.403 €	18.568.326 €	3.407.240 €	4.727.602 €
Ostali rashodi, 7.	2.186.425 €	14.960.181 €	12.333.937 €	5.286.878 €	2.759.276 €
Operativna dobit	11.244.344 €	15.502.262 €	728.507 €	2.590.950 €	11.806.335 €
Financijski prihodi	- €	- €	- €	- €	- €
Financijski rashodi, 8.	3.663.348 €	2.688.688 €	3.767.421 €	5.246.154 €	7.561.991 €
Dobit prije poreza, 9.	7.580.995 €	18.190.950 €	3.038.914 €	2.655.204 €	4.244.344 €
Porez na dobit, 10.	3.180.995 €	672.398 €	333.032 €	457.014 €	1.932.127 €
Dobit nakon poreza, 11.	4.400.000 €	18.863.348 €	3.371.946 €	3.112.217 €	2.312.217 €
<i>Ukupni prihodi, 1.+6.</i>	<i>53.794.570 €</i>	<i>28.600.000 €</i>	<i>42.351.131 €</i>	<i>41.316.742 €</i>	<i>57.523.982 €</i>
<i>Ukupni rashodi, 2.+4.+5.+7.+8.</i>	<i>46.213.575 €</i>	<i>46.790.950 €</i>	<i>45.390.045 €</i>	<i>43.971.946 €</i>	<i>53.279.638 €</i>
<i>Postovni prihodi, 1.+6.</i>	<i>53.794.570 €</i>	<i>28.600.000 €</i>	<i>42.351.131 €</i>	<i>41.316.742 €</i>	<i>57.523.982 €</i>
<i>Postovni rashodi, 2.+4.+5.+7.</i>	<i>42.550.226 €</i>	<i>44.102.262 €</i>	<i>41.622.624 €</i>	<i>38.725.792 €</i>	<i>45.717.647 €</i>
<i>Troš. prodane trg.robe</i>	<i>- €</i>	<i>- €</i>	<i>- €</i>	<i>- €</i>	<i>- €</i>
<i>Trošak kamata, 8.</i>	<i>3.663.348 €</i>	<i>2.688.688 €</i>	<i>3.767.421 €</i>	<i>5.246.154 €</i>	<i>7.561.991 €</i>
<i>Amortizacija, bilješke</i>	<i>7.468.778 €</i>	<i>7.047.059 €</i>	<i>6.918.552 €</i>	<i>6.336.652 €</i>	<i>6.509.502 €</i>
<i>Trošak zaposlenika, bilješke</i>	<i>14.259.729 €</i>	<i>8.115.837 €</i>	<i>7.238.914 €</i>	<i>10.206.335 €</i>	<i>13.841.629 €</i>
EBIT	11.244.344 €	15.502.262 €	728.507 €	2.590.950 €	11.806.335 €
<i>Broj dionica - redovne</i>	<i>100.800.000</i>	<i>100.800.000</i>	<i>100.800.000</i>	<i>120.960.000</i>	<i>120.960.000</i>
<i>Broj dionica - povlaštene</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Broj dionica - vlastite</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Broj dionica (bez vlastitih)</i>	<i>100.800.000</i>	<i>100.800.000</i>	<i>100.800.000</i>	<i>120.960.000</i>	<i>120.960.000</i>
<i>Dividenda po dionici</i>	<i>0,054 €</i>	<i>0,023 €</i>	<i>0,023 €</i>	<i>0,023 €</i>	<i>0,023 €</i>
<i>Tržišna cijena dionice</i>	<i>2,72 €</i>	<i>2,46 €</i>	<i>2,81 €</i>	<i>1,85 €</i>	<i>1,69 €</i>
<i>Prosječan broj zaposlenih</i>	<i>750</i>	<i>568</i>	<i>431</i>	<i>424</i>	<i>608</i>

Izvor: izradila autorica

2.1. Osnovne skupine financijskih pokazatelja

Osnovne skupine financijskih pokazatelja koji služe za analizu financijskih izvještaja su: pokazatelji likvidnosti, pokazatelji zaduženosti, pokazatelji aktivnosti, pokazatelji ekonomičnosti, pokazatelji profitabilnosti, pokazatelji investiranja, sintetički pokazatelji uspješnosti i pokazatelji dodane vrijednosti. Pomoću financijskih pokazatelja moguće je pratiti promjene u performansama, trendove kretanja performansi, usporedbu uspješnosti po dijelovima jednog društva ili usporedbu s drugim društvima. Financijski pokazatelji su, u smislu sustava ranog upozorenja na poslovnu krizu, jednostavan i lako primjenjiv model koji barem minimalno upozorava na predstojeću krizu⁵. U nastavku rada objašnjene su sve navedene skupine financijskih pokazatelja, dane su formule za izračunavanje pokazatelja te su rezultati primijenjeni za komparativnu analizu tri hotelijerska poduzeća.

2.1.1. Pokazatelji likvidnosti

Likvidnost se definira kao sposobnost poduzeća da podmiri svoje tekuće ili kratkoročne obveze⁶. Ukoliko je likvidnost ugrožena dolazi do nemogućnosti podmirenja tekućih obveza, blokade transakcijskih računa te zastoja u nabavi i isporukama. Likvidnost je najvažnija za normalno tekuće poslovanje. Akutna nelikvidnost nije problem ako su ostali pokazatelji dobri, ali ako je nelikvidnost kronična, tada je ona rezultat ostalih loših financijskih pokazatelja, a to je znak da je kriza davno započela i da je u završnoj fazi. Zato je važno financijskom analizom pratiti sve pokazatelje zajedno kao i njihove trendove. U normalnim okolnostima likvidnost je važno pratiti radi dostatnosti likvidnih sredstava za podmirenje obveza ili za plasiranje viška likvidnih sredstava u unosnije pozicije. U nastavku su prikazani glavni pokazatelji likvidnosti.

a) Trenutna likvidnost

Trenutna likvidnost je odnos novca i kratkoročnih obveza⁷. Kratkoročne obveze su one koje moraju biti plaćene unutar godine dana. Pri računanju financijskih pokazatelja u kratkoročne obveze uvijek se uzimaju i pasivna vremenska razgraničenja. Prema idealnoj bilanci novac

⁵ Osmanagić Bedenik, N. i suradnici (2010). Kontroling – Između profita i održivog razvoja. Zagreb: M.E.P., str. 157

⁶ Belak, V. (1995). Menadžersko računovodstvo. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 71

⁷ Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 152

bi trebao iznositi 10% kratkoročnih obveza da bi trenutna likvidnost bila dobra. U tablici 4 izračunana je trenutna likvidnost za tri promatrana društva. Dobiveni rezultati prikazuju trenutnu likvidnost društava na zadnji dan izvještajnog razdoblja u razdoblju od pet godina. To je nesiguran pokazatelj za ocjenu likvidnosti jer prikazuje stanje novca na jedan dan u godini, a već drugi dan stanje se može znatno promijeniti. Trenutna likvidnost je važnija za financijske menadžere koji upravljaju novčanim tokom na dnevnoj bazi, nego za eksternu analizu.

Tablica 4: **Trenutna likvidnost**

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Novac	39.433.819 €	18.399.836 €	70.465.914 €	28.446.643 €	8.398.296 €
Kratkoročne obveze	10.163.153 €	9.235.575 €	12.504.920 €	26.729.398 €	27.990.025 €
Trenutna likvidnost	3,88	1,99	5,64	1,06	0,30
Indeks baza 2019	100,0	51,3	145,2	27,4	7,7
HUP-Zagreb					
Novac	1.724.681 €	909.602 €	4.363.491 €	4.285.923 €	3.916.168 €
Kratkoročne obveze	24.231.134 €	16.702.216 €	8.292.234 €	25.156.488 €	84.462.413 €
Trenutna likvidnost	0,07	0,05	0,53	0,17	0,05
Indeks baza 2019	100,0	76,5	739,3	239,4	65,1
Hotel Royal					
Novac	18.916.742 €	14.662.443 €	26.370.136 €	42.554.751 €	20.504.977 €
Kratkoročne obveze	20.621.719 €	16.189.140 €	35.628.959 €	28.386.425 €	19.606.335 €
Trenutna likvidnost	0,92	0,91	0,74	1,50	1,05
Indeks baza 2019	100,0	98,7	80,7	163,4	114,0

Izvor: izradila autorica

b) Ubrzana likvidnost

Ubrzana likvidnost stavlja u odnos novac i potraživanja i kratkoročne obveze⁸. Prema iskustvu, odnos bi trebao iznositi 0,7 do 0,8. U tablici 5 izračunana je ubrzana likvidnost za tri društva. Imperial Riviera ima gotovo iste rezultate ubrzane i trenutne likvidnosti. To znači da im je udio potraživanja u formuli nizak. To ujedno objašnjava i njihovu visoku trenutnu likvidnost, koja takva i treba biti jer nemaju značajna potraživanja. Ali u 2023. godini ubrzana likvidnost je 0,4 što je značajan pad likvidnosti. HUP-Zagreb ima ubrzanu

⁸ Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 151

likvidnost konstantno nisku, značajno nižu od druga dva društva. Hotel Royal ima odličnu ubrzanu likvidnost cijelo promatrano razdoblje.

Tablica 5: **Ubrzana likvidnost**

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Novac + potraživanja	41.033.088 €	18.917.302 €	71.478.834 €	30.038.106 €	10.073.421 €
Kratkoročne obveze	10.163.153 €	9.235.575 €	12.504.920 €	26.729.398 €	27.990.025 €
Ubrzana likvidnost	4,0	2,0	5,7	1,1	0,4
Indeks baza 2019	100,0	50,7	141,6	27,8	8,9
HUP-Zagreb					
Novac + potraživanja	4.805.572 €	4.806.099 €	6.358.542 €	8.848.125 €	14.802.205 €
Kratkoročne obveze	24.231.134 €	16.702.216 €	8.292.234 €	25.156.488 €	84.462.413 €
Ubrzana likvidnost	0,2	0,3	0,8	0,4	0,2
Indeks baza 2019	100,0	145,1	386,6	177,3	88,4
Hotel Royal					
Novac + potraživanja	21.786.425 €	17.761.991 €	30.561.991 €	44.784.615 €	22.989.140 €
Kratkoročne obveze	20.621.719 €	16.189.140 €	35.628.959 €	28.386.425 €	19.606.335 €
Ubrzana likvidnost	1,1	1,1	0,9	1,6	1,2
Indeks baza 2019	100,0	103,9	81,2	149,3	111,0

Izvor: izradila autorica

c) **Tekući odnos**

Tekući odnos je odnos kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza⁹. Kratkotrajna imovina se sastoji od imovinskih pozicija koje će biti unovčene ili upotrijebljene unutar jedne godine. To su zalihe, potraživanja od kupaca, utrživi vrijednosni papiri i novac, te aktivna vremenska razgraničenja.

U tablici 6 izračunan je tekući odnos za tri poduzeća. Odnos pokazuje koliko je puta kratkotrajna imovina veća od kratkoročnih obveza te bi idealan odnos bio 2:1, mada ovisi o vrsti djelatnosti. Poželjan rezultat bi trebao biti najmanje 1, jer to bi značilo da kratkotrajna imovina upravo pokriva kratkoročne obveze. Iz tablice je vidljivo da sva poduzeća imaju kratkotrajnu imovinu veću od kratkoročnih obveza osim HUP-Zagreb i to u 2023. godini. No, ni to nije problem, jer ako poduzeće ima dobru solventnost i dobre ostale pokazatelje, rješenje za nelikvidnost je moguće u obliku kratkoročnog zaduživanja.

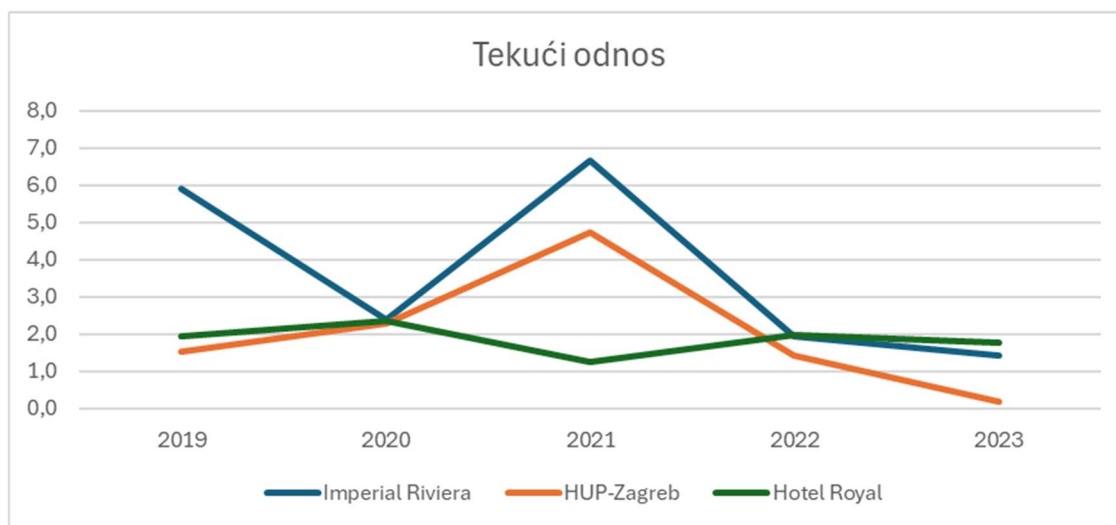
⁹ Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 147

Tablica 6: Tekući odnos

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Kratkotrajana imovina	41.667.833 €	20.409.635 €	77.132.814 €	48.675.232 €	37.466.078 €
Kratkoročne obveze	10.163.153 €	9.235.575 €	12.504.920 €	26.729.398 €	27.990.025 €
Tekući odnos	4,1	2,2	6,2	1,8	1,3
Indeks baza 2019	100,0	53,9	150,4	44,4	32,6
HUP-Zagreb					
Kratkotrajana imovina	37.212.894 €	37.552.845 €	37.678.140 €	36.255.231 €	16.358.309 €
Kratkoročne obveze	24.231.134 €	16.702.216 €	8.292.234 €	25.156.488 €	84.462.413 €
Tekući odnos	1,5	2,2	4,5	1,4	0,2
Indeks baza 2019	100,0	146,4	295,9	93,8	12,6
Hotel Royal					
Kratkotrajana imovina	39.946.606 €	38.322.172 €	44.995.475 €	55.682.353 €	34.999.095 €
Kratkoročne obveze	20.621.719 €	16.189.140 €	35.628.959 €	28.386.425 €	19.606.335 €
Tekući odnos	1,9	2,4	1,3	2,0	1,8
Indeks baza 2019	100,0	122,2	65,2	101,3	92,2

Izvor: izradila autorica

Grafikon 1: Tekući odnos



Izvor: izradila autorica

Kada se rezultat prikaže grafički (grafikon 1), lako je vidljivo da Imperial Riviera uglavnom drži najviši tekući odnos kroz promatrano razdoblje, a HUP-Zagreb uglavnom najniži i jedini pada ispod 1 u 2023. godini.

d) Radno raspoloživi kapital

Radno raspoloživi kapital računa se kao razlika kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza¹⁰ i govori koliko je u apsolutnom iznosu kratkotrajna imovina veća ili manja od kratkoročnih obveza. Može biti negativna ili pozitivna veličina. Iz tablice 7 se vidi da poduzeću HUP-Zagreb u 2023. godini na dan izvještavanja nedostaje 68,1 milijuna eura da bi pokrili svoje kratkoročne obveze. A kod Hotela Royal je u 2023. godini vidljivo da imaju radno raspoloživog kapitala 15,4 milijuna eura, tj. viška kratkotrajne imovine nad kratkoročnim obvezama. U slučaju da ta svota premašuje njihovu optimalnu razinu potrebnog radnog kapitala, oni razliku mogu plasirati.

Tablica 7: **Radni kapital**

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Kratkotrajana imovina	41.667.833 €	20.409.635 €	77.132.814 €	48.675.232 €	37.466.078 €
Kratkoročne obveze	10.163.153 €	9.235.575 €	12.504.920 €	26.729.398 €	27.990.025 €
Radni kapital	31.504.679 €	11.174.060 €	64.627.894 €	21.945.834 €	9.476.053 €
Indeks baza 2019	100,0	35,5	205,1	69,7	30,1
HUP-Zagreb					
Kratkotrajana imovina	37.212.894 €	37.552.845 €	37.678.140 €	36.255.231 €	16.358.309 €
Kratkoročne obveze	24.231.134 €	16.702.216 €	8.292.234 €	25.156.488 €	84.462.413 €
Radni kapital	12.981.760 €	20.850.629 €	29.385.906 €	11.098.743 €	- 68.104.104 €
Indeks baza 2019	100,0	160,6	226,4	85,5	-524,6
Hotel Royal					
Kratkotrajana imovina	39.946.606 €	38.322.172 €	44.995.475 €	55.682.353 €	34.999.095 €
Kratkoročne obveze	20.621.719 €	16.189.140 €	35.628.959 €	28.386.425 €	19.606.335 €
Radni kapital	19.324.887 €	22.133.032 €	9.366.516 €	27.295.928 €	15.392.760 €
Indeks baza 2019	100,0	114,5	48,5	141,2	79,7

Izvor: izradila autorica

e) Prosječno vrijeme unovčenja potraživanja od kupaca

Pokazatelji likvidnosti također računaju i koliko se brzo imovina, potraživanja i zalihe, pretvaraju u novac. Pokazatelj obrtaja zaliha govori koliko puta godišnje poduzeće proda prosječno stanje zaliha. Što više puta, to bolje za likvidnost. U slučaju promatranih hotelskih poduzeća ne postoje značajne zalihe trgovačke robe pa ovaj pokazatelj nije izračunan. Pokazatelj brzine naplate potraživanja od kupaca informira o broju dana naplate

¹⁰ Očko, J. i Švigir, A. (2009). Kontroling – upravljanje iz backstagea. Zagreb: Altius savjetovanje d.o.o., str. 264

potraživanja. Za veću likvidnost bolji je što kraći broj dana. Prema računovodstvenim standardima prihod se prikazuje u razdoblju kada je usluga izvršena ili roba prodana. Ali za likvidnost je važna stvarna naplata potraživanja. Za izračun je potreban podatak o potraživanjima od kupaca iz bilance, te podatak o ukupno naplaćenim potraživanjima tijekom razdoblja, koja se dobiju tako da se početno stanje potraživanja od kupaca uveća za prihod od prodaje te umanjuje za potraživanja od kupaca na kraju razdoblja. Formula¹¹ glasi:

$$\text{Broj dana unovčenja potr. od kupaca} = \frac{\text{Potraživanja od kupaca}}{\frac{\text{Ukupno naplaćena potraživanja tijekom razdoblja}}{365 \text{ dana}}}$$

gdje se ukupno naplaćena potraživanja od kupaca računaju:

$$\text{Ukupno naplaćeno} = \text{Prihod od prodaje} + \text{Pot. od kupaca} - \text{PS pot. od kupaca}^{12}$$

Tablica 8: **Prosječno vrijeme unovčenja potraživanja od kupaca**

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Potraživanja od kupaca		77.168 €	147.692 €	646.362 €	510.991 €
PS potraž. od kupaca		529.542 €	77.168 €	147.692 €	646.362 €
Prihod od prodaje		11.673.496 €	36.411.916 €	75.290.179 €	88.570.694 €
Ukupno naplaćeno		12.125.869 €	36.341.393 €	74.791.508 €	88.706.065 €
Prosje. broj dana naplate		2,3	1,5	3,2	2,1
HUP-Zagreb					
Potraživanja od kupaca		737.448 €	963.732 €	1.843.938 €	2.793.700 €
PS potraž. od kupaca		2.712.894 €	737.448 €	963.732 €	1.843.938 €
Prihod od prodaje		8.819.061 €	23.016.260 €	47.088.813 €	64.474.438 €
Ukupno naplaćeno		10.794.506 €	22.789.976 €	46.208.606 €	63.524.677 €
Prosje. broj dana naplate		24,9	15,4	14,6	16,1
Hotel Royal					
Potraživanja od kupaca	2.493.213 €	1.847.059 €	3.059.729 €	1.742.081 €	2.276.923 €
PS potraž. od kupaca	2.790.045 €	2.493.213 €	1.847.059 €	3.059.729 €	1.742.081 €
Prihod od prodaje	52.208.145 €	27.708.597 €	23.782.805 €	37.909.502 €	52.796.380 €
Ukupno naplaćeno	52.504.977 €	28.354.751 €	22.570.136 €	39.227.149 €	52.261.538 €
Prosje. broj dana naplate	17,3	23,8	49,5	16,2	15,9

Izvor: izradila autorica

Za očekivati je da hotelijersko društvo odmah i bez odgode naplaćuje izvršene usluge svojim gostima. To se vidi u tablici 8 kod Imperial Riviere jer prosječno vrijeme unovčenja

¹¹ Belak, V. (1995). Menadžersko računovodstvo. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 77

¹² Ibid.

potraživanja od kupaca iznosi svega 2-3 dana. Ipak, HUP-Zagreb i Hotel Royal imaju više kupaca kojima daju odgodu plaćanja što se vidi iz prosječnog unovčenja od 15 do čak 49 dana kod Hotela Royal u 2021. godini.

f) Financijska stabilnost

Financijska stabilnost pokazatelj je likvidnosti koji ocjenjuje dugoročnu likvidnost. Za izračun pokazatelja u odnos se stavlja dugotrajna imovina i dugoročni kapital, vlastiti i tuđi¹³. Taj odnos bi trebao biti manji od 1 jer bi suprotno značilo da je dugotrajna imovina veća od dugoročnih izvora financiranja i da se prema tome financira iz kratkoročnih izvora što je loše za likvidnost. U tablici 9 izračunan je pokazatelj financijske stabilnosti za promatrana poduzeća. Svi imaju pokazatelj 1 i manje, što znači da svi pokazuju dugoročnu financijsku stabilnost, tj. dugoročnu likvidnost. Jedino HUP-Zagreb u 2023. godini ima pokazatelj 1,5 na što treba obratiti posebnu pažnju. Posebno zato što jedini od promatranih poduzeća ima negativan radni kapital i najlošiji pokazatelj tekućeg odnosa. Ovim pokazateljem je završena analiza likvidnosti promatranih društava. U nastavku rada slijede pokazatelji zaduženosti.

Tablica 9: **Financijska stabilnost**

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Dugotrajana imovina	158.111.137 €	172.627.343 €	212.312.628 €	305.694.019 €	324.994.893 €
Glavnica + dugoročne obv.	189.615.816 €	183.801.402 €	276.940.521 €	327.639.853 €	334.470.946 €
Odnos financ.stabilnosti	0,8	0,9	0,8	0,9	1,0
Indeks baza 2019	100,0	112,6	91,9	111,9	116,5
HUP-Zagreb					
Dugotrajana imovina	73.465.628 €	69.333.399 €	134.979.561 €	147.979.923 €	216.314.908 €
Glavnica + dugoročne obv.	86.447.388 €	90.184.028 €	164.365.467 €	159.078.666 €	148.210.803 €
Odnos financ.stabilnosti	0,8	0,8	0,8	0,9	1,5
Indeks baza 2019	100,0	90,5	96,6	109,5	171,7
Hotel Royal					
Dugotrajana imovina	718.943.891 €	670.104.072 €	673.688.688 €	692.123.077 €	713.649.774 €
Glavnica + dugoročne obv.	738.268.778 €	692.237.104 €	683.055.204 €	719.419.005 €	729.042.534 €
Odnos financ.stabilnosti	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Indeks baza 2019	100,0	99,4	101,3	98,8	100,5

Izvor: izradila autorica

¹³ Ministarstvo financija. URL: <https://mfin.gov.hr/UserDocsImages/dokumenti/koncesije-dp/Naputak%20za%20izracun%20financijskih%20pokazatelja.pdf> (pristupljeno 7. prosinca 2024.)

2.1.2. Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti ukazuju na mogućnost poduzeća da ispuni sve svoje obveze (kratkoročne i dugoročne) na vrijeme. To je ujedno i definicija solventnosti. Poduzeća se financiraju vlastitim i tuđim kapitalom. Financiranje tuđim kapitalom je uporaba financijske poluge koja je korisna dok god je stopa povrata na uloženo veća od kamatne stope na posuđena sredstva¹⁴. Pokazatelji zaduženosti izloženi su u nastavku.

a) Odnos dugoročnih obveza i ukupnog dugoročnog kapitala

Ovaj odnos se naziva udjelom tuđeg kapitala jer se računa kao udio tuđeg dugoročnog kapitala na koji se plaća kamata, u ukupnom, vlastitom i tuđem, dugoročnom kapitalu. Formula za udjel tuđeg kapitala je¹⁵:

$$\text{Udjel tuđeg kapitala} = \frac{\text{Dugoročne obveze s fiksnom kamatom}}{\text{Dugoročne obveze s fiksnom kamatom} + \text{vlastiti kapital}}$$

U Tablici 10 izračunan je udjel tuđeg kapitala u razdoblju od 5 godina za tri hotelijerska poduzeća. Može se primijetiti da su sva tri poduzeća značajno povećala udjel tuđeg kapitala upravo u 2021. odnosno 2022. godini. To je bio globalni utjecaj COVID-19 situacije, a hotelijerska društva su među onima na koje je COVID-19 imao prilično jak utjecaj. Kao i uvijek u slučaju krize, nekim društvima je to prilika za rast i preuzimanja novih tržišta i/ili kompanija, a drugima ta situacija znači propadanje koje rezultira prekidom poslovanja na ovaj ili onaj način. Krize, bez obzira na ishod, uvijek su izazovne, no promatrana poduzeća u ovome radu očito su svojim snagama uspjela odgovoriti ovome izazovu.

¹⁴ Ziegenbein, K. (2008). Kontroling. 9. izd. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 377-378

¹⁵ Belak, V. (1995). Menadžersko računovodstvo. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 79

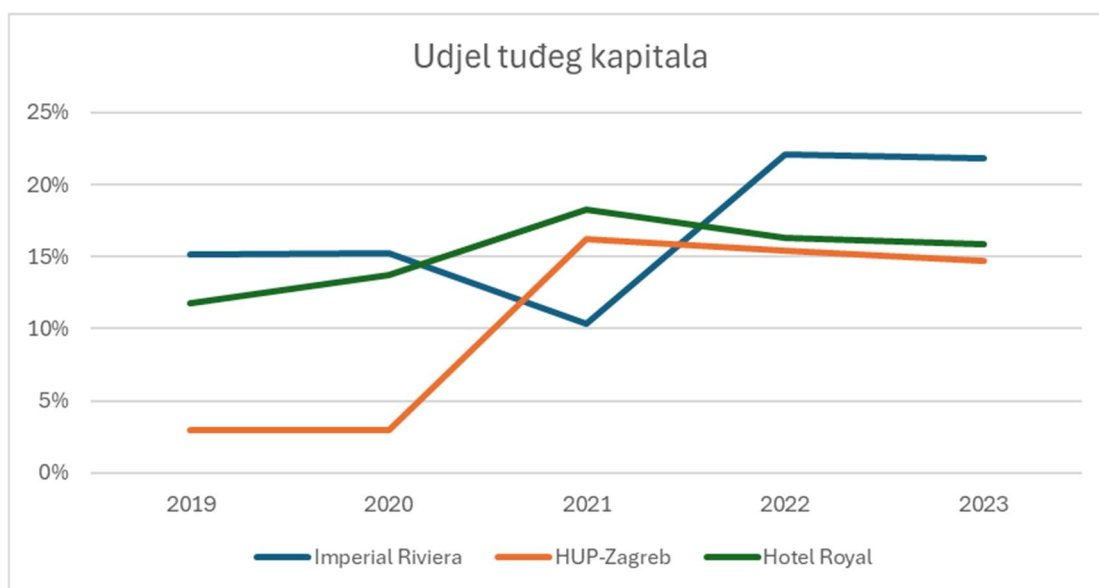
Tablica 10: Udjel tuđeg kapitala

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Dug.obv. s fiks. kamatom	32.861.586 €	32.098.700 €	31.354.348 €	91.420.228 €	92.083.999 €
Vl. Kapital +DO s fiks.kam.	184.070.470 €	178.289.845 €	271.172.384 €	321.961.789 €	329.748.567 €
Udjel tuđeg kapitala	15%	15%	10%	22%	22%
Indeks baza 2019	100,0	100,7	68,4	146,0	144,1
HUP-Zagreb					
Dug.obv. s fiks. kamatom	2.600.205 €	2.770.360 €	31.403.943 €	28.398.241 €	25.392.539 €
Vl. Kapital +DO s fiks.kam.	86.001.495 €	89.772.737 €	161.791.812 €	156.046.730 €	147.711.642 €
Udjel tuđeg kapitala	3%	3%	16%	15%	15%
Indeks baza 2019	100,0	102,0	553,9	524,6	499,8
Hotel Royal					
Dug.obv. s fiks. kamatom	95.945.701 €	108.775.566 €	150.608.145 €	138.398.190 €	135.720.362 €
Vl. Kapital +DO s fiks.kam.	718.904.072 €	681.141.176 €	672.371.041 €	709.546.606 €	719.748.416 €
Udjel tuđeg kapitala	12%	14%	18%	16%	16%
Indeks baza 2019	100,0	117,0	155,4	138,6	134,7

Izvor: izradila autorica

Na grafičkom prikazu (grafikon 2) uočljivo je kako su poduzeća Imperial Riviera i HUP-Zagreb imala značajan porast udjela tuđeg kapitala (HUP-Zagreb najveći) dok je Hotel Royal imao najniži porast udjela tuđeg kapitala, njegova linija je najravnija. Maksimalan udio dugoročnih obveza u ukupnom dugoročnom kapitalu trebao bi biti 30 – 35% što sva promatrana poduzeća zadovoljavaju.

Grafikon 2: Udjel tuđeg kapitala



Izvor: izradila autorica

b) Stupanj zaduženosti kao odnos ukupnih obveza i ukupne aktive

Ovaj pokazatelj govori koliki se dio ukupne imovine poduzeća financira iz tuđih izvora (kratkoročnih i dugoročnih). Ne bi trebao biti veći od 50%, a računa se¹⁶:

$$\text{Stupanj zaduženosti} = \frac{\text{Ukupne obveze}}{\text{Ukupna imovina}}$$

Ako se uzme u obzir temeljna računovodstvena jednakost, onda odnos između ukupnih obveza i aktive određuje i odnos između vlasničke glavnice i aktive¹⁷ pa se tako umjesto stupnja zaduženosti koristi se i stupanj vlastitog financiranja za koji vrijedi: *stupanj vlastitog financiranja = 100% - stupanj zaduženosti*. Ovaj pokazatelj bi trebao biti veći od 50% da bi se smatralo da društvo pokazuje sposobnost pokrića ukupnih obveza.

$$\text{Stupanj vlastitog financiranja}^{18} = \frac{\text{Vlastiti kapital}}{\text{Ukupna imovina}}$$

U tablicama 11 i 12 prikazani su izračuni stupnja zaduženosti i stupnja vlastitog financiranja koji zajedno daju 100%. A na grafikonu 3 prikazani su stupnjevi zaduženosti koji oslikavaju da Hotel Royal ima najniži i najbolji pokazatelj solventnosti u 2023. godini koji iznosi samo 22% te cijelo promatrano razdoblje pokazuje stabilnost solventnosti, dok dva hrvatska poduzeća pokazuju nagli rast stupnja zaduženosti, s time da se HUP-Zagreb približio maksimalnom preporučenom stupnju zaduženosti sa 47% u 2023. godini, a Imperial Riviera, unatoč naglom rastu, i dalje ima dobru solventnost sa svojih 34% stupnja zaduženosti u 2023.

¹⁶ Belak, V. (1995). Menadžersko računovodstvo. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 80

¹⁷ Ibid., str. 81

¹⁸ Ibid.

Tablica 11: **Stupanj zaduženosti**

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Ukupne obveze	48.570.086 €	46.845.832 €	49.627.405 €	123.827.690 €	124.796.402 €
Ukupna imovina	199.778.970 €	193.036.978 €	289.445.441 €	354.369.251 €	362.460.971 €
Stupanj zaduženosti	24%	24%	17%	35%	34%
Indeks baza 2019	100,0	99,8	70,5	143,7	141,6
HUP-Zagreb					
Ukupne obveze	27.277.232 €	19.883.866 €	42.269.833 €	56.586.665 €	110.354.113 €
Ukupna imovina	110.678.522 €	106.886.244 €	172.657.701 €	184.235.155 €	232.673.217 €
Stupanj zaduženosti	25%	19%	24%	31%	47%
Indeks baza 2019	100,0	75,5	99,3	124,6	192,4
Hotel Royal					
Ukupne obveze	135.932.127 €	136.060.633 €	196.921.267 €	176.657.014 €	164.620.814 €
Ukupna imovina	758.890.498 €	708.426.244 €	718.684.163 €	747.805.430 €	748.648.869 €
Stupanj zaduženosti	18%	19%	27%	24%	22%
Indeks baza 2019	100,0	107,2	153,0	131,9	122,8

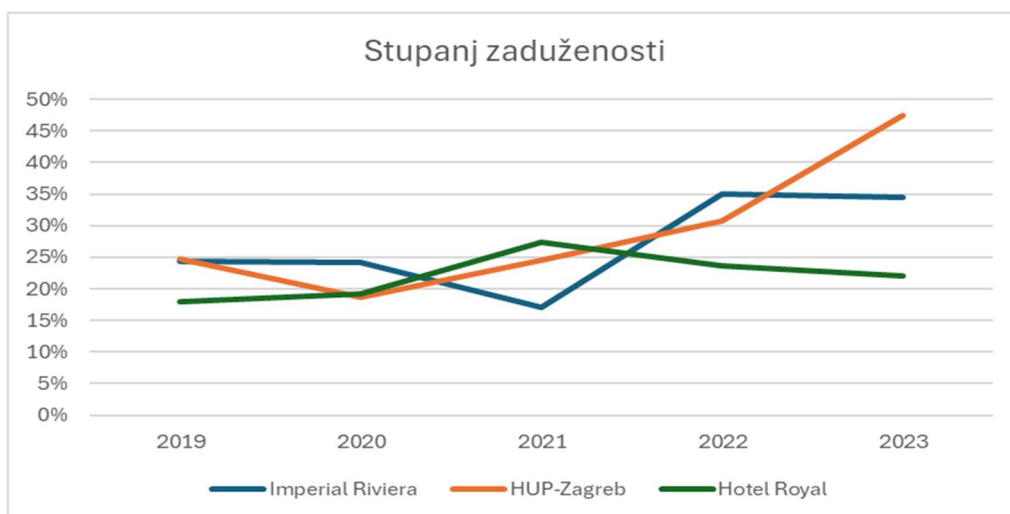
Izvor: izradila autorica

Tablica 12: **Stupanj vlastitog financiranja**

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Vlastiti kapital	151.208.884 €	146.191.146 €	239.818.036 €	230.541.561 €	237.664.568 €
Ukupna imovina	199.778.970 €	193.036.978 €	289.445.441 €	354.369.251 €	362.460.971 €
Stupanj zaduženosti	76%	76%	83%	65%	66%
Indeks baza 2019	100,0	100,1	109,5	86,0	86,6
HUP-Zagreb					
Vlastiti kapital	83.401.290 €	87.002.377 €	130.387.869 €	127.648.489 €	122.319.103 €
Ukupna imovina	110.678.522 €	106.886.244 €	172.657.701 €	184.235.155 €	232.673.217 €
Stupanj zaduženosti	75%	81%	76%	69%	53%
Indeks baza 2019	100,0	108,0	100,2	91,9	69,8
Hotel Royal					
Vlastiti kapital	622.958.371 €	572.365.611 €	521.762.896 €	571.148.416 €	584.028.054 €
Ukupna imovina	758.890.498 €	708.426.244 €	718.684.163 €	747.805.430 €	748.648.869 €
Stupanj zaduženosti	82%	81%	73%	76%	78%
Indeks baza 2019	100,0	98,4	88,4	93,0	95,0

Izvor: izradila autorica

Grafikon 3: Stupanj zaduženosti



Izvor: izradila autorica

c) Odnos ukupnih obveza i glavnice

Ovaj pokazatelj daje iste informacije kao i stupanj zaduženosti samo kroz drugačiji odnos. Njime se stavljaju u odnos ukupne obveze i vlasnička glavnica¹⁹, a rezultat bi trebao biti manji od 100% da poduzeće ne bi bilo prezaduženo.

Tablica 13. Odnos ukupnih obveza i vlasničke glavnice

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Ukupne obveze	48.570.086 €	46.845.832 €	49.627.405 €	123.827.690 €	124.796.402 €
Vlastiti kapital	151.208.884 €	146.191.146 €	239.818.036 €	230.541.561 €	237.664.568 €
Odnos uk.obveza i glav	32%	32%	21%	54%	53%
Indeks baza 2019	100,0	99,8	64,4	167,2	163,5
HUP-Zagreb					
Ukupne obveze	27.277.232 €	19.883.866 €	42.269.833 €	56.586.665 €	110.354.113 €
Vlastiti kapital	83.401.290 €	87.002.377 €	130.387.869 €	127.648.489 €	122.319.103 €
Odnos uk.obveza i glav	33%	23%	32%	44%	90%
Indeks baza 2019	100,0	69,9	99,1	135,5	275,8
Hotel Royal					
Ukupne obveze	135.932.127 €	136.060.633 €	196.921.267 €	176.657.014 €	164.620.814 €
Vlastiti kapital	622.958.371 €	572.365.611 €	521.762.896 €	571.148.416 €	584.028.054 €
Odnos uk.obveza i glav	22%	24%	38%	31%	28%
Indeks baza 2019	100,0	108,9	173,0	141,7	129,2

Izvor: izradila autorica

¹⁹ Belak, V. (1995). Menadžersko računovodstvo. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 81

Iz tablice 13 vidljivo je da sva tri poduzeća u svim godinama ne prelaze 100% s time da se HUP-Zagreb najviše približio graničnoj vrijednosti od 100% u 2023. godini.

d) Odnos pokrića kamata

Odnos pokrića kamata izračunava se kao omjer EBIT-a (dobitak prije poreza i troškova kamata) i troškova kamata²⁰. Ovaj omjer govori koliko puta EBIT pokriva trošak kamata. Kada bi omjer bio 1,0 to bi značilo da EBIT upravo pokriva obvezu za kamatu, zato je bolje da je ovaj omjer što veći, npr. 3,0. U tablici 14 izračunani su odnosi pokrića kamata za sva tri poduzeća za promatrano razdoblje od 5 godina, a dodana je i kolona ukupno jer ona pokazuje je li ukupan EBIT promatranog razdoblja uspio pokriti ukupan trošak kamata promatranog razdoblja što nije razvidno bez kolone ukupno. Prema tome, za ocjenu pokrića kamata iz operativne dobiti najbitnija je zadnja godina poslovanja u kojoj sva tri poduzeća, nakon kriznog razdoblja, pokrivaju kamatu iz operativne dobiti. HUP-Zagreb ima izvrstan pokazatelj pokrića kamata, dok druga dva poduzeća imaju puno lošiji pokazatelj. Kada se pogleda ukupno petogodišnje razdoblje, koje pokriva razdoblje prije krize, krizu i nakon krize, tada se, u koloni ukupno, vidi da jedino Hotel Royalov petogodišnji EBIT ne pokriva njihovu petogodišnju kamatu, tj. da im je trošak kamate dvostruko veći od EBIT-a što je jako loš rezultat. Zatim, da je Imperial Rivierin pokazatelj za petogodišnje razdoblje nešto veći od 1,00 što je osrednji rezultat, a da HUP-Zagreb u ukupnom razdoblju ima izvrstan pokazatelj pokrića kamata, EBIT im 7,38 puta pokriva trošak kamate.

²⁰ Belak, V. (1995). Menadžersko računovodstvo. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 82

Tablica 14: **Odnos pokrića kamata**

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023	UKUPNO
Imperial Riviera						
EBIT	3.658.813 €	8.915.487 €	1.808.943 €	4.710.194 €	7.465.934 €	8.728.397 €
Trošak kamata	548.143 €	710.154 €	701.649 €	2.086.638 €	3.703.079 €	7.749.662 €
Odnos pokrića kamata	6,67	12,55	2,58	2,26	2,02	1,13
Indeks baza 2019	100,0	-188,1	38,6	33,8	30,2	
HUP-Zagreb						
EBIT	11.776.740 €	3.884.218 €	2.431.336 €	3.688.995 €	3.544.762 €	20.463.379 €
Trošak kamata	599.187 €	591.300 €	540.740 €	554.423 €	488.244 €	2.773.893 €
Odnos pokrića kamata	19,65	6,57	4,50	6,65	7,26	7,38
Indeks baza 2019	100,0	33,4	-22,9	33,9	36,9	
Hotel Royal						
EBIT	11.244.344 €	15.502.262 €	728.507 €	2.590.950 €	11.806.335 €	10.867.873 €
Trošak kamata	3.663.348 €	2.688.688 €	3.767.421 €	5.246.154 €	7.561.991 €	22.927.602 €
Odnos pokrića kamata	3,07	5,77	0,19	0,49	1,56	0,47
Indeks baza 2019	100,0	-187,8	6,3	16,1	50,9	

Izvor: izradila autorica

e) Faktor zaduženosti

Faktor zaduženosti uzima u odnos ukupne obveze i zadržani dobitak uvećan za trošak amortizacije²¹. U ukupne obveze trebaju ući sve obveze, i rezerviranja i pasivna vremenska razgraničenja. Zadržana dobit je dio vlastitog kapitala koji se formira iz dobitka nakon oporezivanja koji nije isplaćen vlasnicima kapitala, a umanjuju je eventualne rezerve koje su isto dio vlastitog kapitala. Zadržana dobit su akumulirani neisplaćeni dobiti prethodnih razdoblja. Trošak amortizacije je rashod bez odljeva novca i zato se pridodaje zadržanoj dobiti u izračunu faktora zaduženosti, koji pak govori koliko je godina potrebno poduzeću da iz zadržane dobiti i amortizacije pokrije svoje ukupne obveze. Referentna vrijednost je 3 godine. Iz tablice 15 može se iščitati da jedino Imperial Riviera prelazi referentnu vrijednost sa rezultatima od 6 i 7 godina u 2022. i 2023. godini. HUP-Zagreb je imao do 2023. godine rezultat ispod jedne godine, što je izvrsno, ali u 2023. im faktor zaduženosti raste na 2 godine što je zadovoljavajuće jer je ispod referentne vrijednosti. Hotel Royal isto ima zadovoljavajuće rezultate, s time da ipak bilježi skok faktora zaduženosti 2021. godine koji nakon toga sporo opada.

²¹ FINA. URL: <https://www.fina.hr/ngsite/content/download/8578/152548/1> (pristupljeno 7. prosinca 2024.)

Tablica 15: **Faktor zaduženosti**

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Ukupne obveze	48.570.086 €	46.845.832 €	49.627.405 €	123.827.690 €	124.796.402 €
Zadržani dobitak + AM	17.788.281 €	28.676.653 €	24.671.536 €	20.021.012 €	18.025.707 €
Faktor zaduženosti	2,73	1,63	2,01	6,18	6,92
Indeks baza 2019	100,0	59,8	73,7	226,5	253,6
HUP-Zagreb					
Ukupne obveze	27.277.232 €	19.883.866 €	42.269.833 €	56.586.665 €	110.354.113 €
Zadržani dobitak + AM	37.055.556 €	45.688.575 €	72.833.323 €	67.633.340 €	55.623.730 €
Faktor zaduženosti	0,74	0,44	0,58	0,84	1,98
Indeks baza 2019	100,0	59,1	78,8	113,7	269,5
Hotel Royal					
Ukupne obveze	135.932.127 €	136.060.633 €	196.921.267 €	176.657.014 €	164.620.814 €
Zadržani dobitak + AM	91.409.955 €	77.162.896 €	72.426.244 €	65.960.181 €	65.765.611 €
Faktor zaduženosti	1,49	1,76	2,72	2,68	2,50
Indeks baza 2019	100,0	118,6	182,8	180,1	168,3

Izvor: izradila autorica

f) Stupanj pokrića I

U ovom odnosu vlastitog kapitala i dugotrajne imovine²² idealno bi bilo da vlastiti kapital pokriva dugotrajnu imovinu. Znači da bi pokazatelj trebao biti 1,0. Obzirom da se radi o hotelijerskim poduzećima koja za razliku od nekih drugih djelatnosti imaju značajnu dugotrajnu imovinu, 90% aktive ili više, znači da bi u tim društvima vlastiti kapital trebao iznositi 90% i više pasive. U tablici 16 izračunani su stupnjevi pokrića dugotrajne imovine iz vlastitog kapitala za tri promatrana društva. U 2023. godini koeficijent je niži od 1 kod svih društava, a najkritičnije je kod HUP-Zagreb jer 0,57 znači da se samo 57% dugotrajne imovine financira iz vlastitih sredstava, a ostatak iz tuđih.

²² Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 187

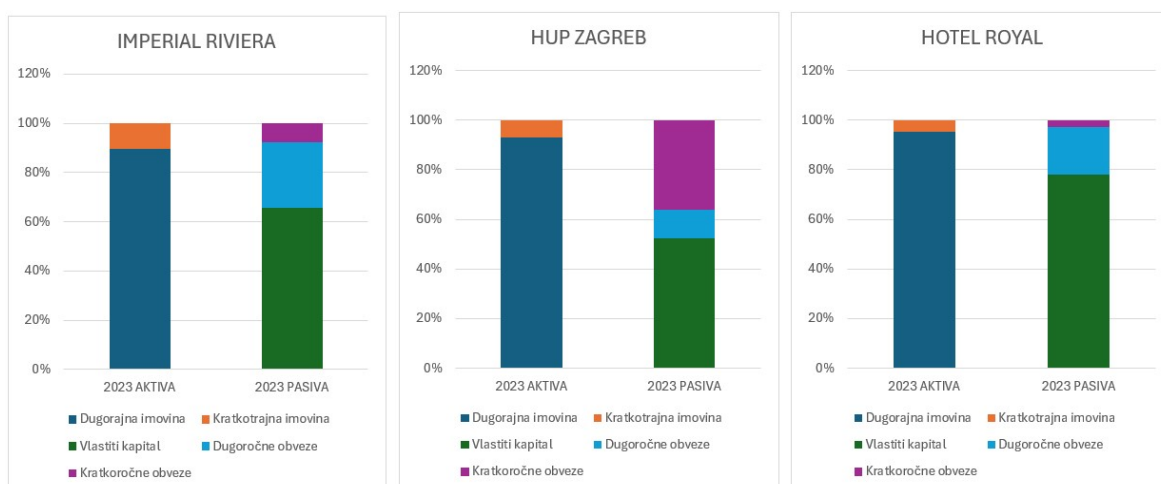
Tablica 16: **Stupanj pokrića I**

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Vlastiti kapital	151.208.884 €	146.191.146 €	239.818.036 €	230.541.561 €	237.664.568 €
Dugorajna imovina	158.111.137 €	172.627.343 €	212.312.628 €	305.694.019 €	324.994.893 €
Stupanj pokrića I	0,96	0,85	1,13	0,75	0,73
Indeks baza 2019	100,0	88,6	118,1	78,9	76,5
HUP-Zagreb					
Vlastiti kapital	83.401.290 €	87.002.377 €	130.387.869 €	127.648.489 €	122.319.103 €
Dugorajna imovina	73.465.628 €	69.333.399 €	134.979.561 €	147.979.923 €	216.314.908 €
Stupanj pokrića I	1,14	1,25	0,97	0,86	0,57
Indeks baza 2019	100,0	110,5	85,1	76,0	49,8
Hotel Royal					
Vlastiti kapital	622.958.371 €	572.365.611 €	521.762.896 €	571.148.416 €	584.028.054 €
Dugorajna imovina	718.943.891 €	670.104.072 €	673.688.688 €	692.123.077 €	713.649.774 €
Stupanj pokrića I	0,87	0,85	0,77	0,83	0,82
Indeks baza 2019	100,0	98,6	89,4	95,2	94,4

Izvor: izradila autorica

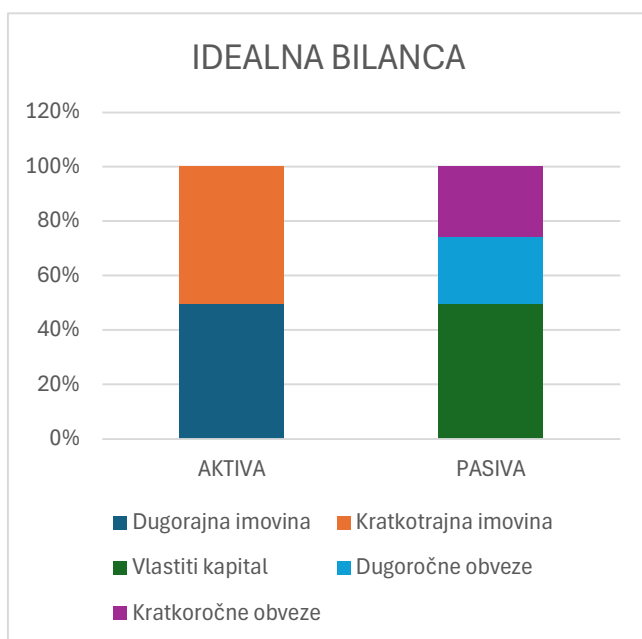
Iz grafičkog prikaza puno bolje se vidi udio dugotrajne imovine u aktivi i odnos vlasničke glavnice i dugotrajne imovine triju poduzeća. Na grafikonu 4 su prikazane strukture bilanci za tri poduzeća u 2023. godini. Pa je tako iz grafikona 4 vidljivo da u 2023. godini Hotel Royal najviše pokriva dugotrajnu imovinu iz vlastitih sredstava, a HUP-Zagreb najmanje. Grafikon 5 prikazuje idealnu bilancu. Iz nje su uzete vrijednosti idealnih omjera za pokazatelje zaduženosti i likvidnosti. Ona ne uzima u obzir specifičnosti djelatnosti i uvrštena je pred kraj pokazatelja zaduženosti i likvidnosti da slikovito prikaže kolika su odstupanja u hotelijerskoj djelatnosti od „idealne bilance“.

Grafikon 4: Struktura bilanci triju poduzeća u 2023. godini



Izvor: izradila autorica

Grafikon 5: Struktura idealne bilance



Izvor: Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 40

g) Stupanj pokrića II

Ovaj pokazatelj prikazuje pokriće dugotrajne imovine iz dugoročnih izvora, tj. vlastitog kapitala i dugoročnih obveza²³. Prema idealnoj bilanci ovaj odnos bi trebao biti 1,5, što je jednako odnosu 75:50. Ali kod društava koja imaju ovako visok udio dugotrajne imovine

²³ Fininfo. URL: <https://www.fininfo.hr/Content/lessons/finpok1/13630.htm> (pristupljeno 7. prosinca 2024.)

koeficijent bi trebao biti najmanje u odnosu 90:90, znači 1,0. U tablici 17 izračunane su vrijednosti stupnja pokrića II i vidljivo je da sva društva imaju zadovoljavajući koeficijent, tj. viši od 1,0, osim HUP-Zagreb u 2023. godini. Njihov pokazatelj od 0,69 znači da dugoročni kapital pokriva 69% dugotrajne imovine, a to povlači da kratkoročne obveze financiraju 31% dugotrajne imovine. Grafikon 4 to slikovito prikazuje za 2023. godinu.

Tablica 17: **Stupanj pokrića II**

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Vlastiti kapital + dug. obv.	189.615.816 €	183.801.402 €	276.940.521 €	327.639.853 €	334.470.946 €
Dugorajna imovina	158.111.137 €	172.627.343 €	212.312.628 €	305.694.019 €	324.994.893 €
Stupanj pokrića II	1,20	1,06	1,30	1,07	1,03
Indeks baza 2019	100,0	88,8	108,8	89,4	85,8
HUP-Zagreb					
Vlastiti kapital + dug. obv.	86.447.388 €	90.184.028 €	164.365.467 €	159.078.666 €	148.210.803 €
Dugorajna imovina	73.465.628 €	69.333.399 €	134.979.561 €	147.979.923 €	216.314.908 €
Stupanj pokrića II	1,18	1,30	1,22	1,08	0,69
Indeks baza 2019	100,0	110,5	103,5	91,4	58,2
Hotel Royal					
Vlastiti kapital + dug. obv.	738.268.778 €	692.237.104 €	683.055.204 €	719.419.005 €	729.042.534 €
Dugorajna imovina	718.943.891 €	670.104.072 €	673.688.688 €	692.123.077 €	713.649.774 €
Stupanj pokrića II	1,03	1,03	1,01	1,04	1,02
Indeks baza 2019	100,0	100,6	98,7	101,2	99,5

Izvor: izradila autorica

2.1.3. Pokazatelji aktivnosti

Pokazateljima aktivnosti analizira se odnos prihoda i imovine²⁴. Pokazatelji su to koji govore koliko jedna novčana jedinica imovine stvara novčanih jedinica prihoda. Ova analiza se naziva i analiza obrtaja imovine. Glavni pokazatelj aktivnosti je koeficijent obrtaja aktive koji stavlja u odnos ukupne prihode i ukupnu aktivu, ali se koeficijenti aktivnosti mogu računati za bilo koji dio imovine pa tako postoje još i koeficijenti obrtaja tekuće aktive, dugotrajne imovine, neto potraživanja i koeficijent utrživosti zaliha koji stavljaju u odnos prihod od prodaje sa dijelovima imovine. Za preciznije rezultate uzimaju se prosječna stanja imovine.

Obzirom da sva poduzeća imaju uglavnom negativna neto potraživanja (obveze prema dobavljačima su veće od potraživanja od kupaca), i da je utrživost zaliha irelevantna za

²⁴ Belak, V. (1995). Menadžersko računovodstvo. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 70

hotelijsku djelatnost, koeficijenti neto potraživanja i utrživosti zaliha nisu uključeni u daljnju analizu.

a) Koeficijent obrtaja aktive

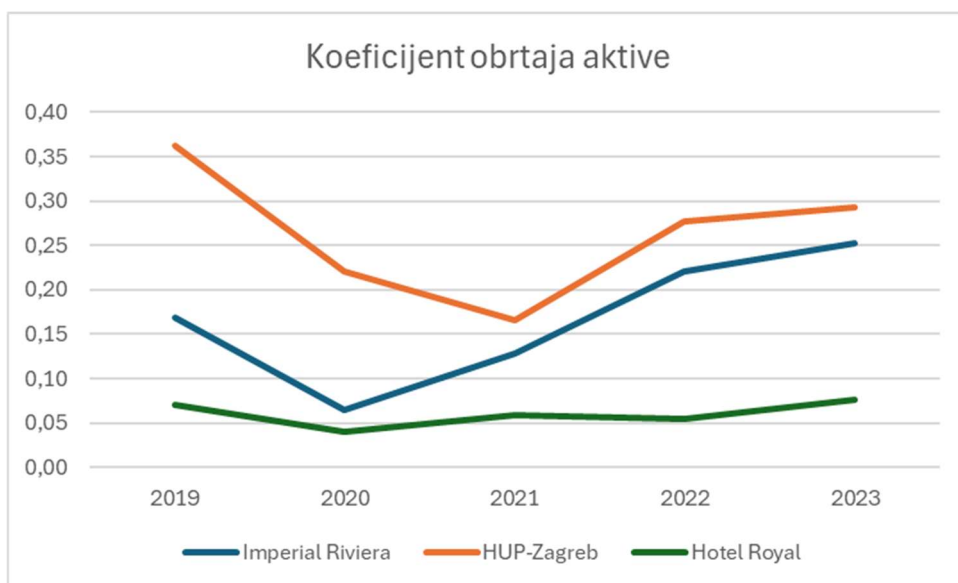
Tablica 18: Koeficijent obrtaja aktive

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Ukupni prihodi	33.780.439 €	12.530.742 €	37.217.139 €	78.198.858 €	91.701.711 €
Ukupna imovina	199.778.970 €	193.036.978 €	289.445.441 €	354.369.251 €	362.460.971 €
Koef. obrtaja ukupne imovine	0,17	0,06	0,13	0,22	0,25
Indeks baza 2019	100,0	38,4	76,0	130,5	149,6
HUP-Zagreb					
Ukupni prihodi	40.121.623 €	23.587.007 €	28.585.943 €	50.925.097 €	68.065.578 €
Ukupna imovina	110.678.522 €	106.886.244 €	172.657.701 €	184.235.155 €	232.673.217 €
Koef. obrtaja ukupne imovine	0,36	0,22	0,17	0,28	0,29
Indeks baza 2019	100,0	60,9	45,7	76,3	80,7
Hotel Royal					
Ukupni prihodi	53.794.570 €	28.600.000 €	42.351.131 €	41.316.742 €	57.523.982 €
Ukupna imovina	758.890.498 €	708.426.244 €	718.684.163 €	747.805.430 €	748.648.869 €
Koef. obrtaja ukupne imovine	0,07	0,04	0,06	0,06	0,08
Indeks baza 2019	100,0	57,0	83,1	77,9	108,4

Izvor: izradila autorica

U tablici 18 mogu se vidjeti izračunani pokazatelji aktivnosti ukupne imovine za tri promatrana društva. U 2023. godini HUP-Zagreb ima najbolji pokazatelj obrtaja aktive. Njihovih 1 euro ukupne imovine odbacuje 0,29 eura ukupnih prihoda. U 2023. godini najlošiji pokazatelj obrtaja aktive ima Hotel Royal jer njihovih 1 euro ukupne imovine odbacuje 0,08 eura ukupnih prihoda. Grafikonom 6 dan je prikaz glavnog pokazatelja aktivnosti za tri društva. U usporedbi je očito da najviše i najbolje obrtaje ukupne imovine kroz promatrano razdoblje ima HUP-Zagreb. Drugim riječima, njihova ukupno uložena i uposlena imovina odbacuje najviše ukupne prihode na tržištu. Nadalje, domaća poduzeća pokazuju brži rast aktivnosti, nakon prvotnog pada, dok Hotel Royal ima puno sporiji rast.

Grafikon 6: **Koeficijent obrtaja aktive**



Izvor: izradila autorica

b) Koeficijent obrtaja tekuće imovine

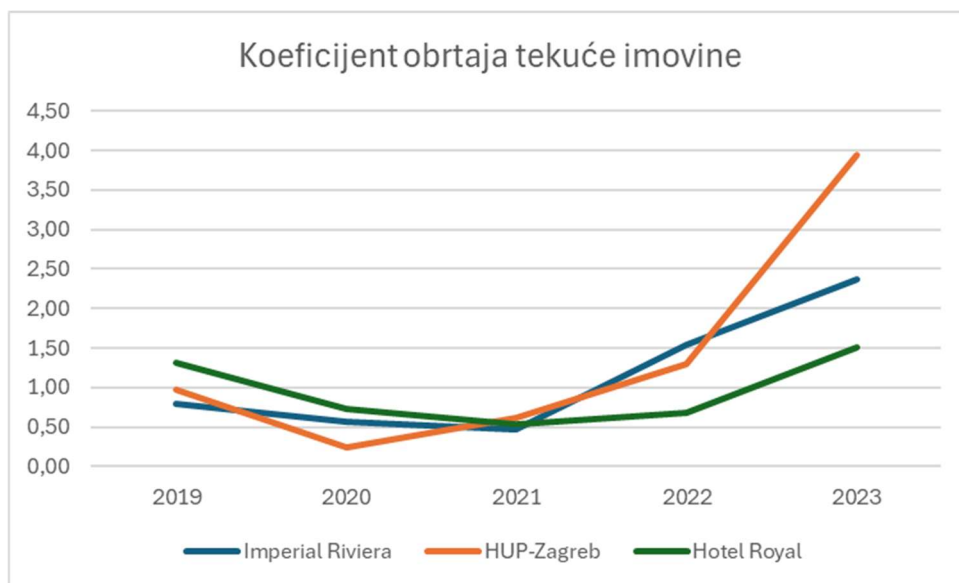
Koeficijent obrtaja tekuće imovine govori koliko jedna novčana jedinica tekuće imovine odbacuje prihoda od prodaje. U tablici 19 izračunane su vrijednosti pokazatelja, a grafički su prikazane na grafikonu 7. Na grafikonu je vidljivo da sva tri poduzeća bilježe rast, čak i u odnosu na 2019. godinu, a HUP-Zagreb ima opet najbolji rezultat jer u 2023. godini na uloženih 1 euro tekuće imovine odbacuje čak 3,94 eura prihoda od prodaje. Hotel Royal u usporedbi s ostalima ima najlošiji rezultat. Njihovih 1 euro uposlene tekuće imovine odbacuje 1,51 eura prihoda od prodaje u 2023. godini.

Tablica 19: **Koeficijent obrtaja tekuće imovine**

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Prihodi od prodaje	32.984.343 €	11.673.496 €	36.411.916 €	75.290.179 €	88.570.694 €
Kratkotrajna imovina	41.667.833 €	20.409.635 €	77.132.814 €	48.675.232 €	37.466.078 €
Koef. obrtaja tekuće imovine	0,79	0,57	0,47	1,55	2,36
Indeks baza 2019	100,0	72,3	59,6	195,4	298,6
HUP-Zagreb					
Prihodi od prodaje	35.903.165 €	8.819.061 €	23.016.260 €	47.088.813 €	64.474.438 €
Kratkotrajna imovina	37.212.894 €	37.552.845 €	37.678.140 €	36.255.231 €	16.358.309 €
Koef. obrtaja tekuće imovine	0,96	0,23	0,61	1,30	3,94
Indeks baza 2019	100,0	24,3	63,3	134,6	408,5
Hotel Royal					
Prihodi od prodaje	52.208.145 €	27.708.597 €	23.782.805 €	37.909.502 €	52.796.380 €
Kratkotrajna imovina	39.946.606 €	38.322.172 €	44.995.475 €	55.682.353 €	34.999.095 €
Koef. obrtaja tekuće imovine	1,31	0,72	0,53	0,68	1,51
Indeks baza 2019	100,0	55,3	40,4	52,1	115,4

Izvor: izradila autorica

Grafikon 7: **Koeficijent obrtaja tekuće imovine**



Izvor: izradila autorica

c) **Koeficijent obrtaja dugotrajne imovine**

Koeficijent obrtaja dugotrajne imovine računa se kao odnos prihoda od prodaje i dugotrajne imovine, a govori koliko 1 novčana jedinica uložene dugotrajne imovine odbacuje novčanih jedinica prihoda od prodaje. U tablici 20 su koeficijenti izračunani, a njihove vrijednosti slikovito su prikazane na grafikonu 8. Grafikon 8 jako podsjeća na grafikon 6 koji prikazuje koeficijente obrtaja aktive. Oni daju sličan prikaz zato što dugotrajna imovina promatranih

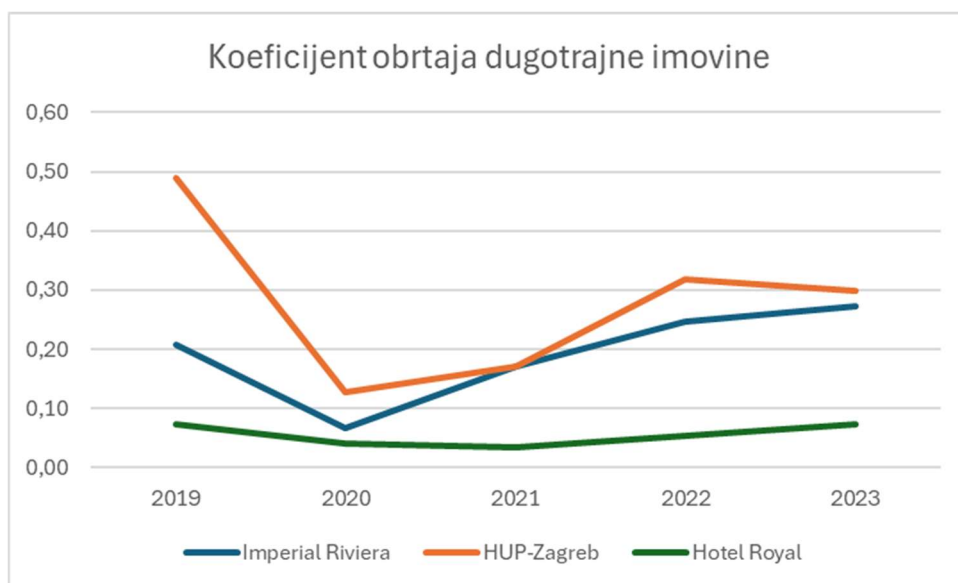
poduzeća čini 90% do 95% ukupne imovine, a prihodi od prodaje su im 91% do 97% ukupnih prihoda.

Tablica 20: **Koeficijent obrtaja dugotrajne imovine**

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Prihodi od prodaje	32.984.343 €	11.673.496 €	36.411.916 €	75.290.179 €	88.570.694 €
Dugotrajna imovina	158.111.137 €	172.627.343 €	212.312.628 €	305.694.019 €	324.994.893 €
Koef. obrtaja dugotrajne imovine	0,21	0,07	0,17	0,25	0,27
Indeks baza 2019	100,0	32,4	82,2	118,1	130,6
HUP-Zagreb					
Prihodi od prodaje	35.903.165 €	8.819.061 €	23.016.260 €	47.088.813 €	64.474.438 €
Dugotrajna imovina	73.465.628 €	69.333.399 €	134.979.561 €	147.979.923 €	216.314.908 €
Koef. obrtaja dugotrajne imovine	0,49	0,13	0,17	0,32	0,30
Indeks baza 2019	100,0	26,0	34,9	65,1	61,0
Hotel Royal					
Prihodi od prodaje	52.208.145 €	27.708.597 €	23.782.805 €	37.909.502 €	52.796.380 €
Dugotrajna imovina	718.943.891 €	670.104.072 €	673.688.688 €	692.123.077 €	713.649.774 €
Koef. obrtaja dugotrajne imovine	0,07	0,04	0,04	0,05	0,07
Indeks baza 2019	100,0	56,9	48,6	75,4	101,9

Izvor: izradila autorica

Grafikon 8: **Koeficijent obrtaja dugotrajne imovine**



Izvor: izradila autorica

2.1.4. Pokazatelji ekonomičnosti

Ekonomičnost se računa kao odnos prihoda i rashoda²⁵. Tako se ekonomičnost ukupnog poslovanja računa kao odnos ukupnih prihoda i ukupnih rashoda, ekonomičnost prodaje odnosom prihoda i rashoda od prodaje, ekonomičnost financiranja odnosom financijskih prihoda i rashoda, ekonomičnost izvanrednih aktivnosti odnosom izvanrednih prihoda i izvanrednih rashoda. Pokazatelji ekonomičnosti su veći što su prihodi veći od rashoda, a poželjno je da su veći od 1,0.

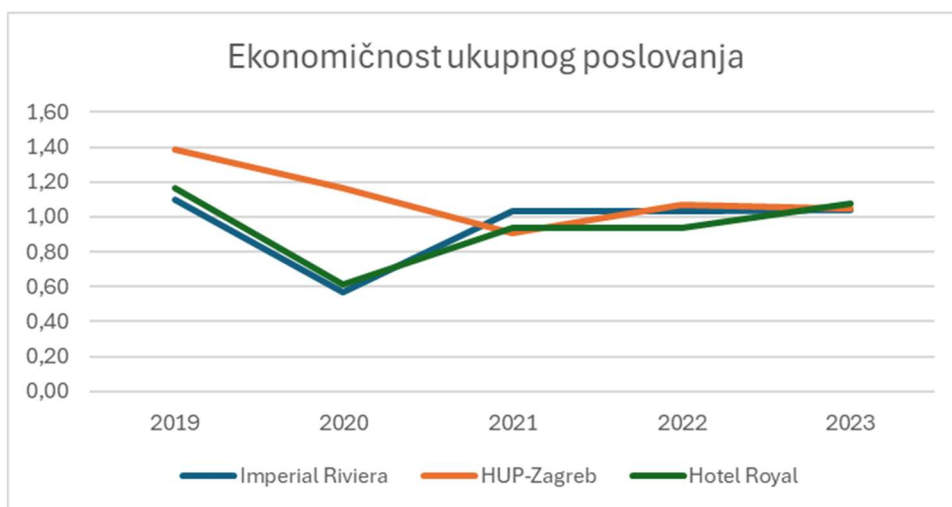
Ovdje treba naglasiti da se analiziraju prihodi i rashodi iz računa dobiti i gubitka triju poduzeća od kojih su dva domaća i sastavljeni su prema metodi razvrstavanja rashoda prema prirodnim vrstama, dok je račun dobiti i gubitka inozemnog poduzeća sastavljen prema metodi razvrstavanja rashoda prema funkciji. Ovo je važno razumjeti zbog usporedivosti podataka i dobivenih pokazatelja, a osobito se odnosi na pokazatelje ekonomičnosti i profitabilnosti. Ovaj izazov uspoređivanja računa dobiti i gubitka bit će posebno pojašnjen kasnije u radu.

a) Ekonomičnost ukupnog poslovanja

U analizi ekonomičnosti ukupnog poslovanja uzimaju se ukupni prihodi i ukupni rashodi. Podaci za tri poduzeća su usporedivi i prikazani su grafikonom 9. Pred kraj promatranog razdoblja, u 2023. godini, sva tri poduzeća imaju gotovo isti stupanj ekonomičnosti ukupnog poslovanja. Ipak, Hotel Royal ima najbolji pokazatelj 1,08, slijedi HUP-Zagreb s pokazateljem vrijednosti 1,05 i zadnji je Imperial Riviera s 1,04. Pad ekonomičnosti ispod 1,0 gdje su rashodi veći od prihoda vidljiv je u razdoblju 2020-2021, pa čak i u 2022. godini kod Hotela Royal. Niti jedno društvo još nije doseglo razinu ekonomičnosti ukupnog poslovanja koju su imali prije krize, tj. razinu iz 2019. godine.

²⁵ Osmanagić Bedenik, N. (2007). Kontroling - Abeceda poslovnog uspjeha. 3. dop. izd. Zagreb: Školska knjiga, str. 165

Grafikon 9: **Ekonomičnost ukupnog poslovanja**



Izvor: izradila autorica

Tablica 21: **Ekonomičnost ukupnog poslovanja**

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Ukupni prihodi	33.780.439 €	12.530.742 €	37.217.139 €	78.198.858 €	91.701.711 €
Ukupni rashodi	30.669.769 €	22.156.383 €	36.109.845 €	75.575.302 €	87.938.855 €
Ekonomičnost uk.poslovanja	1,10	0,57	1,03	1,03	1,04
Indeks baza 2019	100,0	51,3	93,6	93,9	94,7
HUP-Zagreb					
Ukupni prihodi	40.121.623 €	23.587.007 €	28.585.943 €	50.925.097 €	68.065.578 €
Ukupni rashodi	28.944.070 €	20.294.089 €	31.558.019 €	47.790.524 €	65.009.059 €
Ekonomičnost uk.poslovanja	1,39	1,16	0,91	1,07	1,05
Indeks baza 2019	100,0	83,8	65,3	76,9	75,5
Hotel Royal					
Ukupni prihodi	53.794.570 €	28.600.000 €	42.351.131 €	41.316.742 €	57.523.982 €
Ukupni rashodi	46.213.575 €	46.790.950 €	45.390.045 €	43.971.946 €	53.279.638 €
Ekonomičnost uk.poslovanja	1,16	0,61	0,93	0,94	1,08
Indeks baza 2019	100,0	52,5	80,2	80,7	92,8

Izvor: izradila autorica

b) **Ekonomičnost poslovnih aktivnosti**

Kod inozemnog društva bilo bi moguće izračunati i ekonomičnost prodaje prije ekonomičnosti poslovnih aktivnosti zato što oni, na prvoj razini računa dobiti i gubitka po funkcijskoj metodi prikazivanja rashoda, prikazuju prihode od prodaje (Revenue) i troškove prodanog (Cost of sales). Odnos tih prihoda i rashoda bila bi ekonomičnost prodaje, ali ona neće biti računana jer je neusporediva s domaćim poduzećima koji podatak o trošku prodanog nemaju posebno iskazan u svojim godišnjim financijskim izvještajima. Domaća

društva, pak, svoje rashode prikazuju po vrsti troška. To znači da se u računu dobiti i gubitka nalazi stavka *poslovni rashodi* koja predstavlja zbroj troškova prodanog, administrativnih, prodajnih i ostalih rashoda, ali iskazanih po vrstama troška: materijalni troškovi, troškovi usluga, troškovi plaća, amortizacija i ostali troškovi.

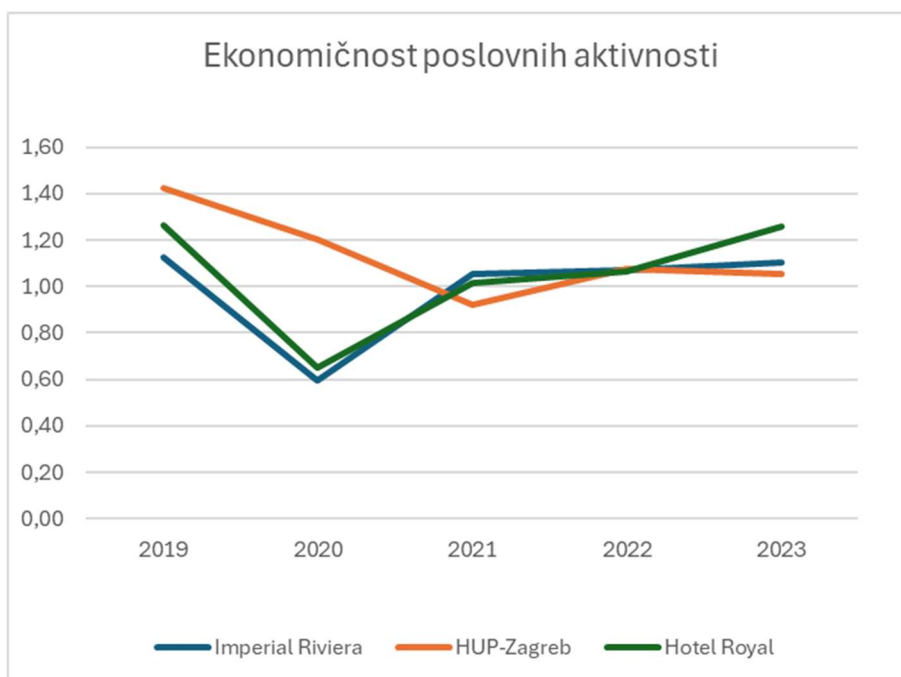
U izračun ekonomičnosti poslovnih aktivnosti ulaze svi prihodi osim financijskih, znači prihodi od prodaje i ostali poslovni prihodi, te svi rashodi osim financijskih. Na toj razini, računi dobiti i gubitka svih triju kompanija su usporedivi. Tablica 22 prikazuje izračunane pokazatelje ekonomičnosti poslovnih aktivnosti triju kompanija, a grafikon 10 ih slikovito prikazuje. Iz tablice i grafikona vidljivo je da su sva tri poduzeća imala ekonomičnost poslovnih aktivnosti manju od 1,0 u godinama krize, 2020. i 2021. godine. Te godine su im donijele gubitke iz poslovnih aktivnosti. Pozitivno je što su se društva Hotel Royal i Imperial Riviera stabilizirali, tj. uspjela su se vratiti na razinu ekonomičnosti prije krize. A HUP-Zagreb pokazuje oporavak, ali ipak ne i istu razinu ekonomičnosti kao 2019. godine.

Tablica 22: **Ekonomičnost poslovnih aktivnosti**

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Poslovni prihodi	33.780.439 €	12.530.742 €	37.217.139 €	78.198.858 €	91.701.711 €
Poslovni rashodi	30.074.647 €	20.962.670 €	35.393.569 €	73.127.682 €	82.921.424 €
Ek.poslovnih aktivnosti	1,12	0,60	1,05	1,07	1,11
Indeks baza 2019	100,0	53,2	93,6	95,2	98,5
HUP-Zagreb					
Poslovni prihodi	40.121.623 €	23.587.007 €	28.585.943 €	50.925.097 €	68.065.578 €
Poslovni rashodi	28.164.621 €	19.650.330 €	31.017.267 €	47.236.098 €	64.514.897 €
Ek.poslovnih aktivnosti	1,42	1,20	0,92	1,08	1,06
Indeks baza 2019	100,0	84,3	64,7	75,7	74,1
Hotel Royal					
Poslovni prihodi	53.794.570 €	28.600.000 €	42.351.131 €	41.316.742 €	57.523.982 €
Poslovni rashodi	42.550.226 €	44.102.262 €	41.622.624 €	38.725.792 €	45.717.647 €
Ek.poslovnih aktivnosti	1,26	0,65	1,02	1,07	1,26
Indeks baza 2019	100,0	51,3	80,5	84,4	99,5

Izvor: izradila autorica

Grafikon 10: **Ekonomičnost poslovnih aktivnosti**



Izvor: izradila autorica

c) **Ekonomičnost financijskih aktivnosti**

Ekonomičnost financijskih aktivnosti je odnos financijskih prihoda i financijskih rashoda. Financijsko poslovanje je ekonomično ako je pokazatelj veći od 1,0, ali financijska ekonomičnost nije uvjet za izvrsnu ukupnu ili poslovnu ekonomičnost. Ovaj odnos ne mora biti veći od 1,0 da bi ukupno poslovanje bilo uspješno jer hotelijerska poduzeća se ne bave posuđivanjem novca i zarađivanjem kamata, već novac ulažu u svoju djelatnost, ali s druge strane posuđuju novac za ulaganje u svoju djelatnost i plaćaju kamate.

U računu dobiti i gubitka domaćih društava postoji stavka *financijski prihodi*. Kod Imperial Riviere ona se sastoji od zarađenih kamata, tečajnih razlika, nerealiziranih dobitaka od financijske imovine, te ostalih financijskih prihoda. Kod HUP-Zagreb, ona se sastoji od istih stavaka te prihoda od ulaganja u dionice. Ali, u računu dobiti i gubitka Hotela Royal, nema stavke *financijski prihodi*. Ne zato što društvo nema navedene financijske prihode, već zato što su njihovi financijski prihodi svrstani s ostalim prihodima pod stavku *ostali poslovni prihodi*. U bilješkama uz godišnje financijske izvještaje Hotela Royal može se pročitati što sve prikazuju u ostalim poslovnim prihodima.

Za potrebe ove analize bilo je jednostavnije prilagoditi izvještaje domaćih društava i njihove financijske prihode svrstati u ostale poslovne prihode, nego iz bilješki inozemnog društva izlučiti financijske prihode i njihove izvještaje prilagoditi domaćim društvima. U analizi je najvažnija usporedivost podataka. Upravo iz tog razloga kreirani su prilagođeni izvještaji u tablicama 1 do 3 koji služe da se isti, usporedivi podaci koriste kroz cijelu analizu.

2.1.5. Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti smatraju se najvažnijima. Dvije temeljne mjere su profitna marža i povrat na investirano. Profitna marža se računa kao odnos dobitka i prihoda od prodaje. S obzirom da dobitak može biti: bruto dobitak, operativni dobitak, dobitak prije poreza, dobitak poslije poreza i neto preostali profit, za svaku navedenu vrstu dobitka postoji pokazatelj. Rezultat profitne marže izražava se u postotku koji govori koliki je udio profita u vrijednosti ukupnog ostvarenog posla.

Povrat na investirano stavlja u odnos dobitak i uloženi kapital/imovinu. Ovdje također postoje razne kombinacije koje se mogu analizirati. Izvor imovine može biti vlastiti ili tuđi kapital, može se analizirati povrat na ukupnu ili bilo koji dio uložene imovine, dok dobitak može biti bruto, operativni, prije i poslije oporezivanja.

U nastavku su izloženi glavni pokazatelji profitabilnosti te su upotrijebljeni za komparaciju uspješnosti tri promatrana poduzeća.

a) Bruto profitna marža

Bruto profitna marža računa se kao odnos bruto dobitka i prihoda od prodaje²⁶. Bruto dobitak (Gross profit) rezultat je razlike prihoda od prodaje i troškova prodanog. Iz bruto dobitka se pokrivaju operativni troškovi – troškovi uprave, prodaje, administracije i nabave, te troškovi financiranja. Za ovu analizu je ključno utvrditi koliki su troškovi prodanog. Pa tako za Hotel Royal troškovi prodanog su već upisani u financijski izvještaj dobiti i gubitka pod stavkom *troškovi prodanog* (Cost of sales), jer je njihova metoda izvještavanja po modelu funkcionalnosti troška. No, za promatrana domaća poduzeća iz financijskog izvještaja nemoguće je utvrditi troškove prodanog jer prikazuju troškove po prirodnoj vrsti, a ne po

²⁶ Robinson, T.R. et al. (2015). International financial statement analysis. 3rd ed. New Jersey: Wiley & Sons, Inc., str. 181

funkciji. To je osobito slučaj kod hotelijerskih društava, tj. kod proizvodnje usluga, jer proizvode usluge smještaja te, po prirodnoj vrsti troška, zajedno prikazuju troškove prodanog s operativnim i ostalim troškovima. Kod društava koja se bave prodajom trgovačke robe i/ili proizvodnjom i prodajom gotovih proizvoda, a izvještavaju po metodi troškova po prirodnoj vrsti, moguće je odrediti troškove prodanog (Cost of sales) i to zbog računovodstvenog pravila uskladištivih troškova te pravila o strukturi izvještavanja, pa se u financijskim izvještajima mogu pročitati iz pozicija „Troškovi prodane robe“ i „Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda“.

U ovom radu je već spomenut ovaj problem na pokazatelju ekonomičnosti prodaje, jer je bilo nemoguće usporediti ekonomičnost prodaje triju društava kad za domaća društva nedostaje podatak o troškovima prodanog. Ali dobra vijest je da, osim kod bruto profitne marže, ovaj problem neće postajati kod ostalih pokazatelja profitabilnosti jer su sve ostale vrste dobitaka, koje su na nižim razinama izvještaja o dobiti i gubitku, usporediva za sva tri poduzeća.

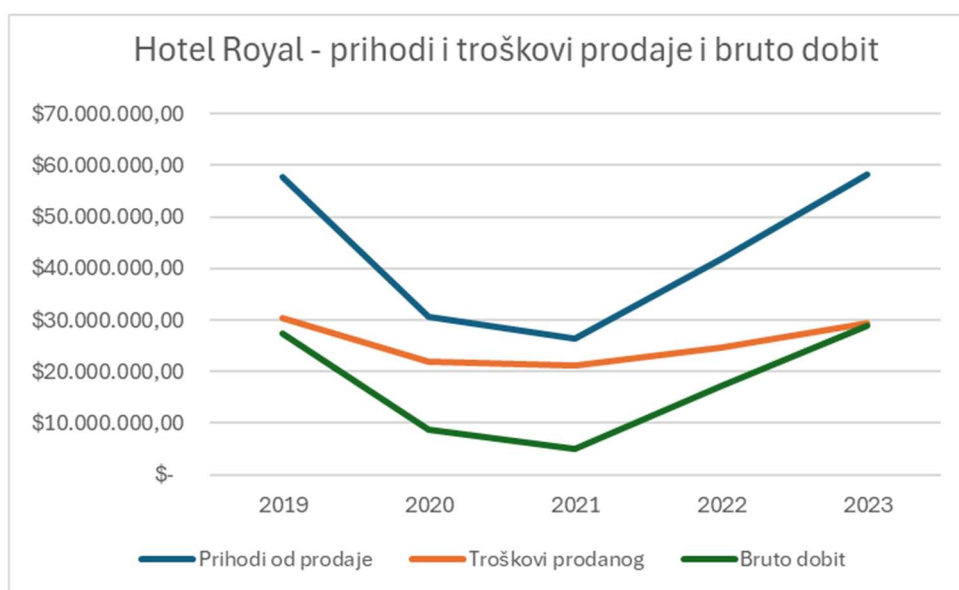
Obzirom na važnost ovog pokazatelja, a i prethodno objašnjen problem, u tablici 23 prikazana je bruto profitna marža samo za Hotel Royal. Dobiveni rezultat govori da je društvo u 2023. godini imalo na raspolaganju 49% prihoda od prodaje za pokriće operativnih i financijskih troškova, dok je u 2021. imalo samo 19%. Iz ove tablice također je vidljivo kretanje troškova prodanog i prihoda od prodaje kroz pet godina. Zanimljivo je kako troškovi prodanog ne prate istom brzinom pad i rast prihoda od prodaje. Na grafikonu 11 prikazano je kretanje prihoda i troškova prodaje i bruto dobiti. Ovo je specifično za hotelijerska društva zbog visokog udjela fiksnih troškova u ukupnim troškovima prodaje, tj. zbog visokog udjela dugotrajne imovine u ukupnoj imovini. Zbog visokog udjela fiksnih troškova kretanje bruto dobiti upravo prati liniju prihoda od prodaje (to se vidi na grafikonu 11), a kada bi prevladavali varijabilni troškovi pratila bi liniju troškova od prodaje. U tablici 24 prikazani su indeksi prihoda i troškova prodaje kroz isto razdoblje, s baznom 2019. godinom, koji opisuju isto kretanje prihoda i troškova od prodaje. Iz nje je vidljivo da je Hotel Royal u 2023. godini uspio postići istu razinu prodaje kao prije krize.

Tablica 23: **Bruto profitna marža**

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Hotel Royal					
Prihodi od prodaje	52.208.145 €	30.618.000 €	26.280.000 €	41.890.000 €	58.340.000 €
Troškovi prodanog	27.479.638 €	21.795.000 €	21.199.000 €	24.749.000 €	29.474.000 €
Bruto dobit (ph-tr)	24.728.507 €	8.823.000 €	5.081.000 €	17.141.000 €	28.866.000 €
Bruto profitna marža (bruto dobit / prih.od prod)	47%	29%	19%	41%	49%
Indeks baza 2019	100,0	60,8	40,8	86,4	104,5

Izvor: izradila autorica

Grafikon 11: **Kretanje prihoda i troškova prodaje i bruto dobiti**



Izvor: izradila autorica

Tablica 24: **Indeksi prihoda i troškova prodaje (bazna godina 2019.)**

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Hotel Royal					
Prihodi od prodaje	1,00	0,53	0,46	0,73	1,01
Troškovi prodanog	1,00	0,72	0,70	0,82	0,97

Izvor: izradila autorica

Radi usporedivosti pokazatelja profitabilnosti koji slijede, izvještaji dobiti i gubitka za sva tri poduzeća prilagođeni su i prikazani po modelu funkcionalnosti u tablici 25.

Bruto dobit i bruto profitna marža za Hotel Royal prikazana je samo za ilustraciju. U daljnjoj analizi njihovi troškovi prodanog bit će priključeni *poslovnim rashodima* i zato u daljnjoj analizi više neće biti spominjani.

Već je objašnjeno zašto domaća poduzeća nemaju podatke za troškove prodanog, pa tako ni bruto marže. Iz tog razloga sva tri izvještaja kreću od drugog nivoa izvještaja, tj. od operativne dobiti i prikazani su u tablici 25.

Tablica 25: Prilagođeni izvještaji dobiti i gubitka po modelu funkcionalnosti

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Prihodi od prodaje	32.984.343 €	11.673.496 €	36.411.916 €	75.290.179 €	88.570.694 €
Troškovi prodanog					
Bruto dobit					
Poslovni rashodi	30.074.647 €	20.962.670 €	35.393.569 €	73.127.682 €	82.921.424 €
Ostali poslovni prihodi	796.096 €	857.247 €	805.223 €	2.908.680 €	3.131.017 €
Operativna dobit	3.705.792 €	8.431.927 €	1.823.571 €	5.071.177 €	8.780.287 €
Financijski prihodi	- €	- €	- €	- €	- €
Financijski rashodi	595.122 €	1.193.714 €	716.276 €	2.447.621 €	5.017.431 €
Dobit prije poreza	3.110.670 €	9.625.641 €	1.107.294 €	2.623.556 €	3.762.855 €
Porez na dobit	- 4.738.484 €	- 4.607.903 €	- 971.965 €	- 1.335.615 €	- 8.078.566 €
Dobit nakon poreza	7.849.154 €	5.017.738 €	2.079.259 €	1.287.941 €	11.841.421 €
OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
HUP-Zagreb					
Prihodi od prodaje	35.903.165 €	8.819.061 €	23.016.260 €	47.088.813 €	64.474.438 €
Troškovi prodanog					
Bruto dobit					
Poslovni rashodi	28.164.621 €	19.650.330 €	31.017.267 €	47.236.098 €	64.514.897 €
Ostali poslovni prihodi	4.218.457 €	14.767.946 €	5.569.683 €	3.836.284 €	3.591.140 €
Operativna dobit	11.957.001 €	3.936.677 €	2.431.324 €	3.688.998 €	3.550.681 €
Financijski prihodi	- €	- €	- €	- €	- €
Financijski rashodi	779.449 €	643.760 €	540.752 €	554.426 €	494.162 €
Dobit prije poreza	11.177.552 €	3.292.918 €	2.972.076 €	3.134.572 €	3.056.519 €
Porez na dobit	1.950.997 €	308.170 €	1.001.739 €	565.590 €	6.450.544 €
Dobit nakon poreza	9.226.556 €	3.601.087 €	1.970.337 €	2.568.982 €	9.507.063 €
OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Hotel Royal					
Prihodi od prodaje	52.208.145 €	27.708.597 €	23.782.805 €	37.909.502 €	52.796.380 €
Troškovi prodanog					
Bruto dobit					
Poslovni rashodi	42.550.226 €	44.102.262 €	41.622.624 €	38.725.792 €	45.717.647 €
Ostali poslovni prihodi	1.586.425 €	891.403 €	18.568.326 €	3.407.240 €	4.727.602 €
Operativna dobit	11.244.344 €	15.502.262 €	728.507 €	2.590.950 €	11.806.335 €
Financijski prihodi	- €	- €	- €	- €	- €
Financijski rashodi	3.663.348 €	2.688.688 €	3.767.421 €	5.246.154 €	7.561.991 €
Dobit prije poreza	7.580.995 €	18.190.950 €	3.038.914 €	2.655.204 €	4.244.344 €
Porez na dobit	3.180.995 €	672.398 €	333.032 €	457.014 €	1.932.127 €
Dobit nakon poreza	4.400.000 €	18.863.348 €	3.371.946 €	3.112.217 €	2.312.217 €

Izvor: izradila autorica

b) Operativna profitna marža

Operativna profitna marža računa se kao odnos operativnog dobitka i prihoda od prodaje²⁷. Operativni dobitak je onaj koji ostaje društvu nakon podmirenja svih troškova poslovanja osim troškova financiranja. Ovo je izvrstan pokazatelj uspješnosti ukupnog poslovanja jer omogućava usporedbu različitih društava iste djelatnosti kao da se sva financiraju iz vlastitih izvora, znači ukidaju se troškovi financiranja i ostaje za usporedbu čisto ukupno poslovanje.

U tablici 26 izračunana je operativna profitna marža za tri društva. Iz tablice se može usporediti da je 2019. godine HUP-Zagreb imao najprofitabilnije operativno poslovanje. Njima je te godine 33,3% prihoda od prodaje bilo na raspolaganju za troškove financiranja, a potom za raspodjelu vlasnicima ili reinvestiranje. U 2023. godini Hotel Royal je bio najprofitabilniji s operativnom profitnom maržom od 22,36%. Na grafičkom prikazu (grafikon 12) vidljivo je da HUP-Zagreb u ukupnosti pokazuje najvišu operativnu profitabilnost od sva tri poduzeća, a Imperial Riviera najnižu. Na operativnoj razini domaća poduzeća su do 2023. godine nadoknadila svoje operativne gubitke iz 2020. odnosno 2021. godine, a Hotel Royal je vrlo blizu da i oni pokriju svoj operativni gubitak iz 2020. godine.

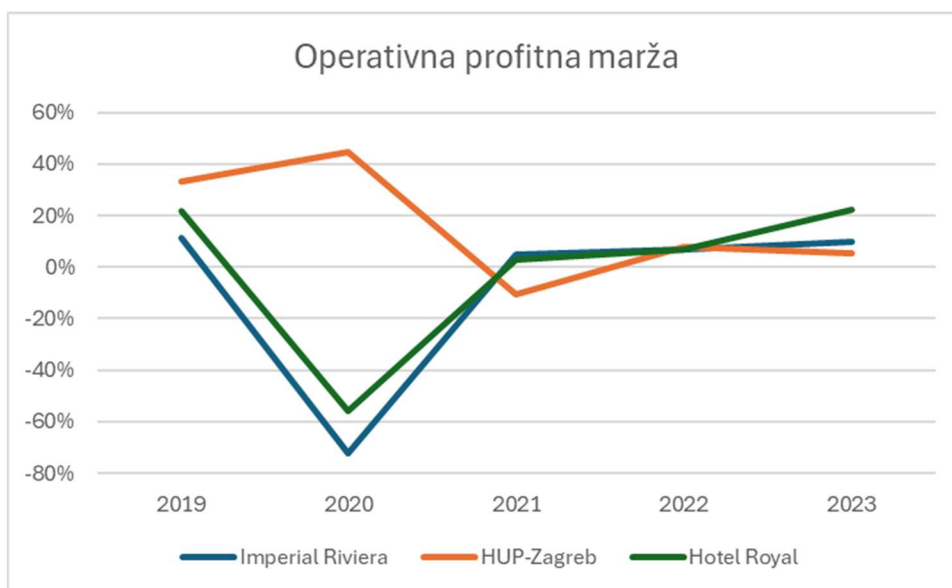
Tablica 26: Operativna profitna marža

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Operativna dobit	3.705.792 €	8.431.927 €	1.823.571 €	5.071.177 €	8.780.287 €
Prihodi od prodaje	32.984.343 €	11.673.496 €	36.411.916 €	75.290.179 €	88.570.694 €
Operativna profitna marža	11,24%	-72,23%	5,01%	6,74%	9,91%
Indeks baza 2019	100,0	-642,9	44,6	60,0	88,2
HUP-Zagreb					
Operativna dobit	11.957.001 €	3.936.677 €	2.431.324 €	3.688.998 €	3.550.680 €
Prihodi od prodaje	35.903.165 €	8.819.061 €	23.016.260 €	47.088.813 €	64.474.438 €
Operativna profitna marža	33,30%	44,64%	-10,56%	7,83%	5,51%
Indeks baza 2019	100,0	134,0	-31,7	23,5	16,5
Hotel Royal					
Operativna dobit	11.244.344 €	15.502.262 €	728.507 €	2.590.950 €	11.806.335 €
Prihodi od prodaje	52.208.145 €	27.708.597 €	23.782.805 €	37.909.502 €	52.796.380 €
Operativna profitna marža	21,54%	-55,95%	3,06%	6,83%	22,36%
Indeks baza 2019	100,0	-259,8	14,2	31,7	103,8

Izvor: izradila autorica

²⁷ Robinson, T.R. et al. (2015). International financial statement analysis. 3rd ed. New Jersey: Wiley & Sons, Inc., str. 182

Grafikon 12: Operativna profitna marža



Izvor: izradila autorica

c) Profitna marža prije oporezivanja

Profitna marža prije oporezivanja računa se kao odnos dobitka prije poreza i prihoda od prodaje²⁸. Ovaj pokazatelj profitabilnosti je važan, osobito u usporedbi s inozemnim poduzećima, jer isključuje utjecaj politike oporezivanja dobitka. A za razliku od operativne profitne marže uključuje utjecaj financiranja.

²⁸ Robinson, T.R. et al. (2015). International financial statement analysis. 3rd ed. New Jersey: Wiley & Sons, Inc., str. 182

Tablica 27: **Profitna marža prije oporezivanja**

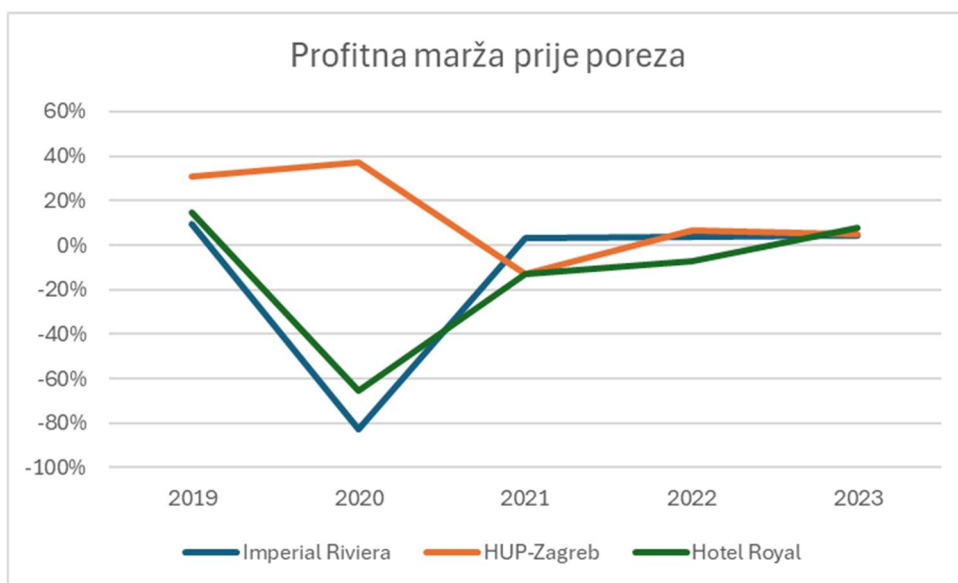
OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Dobit prije poreza	3.110.670 €	9.625.641 €	1.107.294 €	2.623.556 €	3.762.855 €
Prihodi od prodaje	32.984.343 €	11.673.496 €	36.411.916 €	75.290.179 €	88.570.694 €
Profitna marža prije poreza	9,43%	-82,46%	3,04%	3,48%	4,25%
Indeks baza 2019	100,0	-874,3	32,2	36,9	45,0
HUP-Zagreb					
Dobit prije poreza	11.177.552 €	3.292.918 €	2.972.076 €	3.134.572 €	3.056.519 €
Prihodi od prodaje	35.903.165 €	8.819.061 €	23.016.260 €	47.088.813 €	64.474.438 €
Profitna marža prije poreza	31,13%	37,34%	-12,91%	6,66%	4,74%
Indeks baza 2019	100,0	119,9	-41,5	21,4	15,2
Hotel Royal	2019	2020	2021	2022	2023
Dobit prije poreza	7.580.995 €	18.190.950 €	3.038.914 €	2.655.204 €	4.244.344 €
Prihodi od prodaje	52.208.145 €	27.708.597 €	23.782.805 €	37.909.502 €	52.796.380 €
Profitna marža prije poreza	14,52%	-65,65%	-12,78%	-7,00%	8,04%
Indeks baza 2019	100,0	-452,1	-88,0	-48,2	55,4

Izvor: izradila autorica

I dok se operativna marža kod Imperial Riviere i Hotela Royal u 2023. uspjela približiti razini iz 2019. godine, zbog povećanih troškova zaduživanja nakon krize COVID-19, profitna marža prije poreza dvaju poduzeća nije se još uspjela oporaviti do razine iz 2019. godine, tj. dvostruko je manja (tablica 27).

Od sva tri društva, u promatranom razdoblju, HUP-Zagreb ima najbolje profitne marže prije oporezivanja, što je vidljivo iz grafičkog prikaza na grafikonu 13. Mada im je marža u 2023. godini pala i iznosi 15% njihove marže ostvarene 2019. godine. Najlošije pokazatelje ima Hotel Royal koji tri godine za redom ima negativnu maržu. Mada, Hotel Royal u 2023. godini ima veću maržu od ostala dva društva koja iznosi 8,04%.

Grafikon 13: Profitna marža prije oporezivanja



Izvor: izradila autorica

d) Neto profitna marža

Neto profitna marža uzima dobitak poslije poreza u odnos sa prihodima od prodaje²⁹. Dobitak poslije poreza je dobitak koji se može u cijelosti isplatiti vlasnicima (osim eventualnih obveznih rezervi) ili se može zadržati, reinvestirati u poslovanje. To je najpreciznija profitna marža jer prikazuje konačan rezultat poslovanja nakon svih troškova i poreza. Za razliku od marže prije oporezivanja marža nakon oporezivanja uključuje i efekte porezne politike. Za očekivati je da će dobit nakon poreza biti manja od dobiti prije poreza, ali to ne mora biti tako. Porezna politika (npr. porezna olakšica za ulaganja) i odgođena porezna imovina mogu smanjiti porez na dobit određenog razdoblja. Zanimljivi su podaci koji se mogu iščitati iz tablice 28 upravo u dijelu poreza na dobit. Kod domaćih poduzeća zbroj ukupnog poreza obračunanog u promatranom razdoblju daje negativnu sumu, pa je njima dobit nakon poreza veća od dobiti prije poreza, pa im je neto profitna marža viša od profitne marže prije oporezivanja, čak je viša i od operativne marže (prikazano u tablici 29). Inozemno društvo uvijek bilježi obvezu za porez te mu ona smanjuje neto profitabilnost. Na grafikonu 14 koji prikazuje neto profitne marže jasno je vidljivo da prema pokazateljima najveću profitabilnost ima HUP-Zagreb, zatim Imperial Riviera, koji su nadoknadili gubitke

²⁹ Robinson, T.R. et al. (2015). International financial statement analysis. 3rd ed. New Jersey: Wiley & Sons, Inc., str. 182

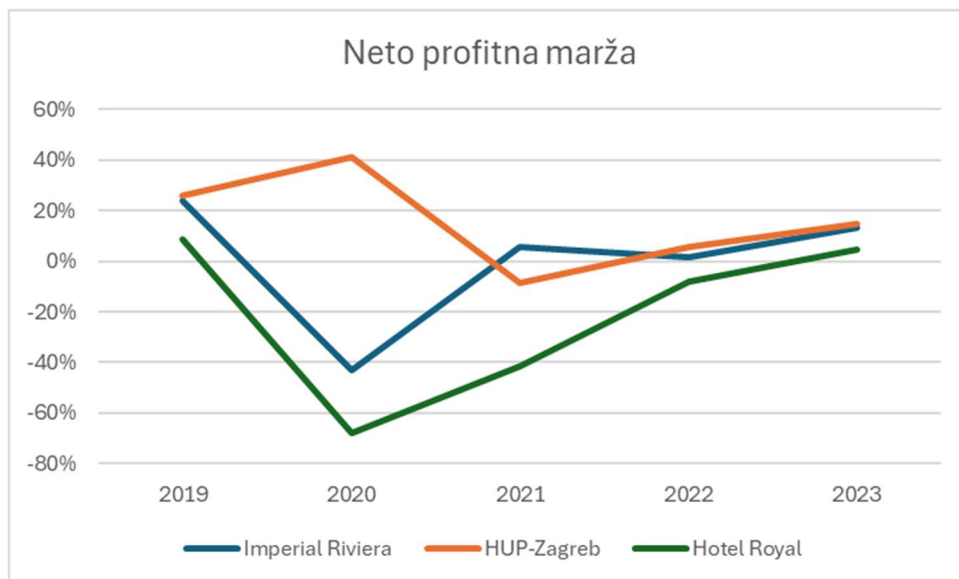
iz godina kada im je neto profit bio ispod nule, dok Hotel Royal ima daleko najnižu neto profitnu maržu - tri godine za redom društvo je ispod nule i nije na razini neto dobiti uspjelo nadoknaditi gubitke do 2023. godine.

Tablica 28: **Neto profitna marža**

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Dobit nakon poreza	7.849.154 €	5.017.738 €	2.079.259 €	1.287.941 €	11.841.421 €
Prihodi od prodaje	32.984.343 €	11.673.496 €	36.411.916 €	75.290.179 €	88.570.694 €
Neto profitna marža	23,80%	-42,98%	5,71%	1,71%	13,37%
Indeks baza 2019	100,0	-180,6	24,0	7,2	56,2
HUP-Zagreb					
Dobit nakon poreza	9.226.556 €	3.601.087 €	1.970.337 €	2.568.982 €	9.507.063 €
Prihodi od prodaje	35.903.165 €	8.819.061 €	23.016.260 €	47.088.813 €	64.474.438 €
Neto profitna marža	25,70%	40,83%	-8,56%	5,46%	14,75%
Indeks baza 2019	100,0	158,9	-33,3	21,2	57,4
Hotel Royal					
Dobit nakon poreza	4.400.000 €	18.863.348 €	3.371.946 €	3.112.217 €	2.312.217 €
Prihodi od prodaje	52.208.145 €	27.708.597 €	23.782.805 €	37.909.502 €	52.796.380 €
Neto profitna marža	8,43%	-68,08%	-14,18%	-8,21%	4,38%
Indeks baza 2019	100,0	-807,8	-168,2	-97,4	52,0

Izvor: izradila autorica

Grafikon 14: **Neto profitna marža**



Izvor: izradila autorica

U tablici 29 prikazane su sve profitne marže, po poduzećima. S obzirom da je nazivnik uvijek prihod od prodaje, a brojnici su redom dobiti po razinama izvještaja dobiti i gubitka, za očekivati je da će postotak profitabilnosti samo padati jer su dobiti sve niži i niži kako se spuštamo po računu dobiti i gubitka. Hotel Royal je „školski“ primjer toga. No, domaća poduzeća pokazuju da tako ne mora biti. Zbog porezne politike dobiti poslije poreza mogu biti viši i od dobitaka prije poreza, čak viši i od operativnih dobitaka.

Tablica 29: Profitne marže po poduzećima

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Bruto profitna marža	-	-	-	-	-
Operativna profitna marža	11,24%	-72,23%	5,01%	6,74%	9,91%
Profitna marža prije poreza	9,43%	-82,46%	3,04%	3,48%	4,25%
Neto profitna marža	23,80%	-42,98%	5,71%	1,71%	13,37%
HUP-Zagreb					
Bruto profitna marža	-	-	-	-	-
Operativna profitna marža	33,30%	44,64%	-10,56%	7,83%	5,51%
Profitna marža prije poreza	31,13%	37,34%	-12,91%	6,66%	4,74%
Neto profitna marža	25,70%	40,83%	-8,56%	5,46%	14,75%
Hotel Royal					
Bruto profitna marža	-	-	-	-	-
Operativna profitna marža	21,54%	-55,95%	3,06%	6,83%	22,36%
Profitna marža prije poreza	14,52%	-65,65%	-12,78%	-7,00%	8,04%
Neto profitna marža	8,43%	-68,08%	-14,18%	-8,21%	4,38%

Izvor: izradila autorica

U nastavku slijede pokazatelji povrata na investirano koji prikazuju profitabilnost uložene imovine stavljajući u odnos dobitak i investirano. Što je povrat na investirano veći to je veća efikasnost korištenja imovine. U nastavku su izloženi pokazatelji povrata na investirano te izračunane vrijednosti za tri promatrana društva.

a) Povrat na ukupni kapital (ROA)

Povrat na ukupni kapital računa se kao odnos operativnog dobitka i ukupne aktive³⁰. Rezultat odnosa izražava se u postotku i govori koliko je 100 novčanih jedinica ukupno uložene imovine odbacilo novčanih jedinica operativnog dobitka. U tablici 30 izračunane su vrijednosti ROA te je vidljivo da je u 2023. godini najprofitabilnije poduzeće Imperial

³⁰ Belak, V. (1995). Menadžersko računovodstvo. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 69

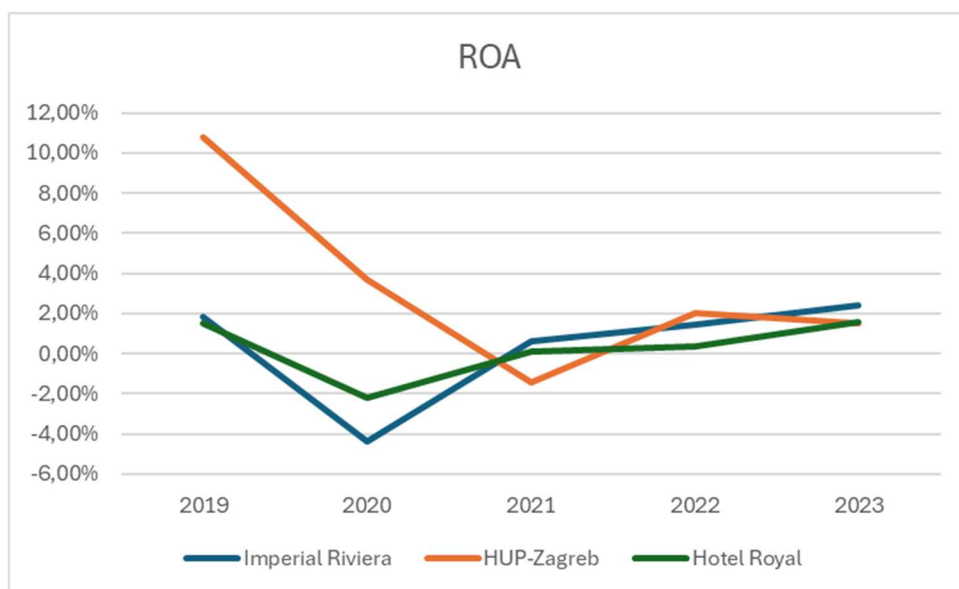
Riviera jer na ulozenih 100 eura ukupne imovine odbacuje 2,42 eura operativnog dobitka. Iz grafikona 15 vidljivo je da HUP-Zagreb ima najviše razine povrata u cijelom promatranom razdoblju.

Tablica 30: **ROA**

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Operativna dobit	3.705.792,29 €	8.431.927,14 €	1.823.570,91 €	5.071.176,72 €	8.780.286,74 €
Ukupna imovina	199.778.969,94 €	193.036.977,50 €	289.445.441,37 €	354.369.250,91 €	362.460.970,68 €
ROA	1,85%	-4,37%	0,63%	1,43%	2,42%
Indeks baza 2019	100,0	-235,5	34,0	77,1	130,6
HUP-Zagreb					
Operativna dobit	11.957.001,13 €	3.936.677,28 €	2.431.324,18 €	3.688.998,47 €	3.550.680,50 €
Ukupna imovina	110.678.521,60 €	106.886.243,94 €	172.657.701,11 €	184.235.154,56 €	232.673.216,61 €
ROA	10,80%	3,68%	-1,41%	2,00%	1,53%
Indeks baza 2019	100,0	34,1	-13,0	18,5	14,1
Hotel Royal					
Operativna dobit	11.244.344 €	15.502.262 €	728.507 €	2.590.950 €	11.806.335 €
Ukupna imovina	758.890.498 €	708.426.244 €	718.684.163 €	747.805.430 €	748.648.869 €
ROA	1,48%	-2,19%	0,10%	0,35%	1,58%
Indeks baza 2019	100,0	-147,7	6,8	23,4	106,4

Izvor: izradila autorica

Grafikon 15: **ROA**



Izvor: izradila autorica

b) Povrat na ukupni dionički kapital (ROE)

U odnos se uzima dobitak poslije oporezivanja i ukupni vlastiti kapital³¹. Prethodni pokazatelj govori koliko je profitabilno operativno poslovanje, a ovaj pokazatelj govori koliko je profitabilan ulog vlasnika. Iz tablice 31, u kojoj su izračunane vrijednosti ROE, vidljivo je da u 2023. godini HUP-Zagreb ima najbolji ROE. 100 eura uloženi od strane vlasnika u društvo HUP-Zagreb odbacilo je 7,77 eura dobitka poslije poreza. U 2023. godini najlošiji pokazatelj ROE ima društvo Hotel Royal. 100 eura uloženi vlasničkog kapitala odbacilo je 0,40 eura dobitka nakon poreza.

Tablica 31: ROE

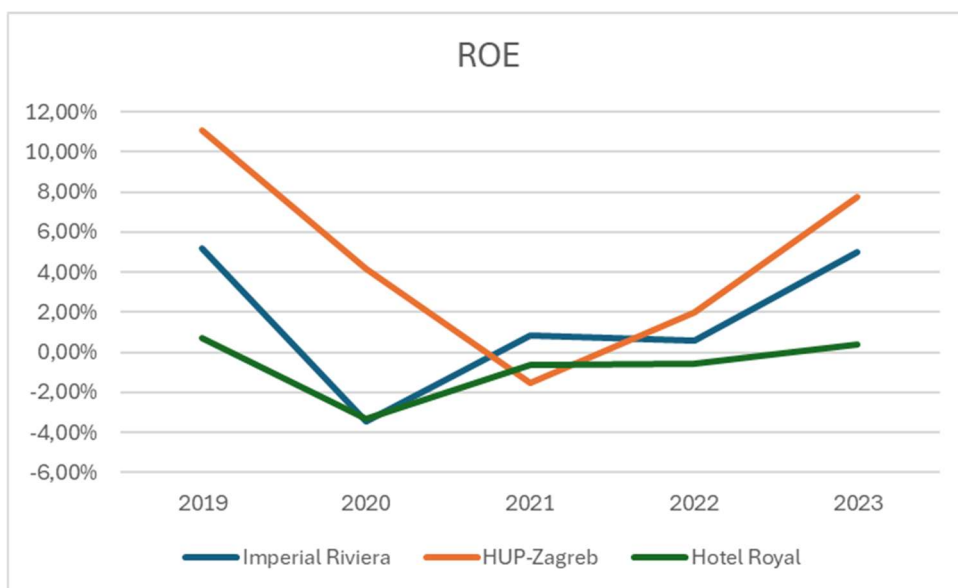
OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Dobit nakon poreza	7.849.154 €	5.017.738 €	2.079.259 €	1.287.941 €	11.841.421 €
Vlasnička glavnica	151.208.884 €	146.191.146 €	239.818.036 €	230.541.561 €	237.664.568 €
ROE	5,19%	-3,43%	0,87%	0,56%	4,98%
Indeks baza 2019	100,0	-66,1	16,7	10,8	96,0
HUP-Zagreb					
Dobit nakon poreza	9.226.556 €	3.601.087 €	1.970.337 €	2.568.982 €	9.507.063 €
Vlasnička glavnica	83.401.290 €	87.002.377 €	130.387.869 €	127.648.489 €	122.319.103 €
ROE	11,06%	4,14%	-1,51%	2,01%	7,77%
Indeks baza 2019	100,0	37,4	-13,7	18,2	70,3
Hotel Royal					
Dobit nakon poreza	4.400.000 €	18.863.348 €	3.371.946 €	3.112.217 €	2.312.217 €
Vlasnička glavnica	622.958.371 €	572.365.611 €	521.762.896 €	571.148.416 €	584.028.054 €
ROE	0,71%	-3,30%	-0,65%	-0,54%	0,40%
Indeks baza 2019	100,0	-466,6	-91,5	-77,1	56,1

Izvor: izradila autorica

Grafikon 16 slikovito prikazuje da ulagači u HUP-Zagreb imaju najviši povrat na uloženo, dok ulagači Hotela Royal imaju najniži povrat i to kroz cijelo promatrano razdoblje.

³¹ Belak, V. (1995). Menadžersko računovodstvo. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 70

Grafikon 16: ROE



Izvor: izradila autorica

2.1.6. Pokazatelji investiranja

Pokazatelji investiranja govore koliko se ulagačima isplati ulaganje u dionice ili udjele poduzeća. U nastavku su izloženi glavni pokazatelji investiranja i izračunane su vrijednosti za Hotel Royal i Imperial Rivieru, a za HUP-Zagreb nisu, iz razloga što je njihov vrijednosni papir izvršten sa burze. Na stranicama burze zadnje trgovanje zabilježeno je 15. siječnja 2019. godine i objavljen je dokument o preuzimanju njihovih dionica od strane Adris Grupe³².

a) Zarada po dionici (EPS)

Zarada po dionici pokazuje koliko je neto dobiti poduzeće zaradilo po redovnoj dionici. Računa se kao odnos neto dobiti od koje se odbija dobit isplaćena za povlaštene dionice i broja redovnih dionica od kojih se odbija broj vlastitih dionica³³. U tablici 32 prikazane su zarade po dionici (EPS) za Imperial Rivieru i Hotel Royal. Vrijednosti se ne mogu uspoređivati zbog različitog broja dionica s kojima se dobit dijeli.

³² Zagrebačka burza. URL: <https://zse.hr/> (pristupljeno 24. kolovoza 2024.)

³³ Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 222

Tablica 32: EPS

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Dobit nakon poreza	7.849.154 €	- 5.017.738 €	2.079.259 €	1.287.941 €	11.841.421 €
Broj dionica (bez vlastitih)	1.001.451	1.489.463	1.489.463	2.279.427	2.279.427
EPS	7,84 €	- 3,37 €	1,40 €	0,57 €	5,19 €
Hotel Royal					
Dobit nakon poreza	4.400.000 €	- 18.863.348 €	- 3.371.946 €	- 3.112.217 €	2.312.217 €
Broj dionica (bez vlastitih)	100.800.000	100.800.000	100.800.000	120.960.000	120.960.000
EPS	0,04 €	- 0,19 €	- 0,03 €	- 0,03 €	0,02 €

Izvor: izradila autorica

b) Dividenda po dionici (DPS)

Dividenda po dionici govori koliku će svotu novca društvo isplatiti po jednoj redovnoj dionici³⁴. Može se izračunati tako da se ukupna izglasana dividenda za isplatu podijeli s brojem redovnih dionica, a može se i preuzeti sa stranica burze ili iz javno objavljenih izvještaja. Kretanje dividendi po dionici za dva poduzeća prikazano je u tablici 33, a podaci su preuzeti iz javno objavljenih izvještaja poduzeća. DPS se ne može uspoređivati jer ovisi o odluci skupštine društva hoće li se dividenda uopće isplaćivati, ako će se isplaćivati, u kojem omjeru će se isplatiti, a može se isplatiti i za više prethodnih razdoblja. Osim toga, cijene dionica različitih poduzeća se razlikuju.

Tablica 33: Kretanje dividende po dionici

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Dividenda po dionici	- €	- €	4,63 €	2,07 €	4,63 €
Hotel Royal					
Dividenda po dionici	0,054 €	0,023 €	0,023 €	0,023 €	0,023 €

Izvor: izradila autorica

c) Odnos cijene i zarade po dionici (P/E)

Odnos cijene i zarade po dionici računa se kao odnos tržišne cijene dionice i zarade po dionici³⁵. P/E je izračunan u tablici 34 za dva poduzeća i govori za koliko godina bi ulagač vratio ulaganje kada bi se jednaki rezultati ponavljali i u budućnosti.

³⁴ Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 223

³⁵ Ibid.

Tablica 34: P/E

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Tržišna cijena dionice	106,18 €	93,57 €	110,82 €	105,51 €	105,00 €
EPS	7,84 €	3,37 €	1,40 €	0,57 €	5,19 €
P/E	13,55	27,78	79,39	186,73	20,21
Hotel Royal					
Tržišna cijena dionice	2,72 €	2,46 €	2,81 €	1,85 €	1,69 €
EPS	0,04 €	0,19 €	0,03 €	0,03 €	0,02 €
P/E	62,40	13,15	83,86	71,75	88,53

Izvor: izradila autorica

Kako ocijeniti P/E? Iskustveno gledano, smatra se da ako je odnos P/E 1 ili manji, to nije dobar znak za ulaganje. Ako je odnos P/E između 1 i 20, smatra se da je to dobar znak za ulaganje. Ako je odnos P/E između 20 i 40, treba biti vrlo oprezan i razmišljati o prodaji. Ako je odnos P/E više od 40, dionice treba prodati. Međutim, to je samo razmišljanje nekih ulagača, a ne pravilo.³⁶

Prema navedenom iskustvenom pravilu, potencijalni ulagači bi mogli razmisliti o ulaganju u Imperial Rivieru, jer im je P/E prije krize COVID-19 bio 13,55 što je dobar znak za ulaganje, a 2023. godine im je 20,21 što je na granici sa oprežnošću, ali nikako ne bi trebali ulagati u Hotel Royal je oni su u zoni opasnog za ulaganje.

d) Odnos tržišne cijene i knjigovodstvene vrijednosti po dionici (P/B)

Ovo je zanimljiv pokazatelj koji je lako izračunati kod poduzeća čije dionice kotiraju na tržištu kapitala. Poznato je da knjigovodstvena vrijednost neto imovine društva ne odražava tržišnu vrijednost društva, već je u pravilu niža, jer ne uključuje unutarnje stvorene nematerijalne vrijednosti društva kao što su *brend* ili *know-how*, niti uključuje njihovu snagu zarađivanja (profitabilnost). Ovaj pokazatelj govori koliko tržište vrednuje dionicu u odnosu na njihovu knjigovodstvenu vrijednost. Knjigovodstvena vrijednost dionice računa se dijeljenjem neto imovine (vlasničkog kapitala) s brojem dionica³⁷. Rezultat P/B bi trebao biti veći od 1. Autor Vinko Belak u svojoj knjizi napominje da „s ocjenom kretanja P/B treba biti vrlo oprezan posebno kada je tržište kapitala u padu i stagnaciji. Naime, tada će bolji

³⁶ Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 223

³⁷ Ibid., 225

rezultati poslovanja utjecati na lošiji odnos P/B³⁸. U tablici 35 izračunane su vrijednosti P/B za dva poduzeća.

Tablica 35. **P/B**

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Tržišna cijena dionice	106,18 €	93,57 €	110,82 €	105,51 €	105,00 €
Vlasnički kapital	151.208.884 €	146.191.146 €	239.818.036 €	230.541.561 €	237.664.568 €
Broj dionica	1.001.451	1.489.463	1.489.463	2.279.427	2.279.427
Knjigovodstvena vrijednost dionice	150,99 €	98,15 €	161,01 €	101,14 €	104,27 €
P/B	0,70	0,95	0,69	1,04	1,01
Hotel Royal					
Tržišna cijena dionice	2,72 €	2,46 €	2,81 €	1,85 €	1,69 €
Vlasnički kapital	622.958.371 €	572.365.611 €	521.762.896 €	571.148.416 €	584.028.054 €
Broj dionica	100.800.000	100.800.000	100.800.000	120.960.000	120.960.000
Knjigovodstvena vrijednost dionice	6,18 €	5,68 €	5,18 €	4,72 €	4,83 €
P/B	0,44	0,43	0,54	0,39	0,35

Izvor: izradila autorica

Iz tablice je vidljivo da Imperial Riviera bolje kotira na tržištu od Hotela Royal. Kod Hotela Royal tržišna kapitalizacija (tržišna vrijednost neto imovine) je toliko loša da bi im se, u slučaju prodaje poduzeća, više isplatilo prodavati dijelove imovine nego cjelokupno poslovanje. Naime, njihov odnos P/B od 0,35 u 2023. godini znači da tržišna cijena njihove dionice vrijedi 35% knjigovodstvene vrijednosti njihove imovine.

e) Prinos po dionici (dividend yield)

Prinos po dionici je odnos izglasane dividende po dionici i tržišne cijene dionice³⁹. Rezultat je postotak koji govori koliko ulagač zarađuje od dividendi pa je iz tablice 36 vidljivo da ako se nastavi trend započet u 2023. godini, dionice Imperial Riviere će odbacivati 4,41% prinosa godišnje, a dionica Hotel Royala 1,34% godišnje. Dionica Imperial Riviere ima bolji prinos. Gledano kroz godine, dividenda Imperial Riviere je nesigurna, nekad je niti ne isplaćuju, a Hotel Royalova je sigurna, konstantna, ali je niska.

³⁸ Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 225

³⁹ Ibid., str.225

Tablica 36: **Prinos po dionici**

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Dividenda po dionici	- €	- €	4,63 €	2,07 €	4,63 €
Tržišna cijena dionice	106,18 €	93,57 €	110,82 €	105,51 €	105,00 €
DY	0,00%	0,00%	4,18%	1,96%	4,41%
Hotel Royal					
Dividenda po dionici	0,054 €	0,023 €	0,023 €	0,023 €	0,023 €
Tržišna cijena dionice	2,72 €	2,46 €	2,81 €	1,85 €	1,69 €
DY	1,99%	0,92%	0,81%	1,23%	1,34%

Izvor: izradila autorica

f) Pokriće dividende

Pokriće dividende stavlja u odnos zaradu po dionici (EPS) i dividendu po dionici (DPS)⁴⁰. U tablici 37 prikazano je kretanje pokrića dividendi za dva društva. Rezultat, ukoliko postoji isplata dividendi, govori koliko je puta dobit razdoblja veća od izglasane dividende. Pa tako Imperial Riviera isplaćuje dividendu za 2021. godinu koja je 30% pokrivena dobitkom razdoblja, a pokriće u 2022. godini iznosi 27%. U 2023. godini isplaćuje dividendu koja je 12% veća od dobitka 2023. godine. Hotel Royal za 2019. godinu isplaćuje dividendu koja ima pokriće u dobiti razdoblja 80%, a 2023. godine 84%. Negativne vrijednosti pokrića dividende, za razdoblje od 2020. do 2022. godine, znače da kod Hotela Royal dividende uopće nemaju pokriće u dobitima razdoblja, te da je ostvareni gubitak u 2020. godini 8,27 puta veći od isplaćenih dividendi, za 48% veći u 2021. i za 14% veći u 2022. godini. Oba poduzeća preferiraju politiku ponavljanja isplate istog iznosa dividende po dionici od politike isplate određenog postotka dobitka, npr. 40% od dobitka.

Tablica 37: **Kretanje pokrića dividende**

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
EPS	7,84 €	- 3,37 €	1,40 €	0,57 €	5,19 €
DPS	- €	- €	4,63 €	2,07 €	4,63 €
Pokriće dividende	-	-	0,30	0,27	1,12
Hotel Royal					
EPS	0,04 €	- 0,19 €	- 0,03 €	- 0,03 €	0,02 €
DPS	0,054 €	0,023 €	0,023 €	0,023 €	0,023 €
Pokriće dividende	0,80	- 8,27	- 1,48	- 1,14	0,84

Izvor: izradila autorica

⁴⁰ Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 227

2.2. Pokazatelji stvaranja dodane vrijednosti

2.2.1. Neto preostali profit (*Net Residual Profit – NRP*)

Ulagáč/dioničar ima izbor. On može svoj novac plasirati u nerizično ulaganje (dugoročna vezana štednja) s niskim prinosom, ili ako želi viši prinos mora odabrati rizičnije ulaganje. Neto preostali profit je mjera koja pokazuje razliku ostvarenu odabirom rizičnijeg ulaganja. Formula za izračun glasi: Neto preostali profit = Neto dobit – (Vlasnički kapital x Kamatna stopa na vezanu štednju)⁴¹. Rezultat je pozitivan ako je razlika pozitivna veličina. Za potrebe izračuna oportunitetne zarade vlasnika kapitala autorica je uzela prosječnu godišnju kamatnu stopu na oročenu štednju stanovništva iz izvještaja HNB-a⁴², koja je u 2019. i 2020. godini iznosila 0,3%, u 2021. 0,2%, u 2022. 0,4% i u 2023. godini 1,5%. U tablici 38 prikazane su vrijednosti neto preostalog profita za tri promatrana poduzeća u razdoblju 5 godina. Vlasnicima kapitala Hotela Royal bilo bi isplativije da su za cijelo razdoblje od 5 godina svoj novac držali u banci. Čak i u 2023. godini kada je poduzeće ostvarilo dobit, vlasnici su ostvarili ekonomski gubitak jer je ta dobit je bila daleko manja od zarade koju bi imali od nekog nerizičnog ulaganja. HUP-Zagreb po ovom pokazatelju ima najbolje rezultate. Jedino 2021. godine neto preostali profit imao je negativnu vrijednost. Imperial Riviera u 2020. godini ima negativan NRP svojim dioničarima, ali u ostalim godinama pokazuje pozitivne vrijednosti pa se negativan rezultat može pripisati COVID-19 krizi. Sljedeća mjera dodane vrijednosti je relativna mjera pa će i usporedba ovih apsolutnih vrijednosti biti moguća. Ta mjera je odnos neto preostalog profita koji se računa kao odnos neto preostalog profita i oportunitetne zarade⁴³. Izračun za tri poduzeća dan je u tablici 39.

⁴¹ Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 200

⁴² HNB. URL: https://www.hnb.hr/c/document_library/get_file?uuid=0c4908ce-9c10-8a3d-763e-355dea6eba2b&groupId=20182&p_auth=NSlrSDbq, (pristupljeno 8. prosinca 2024.)

⁴³ Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 201

Tablica 38: **Neto preostali profit**

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Vlasnička glavnica	151.208.884 €	146.191.146 €	239.818.036 €	230.541.561 €	237.664.568 €
Dobitak nakon poreza	7.849.154 €	5.017.738 €	2.079.259 €	1.287.941 €	11.841.421 €
Prinos %	0,3	0,3	0,2	0,4	1,5
Oportunitetna zarada	453.627 €	438.573 €	479.636 €	922.166 €	3.564.969 €
Neto preostali profit	7.395.527 €	5.456.312 €	1.599.623 €	365.775 €	8.276.452 €
HUP-Zagreb					
Vlasnička glavnica	83.401.290 €	87.002.377 €	130.387.869 €	127.648.489 €	122.319.103 €
Dobitak nakon poreza	9.226.556 €	3.601.087 €	1.970.337 €	2.568.982 €	9.507.063 €
Prinos %	0,3	0,3	0,2	0,4	1,5
Oportunitetna zarada	250.204 €	261.007 €	260.776 €	510.594 €	1.834.787 €
Neto preostali profit	8.976.352 €	3.340.080 €	2.231.113 €	2.058.388 €	7.672.277 €
Hotel Royal					
Vlasnička glavnica	622.958.371 €	572.365.611 €	521.762.896 €	571.148.416 €	584.028.054 €
Dobitak nakon poreza	4.400.000 €	18.863.348 €	3.371.946 €	3.112.217 €	2.312.217 €
Prinos %	0,3	0,3	0,2	0,4	1,5
Oportunitetna zarada	1.868.875 €	1.717.097 €	1.043.526 €	2.284.594 €	8.760.421 €
Neto preostali profit	2.531.125 €	20.580.445 €	4.415.471 €	5.396.811 €	6.448.204 €

Izvor: izradila autorica

Tablica 39: **Odnos neto preostalog profita**

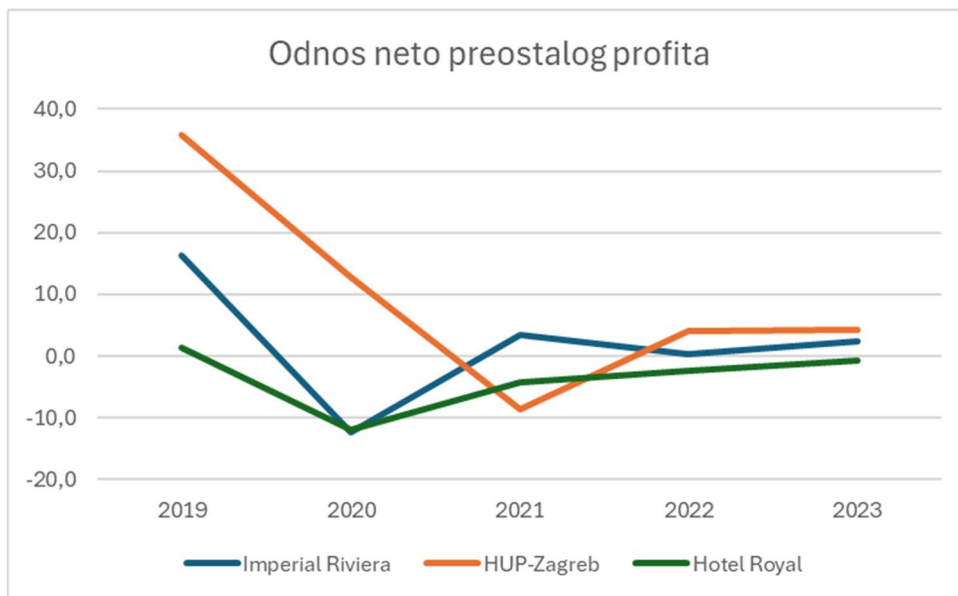
OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Neto preostali profit	7.395.527 €	5.456.312 €	1.599.623 €	365.775 €	8.276.452 €
Trošak vl. kapitala	453.627 €	438.573 €	479.636 €	922.166 €	3.564.969 €
Odnos neto preostalog profita	16,30	12,44	3,34	0,40	2,32
Indeks baza 2019	100,0	-76,3	20,5	2,4	14,2
HUP-Zagreb					
Neto preostali profit	8.976.352 €	3.340.080 €	2.231.113 €	2.058.388 €	7.672.277 €
Trošak vl. kapitala	250.204 €	261.007 €	260.776 €	510.594 €	1.834.787 €
Odnos neto preostalog profita	35,88	12,80	8,56	4,03	4,18
Indeks baza 2019	100,0	35,7	-23,8	11,2	11,7
Hotel Royal					
Neto preostali profit	2.531.125 €	20.580.445 €	4.415.471 €	5.396.811 €	6.448.204 €
Trošak vl. kapitala	1.868.875 €	1.717.097 €	1.043.526 €	2.284.594 €	8.760.421 €
Odnos neto preostalog profita	1,35	11,99	4,23	2,36	0,74
Indeks baza 2019	100,0	-885,0	-312,4	-174,4	-54,3

Izvor: izradila autorica

Kontrolna mjera za odnos neto preostalog profita je 0. Jer, ako je dodana vrijednost ulaganja u apsolutnoj vrijednosti nula, dioničar zarađuje isto kao da je uložio u banku te nema ni ekonomske koristi niti gubitka. Za odnose veće od 0 dioničar je u ekonomskom dobitku, a za odnose manje od nula u ekonomskom gubitku. Iz grafikona 17 jasno je vidljiva usporedba odnosa neto preostalog profita za tri promatrana društva. Najbolje pokazatelje kroz

promatrano razdoblje ima HUP-Zagreb, sa samo jednom godinom ispod nule. Imperial Riviera ima niže vrijednosti pokazatelja od HUP-Zagreba. Najlošije pokazatelje dodane vrijednosti ima Hotel Royal. Sve godine, osim 2019., su ispod nule što znači da su njihovi dioničari od 2020. godine konstantno u ekonomskom gubitku.

Grafikon 17: Odnos neto preostalog kapitala



Izvor: izradila autorica

2.2.2. Odnos održive novostvorene vrijednosti za vlasnike i dioničare (*Sustainable Owners Value Added Ratio – SOVAR*)

SOVAR je pokazatelj odnosa neto operativne dobiti (operativna dobit umanjena za važeću poreznu stopu poreza na dobit) i oportunitetnog troška kapitala i govori koliko je puta dobit veća od oportunitetne zarade⁴⁴. Za što bolji rezultat održive novostvorene vrijednosti bilo bi poželjno izbaciti iz operativne dobiti sve neponavljajuće prihode i rashode, a takve nije moguće utvrditi iz godišnjih financijskih izvještaja, pa se u ovom radu i njih uključuje u izračun. Autor Vinko Belak⁴⁵ tvrdi da ovaj pokazatelj posjeduje dokazanu moć predviđanja stvaranja nove vrijednosti poduzeća u budućnosti, a osobito kada se uključi trend njegovog kretanja kroz vrijeme. Rezultat se tumači na sljedeći način. Kontrolna mjera je 1. Za koeficijent 1 i konstantno isti trend poduzeće ne stvara novu vrijednost za vlasnike kapitala i nema naznake da će je ostvarivati u budućnosti. Za koeficijent veći od 1 s rastućim trendom

⁴⁴ Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 203

⁴⁵ Ibid.

poduzeće stvara novu vrijednost za vlasnike i u budućnosti se očekuje njeno povećanje, a s padajućim trendom smanjenje. Za koeficijent manji od 1 pri kojem trend kretanja teži prema 1 vlasnici ne ostvaruju dodanu vrijednost, ali ima naznake da u budućnosti hoće, a ako pritom teži prema negativnom poduzeće sve više uništava vlastiti kapital.⁴⁶ Za izračun odnosa održive novostvorene vrijednosti za tri hotelijerska poduzeća prikazanog u tablici 40 korištena je stopa poreza na dobit 18% za domaća društva i 17% za inozemno društvo te stope prinosa na nerizično ulaganje.

Dobiveni rezultati odnosa održive novostvorene vrijednosti za vlasnike i dioničare mogu se protumačiti na sljedeći način. Imperial Riviera ima koeficijent 6,7 u 2019. godini koji bilježi pad na 2,02 u 2023. godini – to znači da poduzeće stvara novu vrijednost za vlasnike, ali u budućnosti bi se moglo očekivati njeno smanjenje. U ovoj ocjeni zanemaruje se pokazatelj iz 2020. godine, tj. razdoblje krize COVID-19. HUP-Zagreb je imao koeficijent 39,19 koji je do 2023. pao na 1,59. To govori da poduzeće stvara novu vrijednost za vlasnike, ali u budućnosti se očekuje njeno smanjenje. Hotel Royal ima koeficijent 4,99 2019. godine koji pada na 0,58 2021. ali raste do 1,12 2023. godine – to znači da vlasnici ne ostvaruju dodanu vrijednost, ali ima naznake da u budućnosti hoće.

U promatranom petogodišnjem razdoblju, zbog COVID-19 krize, nedovoljno je „normalnih“ godina za očitavanje trendova SOVAR-a. Ipak, može se rezimirati da dioničari domaćih društava ostvaruju dodanu vrijednost, ali mogu očekivati pad dodane vrijednosti, a za dioničare Hotela Royal, nakon svih negativnih pokazatelja NRP-a i odnosa NRP-a, tumačenje trenda SOVAR ipak malo popravlja dojam – optimistično tvrdeći da iako ne ostvaruju dodanu vrijednost ima naznaka da u budućnosti hoće.

⁴⁶ Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 204

Tablica 40: **SOVAR**

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Operativna dobit	3.705.792 €	8.431.927 €	1.823.571 €	5.071.177 €	8.780.287 €
Neto operativna dobit (op.d - 18%)	3.038.750 €	6.914.180 €	1.495.328 €	4.158.365 €	7.199.835 €
Vlasnički kapital	151.208.884 €	146.191.146 €	239.818.036 €	230.541.561 €	237.664.568 €
Prinos %	0,3	0,3	0,2	0,4	1,5
Trošak vl. kapitala (vl.k. x prinos)	453.627 €	438.573 €	479.636 €	922.166 €	3.564.969 €
SOVAR (neto op.d. / tr.vl.k)	6,70	-15,77	3,12	4,51	2,02
Indeks baza 2019	100,0	-235,3	46,5	67,3	30,1
HUP-Zagreb					
Operativna dobit	11.957.001 €	3.936.677 €	2.431.324 €	3.688.998 €	3.550.680 €
Neto operativna dobit (op.d - 18%)	9.804.741 €	3.228.075 €	1.993.686 €	3.024.979 €	2.911.558 €
Vlasnički kapital	83.401.290 €	87.002.377 €	130.387.869 €	127.648.489 €	122.319.103 €
Prinos %	0,3	0,3	0,2	0,4	1,5
Trošak vl. kapitala (vl.k. x prinos)	250.204 €	261.007 €	260.776 €	510.594 €	1.834.787 €
SOVAR (neto op.d. / tr.vl.k)	39,19	12,37	-7,65	5,92	1,59
Indeks baza 2019	100,0	31,6	-19,5	15,1	4,0
Hotel Royal					
Operativna dobit	11.244.344 €	15.502.262 €	728.507 €	2.590.950 €	11.806.335 €
Neto operativna dobit (op.d - 17%)	9.332.805 €	12.866.878 €	604.661 €	2.150.489 €	9.799.258 €
Vlasnički kapital	622.958.371 €	572.365.611 €	521.762.896 €	571.148.416 €	584.028.054 €
Prinos %	0,3	0,3	0,2	0,4	1,5
Trošak vl. kapitala (vl.k. x prinos)	1.868.875 €	1.717.097 €	1.043.526 €	2.284.594 €	8.760.421 €
SOVAR (neto op.d. / tr.vl.k)	4,99	-7,49	0,58	0,94	1,12
Indeks baza 2019	100,0	-150,1	11,6	18,8	22,4

Izvor: izradila autorica

2.2.3. Dodana vrijednost (Value Added – VA)

Osim svojim vlasnicima, poduzeća svojim postojanjem i poslovanjem stvaraju dodanu vrijednost i svojim zaposlenicima koji ostvaruju plaće i naknade radom za poduzeća, zatim kreditorima i imateljima obveznica koji zarađuju na kamati na posuđena sredstva kojima poduzeća financiraju svoje poslovanje, državama koje uprihođuju razne vrste poreza koje poduzeća plaćaju za funkcije javnog sektora, i konačno dodanu vrijednost stvaraju sebi samima jer dio dobiti ne isplaćuju, već zadržavaju.

Izveštaj o dodanoj vrijednosti prikazuje obračun stvaranja dodane vrijednosti i strukturu dodane vrijednosti i dio je godišnjih izvještaja velikih inozemnih poduzeća. Pa se tako u godišnjem izvještaju Hotela Royal za 2023. godinu nalazi *Value-Added Statement* za razdoblje od 2019. do 2023. godine. Domaća poduzeća u svojim godišnjim izvještajima nemaju običaj prikazivati taj izvještaj. Autorica je za potrebe analize izradila izvještaje za dva domaća društva, a originalni izvještaj Hotela Royal je prilagodio radi usporedivosti podataka. Naime, Hotel Royal prikazuje svotu dodane vrijednosti uvećanu za trošak amortizacije i vrijednosnih usklađenja potraživanja i ostale imovine, a onda iznos

amortizacije distribuiraju poduzeću za reinvestiranje zajedno sa akumuliranom dobiti tj. gubitkom u njihovom slučaju, a vrijednosna usklađenja prikazuje zasebno, kao neproizvodne troškove, isto u raspodjeli VA. To je dozvoljeni pristup, ali autorica se odlučila za pristup u kojem trošak amortizacije i vrijednosnog usklađenja umanjuje svotu dodane vrijednosti za raspored. U tablici 41 prikazani su izvještaji o dodanoj vrijednosti za tri poduzeća. Dodana vrijednost računa se kao razlika ukupnih prihoda i troškova kupljenih dobara i usluga (i amortizacije). Nakon izračunane dodane vrijednosti, u izvještaju se prikazuje raspodjela iste. Iz izvještaja se može pročitati da tri hotelijerska poduzeća stvaraju pozitivnu dodanu vrijednost u svim godinama, osim Imperial Riviere i Hotela Royal 2020. godine. Ponajveći udio u raspodjeli dodane vrijednosti sva tri poduzeća otpada na zaposlenike. To se vidi u tablici 42 u kojoj je raspodjela prikazana u postocima. Postotni udio u raspodjeli bi trebao olakšati pregled i usporedbu raspodjele, ali čim postoji negativna vrijednost u raspodjeli dok je VA pozitivna, otežana je preglednost i usporedba, a pogotovo kada je VA negativna vrijednost, onda stvarna raspodjela uzima negativni predznak. Pa tako u 2019. godini kod Imperial Riviere, VA je pozitivna vrijednost, a u raspodjeli te godine država ima negativnih 42% udjela, to znači da država nije dobila svoj dio VA od poduzeća već je ona dala poduzeću 42% vrijednosti VA, tako da su svi ostali između sebe rasporedili 142% VA te godine. Ili, 2020. godine kada Imperial Riviera ostvaruje negativni VA, svi postoci rasporeda mijenjaju predznak – tako da država koja je i te godine subvencionirala društvo sada ima pozitivan predznak, a zaposlenici (koji su korisnici VA) imaju negativan predznak. Iz tog razloga su u tablici 41 crveno označeni negativni iznosi VA, a u tablici 42 u raspodjeli crveno označeni oni sudionici kojima je smjer raspodjele negativan bez obzira na predznak. S takvim prikazom je lakše iščitati tko financira koga. Tako u slučaju Hotela Royal poduzeće, tj. vlasnici financiraju ostale korisnike kada je VA nedovoljna za troškove plaća, kamata i poreza, a u slučaju domaćih poduzeća u ulozu financijera se pojavljuje država.

Tablica 41: Izvještaj o dodanoj vrijednosti tri poduzeća

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Ukupni prihodi	33.780.439 €	12.530.742 €	37.217.139 €	78.198.858 €	91.701.711 €
Poslovni rashodi (bez troškova zaposlenika)	22.442.503 €	17.815.371 €	28.625.667 €	55.091.254 €	60.894.604 €
Financijski rashodi (bez troškova kamata)	46.979 €	483.560 €	14.628 €	360.983 €	1.314.353 €
Ukupni odbici	22.489.483 €	18.298.931 €	28.640.295 €	55.452.237 €	62.208.957 €
Dodana vrijednost (VA)	11.290.957 €	5.768.188 €	8.576.845 €	22.746.621 €	29.492.753 €
Raspodjela VA					
Neto dobitak	7.849.154 €	5.017.738 €	2.079.259 €	1.287.941 €	11.841.421 €
Porez na dobit	4.738.484 €	4.607.903 €	971.965 €	1.335.615 €	8.078.566 €
Rashodi kamata	548.143 €	710.154 €	701.649 €	2.086.638 €	3.703.079 €
Trošak zaposlenika	7.632.144 €	3.147.299 €	6.767.902 €	18.036.428 €	22.026.819 €
HUP-Zagreb					
Ukupni prihodi	40.121.623 €	23.587.007 €	28.585.943 €	50.925.097 €	68.065.578 €
Poslovni rashodi (bez troškova zaposlenika)	18.561.166 €	11.777.214 €	21.206.498 €	34.190.170 €	47.340.086 €
Financijski rashodi (bez troškova kamata)	180.261 €	52.459 €	12 €	3 €	5.918 €
Ukupni odbici	18.741.427 €	11.829.673 €	21.206.510 €	34.190.174 €	47.346.004 €
Dodana vrijednost (VA)	21.380.195 €	11.757.334 €	7.379.433 €	16.734.923 €	20.719.574 €
Raspodjela VA					
Neto dobitak	9.226.556 €	3.601.087 €	1.970.337 €	2.568.982 €	9.507.063 €
Porez na dobit	1.950.997 €	308.170 €	1.001.739 €	565.590 €	6.450.544 €
Rashodi kamata	599.187 €	591.300 €	540.740 €	554.423 €	488.244 €
Trošak zaposlenika	9.603.456 €	7.873.116 €	9.810.769 €	13.045.928 €	17.174.812 €
Hotel Royal					
Ukupni prihodi	53.794.570 €	28.600.000 €	42.351.131 €	41.316.742 €	57.523.982 €
Poslovni rashodi (bez troškova zaposlenika)	28.290.498 €	35.986.425 €	34.383.710 €	28.519.457 €	31.876.018 €
Financijski rashodi (bez troškova kamata)	- €	- €	- €	- €	- €
Ukupni odbici	28.290.498 €	35.986.425 €	34.383.710 €	28.519.457 €	31.876.018 €
Dodana vrijednost (VA)	25.504.072 €	7.386.425 €	7.967.421 €	12.797.285 €	25.647.964 €
Raspodjela VA					
Neto dobit	4.400.000 €	18.863.348 €	3.371.946 €	3.112.217 €	2.312.217 €
Porez na dobit	3.180.995 €	672.398 €	333.032 €	457.014 €	1.932.127 €
Rashodi kamata	3.663.348 €	2.688.688 €	3.767.421 €	5.246.154 €	7.561.991 €
Trošak zaposlenika	14.259.729 €	8.115.837 €	7.238.914 €	10.206.335 €	13.841.629 €

Izvor: izradila autorica

Tablica 42: **Raspodjela dodane vrijednosti u postocima**

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Dodana vrijednost (VA)	11.290.957 €	- 5.768.188 €	8.576.845 €	22.746.621 €	29.492.753 €
Raspodjela VA					
Neto dobitak	70%	87%	24%	6%	40%
Porez na dobit	-42%	80%	-11%	6%	-27%
Rashodi kamata	5%	-12%	8%	9%	13%
Trošak zaposlenika	68%	-55%	79%	79%	75%
HUP-Zagreb					
Dodana vrijednost (VA)	21.380.195 €	11.757.334 €	7.379.433 €	16.734.923 €	20.719.574 €
Raspodjela VA					
Neto dobitak	43%	31%	-27%	15%	46%
Porez na dobit	9%	-3%	-14%	3%	-31%
Rashodi kamata	3%	5%	7%	3%	2%
Trošak zaposlenika	45%	67%	133%	78%	83%
Hotel Royal					
Dodana vrijednost (VA)	25.504.072 €	- 7.386.425 €	7.967.421 €	12.797.285 €	25.647.964 €
Raspodjela VA					
Neto dobit	17%	255%	-42%	-24%	9%
Porez na dobit	12%	-9%	4%	4%	8%
Rashodi kamata	14%	-36%	47%	41%	29%
Trošak zaposlenika	56%	-110%	91%	80%	54%

Izvor: izradila autorica

U tablici 43 izračunani su pokazatelji dodane vrijednosti. Pa tako odnos dodane vrijednosti i imovine u postotku prikazuje koliko dodane vrijednosti stvara ukupna imovina. Po tom pokazatelju HUP-Zagreb ima najbolje rezultate, zatim slijedi Imperial Riviera.

Koliko dodane vrijednosti stvara ukupni prihod govori odnos dodane vrijednosti i prihoda. Po tom pokazatelju HUP-Zagreb opet ima najbolji rezultat, pa Hotel Royal.

Koliko jedan zaposlenik stvori dodane vrijednosti u apsolutnom iznosu govori odnos dodane vrijednosti i prosječnog broja zaposlenih. Te koliko jedna novčana jedinica troška plaće stvori novčanih jedinica dodane vrijednosti prikazuje odnos dodane vrijednosti i ukupnog troška plaći.

Tablica 43: Pokazatelji dodane vrijednosti

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Dodana vrijednost (VA)	11.290.957 €	- 5.768.188 €	8.576.845 €	22.746.621 €	29.492.753 €
Aktiva	199.778.970 €	193.036.978 €	289.445.441 €	354.369.251 €	362.460.971 €
Ukupni prihodi	33.780.439 €	12.530.742 €	37.217.139 €	78.198.858 €	91.701.711 €
Prosječan broj zaposlenih	639	451	523	875	966
Trošak zaposlenika	7.632.144 €	3.147.299 €	6.767.902 €	18.036.428 €	22.026.819 €
Odnos VA i imovine	5,65%	-2,99%	2,96%	6,42%	8,14%
Odnos VA i prihoda	33,42%	-46,03%	23,05%	29,09%	32,16%
Odnos VA i broja zaposlenih	17.669,73 €	- 12.789,77 €	16.399,32 €	25.996,14 €	30.530,80 €
Odnos VA i troškova zaposlenika	1,48 €	- 1,83 €	1,27 €	1,26 €	1,34 €
HUP-Zagreb					
Dodana vrijednost (VA)	21.380.195 €	11.757.334 €	7.379.433 €	16.734.923 €	20.719.574 €
Aktiva	110.678.522 €	106.886.244 €	172.657.701 €	184.235.155 €	232.673.217 €
Ukupni prihodi	40.121.623 €	23.587.007 €	28.585.943 €	50.925.097 €	68.065.578 €
Prosječan broj zaposlenih	592	523	641	714	868
Trošak zaposlenika	9.603.456 €	7.873.116 €	9.810.769 €	13.045.928 €	17.174.812 €
Odnos VA i imovine	19,32%	11,00%	4,27%	9,08%	8,91%
Odnos VA i prihoda	53,29%	49,85%	25,81%	32,86%	30,44%
Odnos VA i broja zaposlenih	36.115,19 €	22.480,56 €	11.512,38 €	23.438,27 €	23.870,48 €
Odnos VA i troškova zaposlenika	2,23 €	1,49 €	0,75 €	1,28 €	1,21 €
Hotel Royal					
Dodana vrijednost (VA)	25.504.072 €	- 7.386.425 €	7.967.421 €	12.797.285 €	25.647.964 €
Aktiva	758.890.498 €	708.426.244 €	718.684.163 €	747.805.430 €	748.648.869 €
Ukupni prihodi	53.794.570 €	28.600.000 €	42.351.131 €	41.316.742 €	57.523.982 €
Prosječan broj zaposlenih	750	568	431	424	608
Trošak zaposlenika	14.259.729 €	8.115.837 €	7.238.914 €	10.206.335 €	13.841.629 €
Odnos VA i imovine	3,36%	-1,04%	1,11%	1,71%	3,43%
Odnos VA i prihoda	47,41%	-25,83%	18,81%	30,97%	44,59%
Odnos VA i broja zaposlenih	34.005,43 €	- 13.004,27 €	18.485,90 €	30.182,28 €	42.184,15 €
Odnos VA i troškova zaposlenika	1,79 €	- 0,91 €	1,10 €	1,25 €	1,85 €

Izvor: izradila autorica

2.2.4. Ekonomska dodana vrijednost (Economic Value Added - EVA)

Ekonomska dodana vrijednost je razlika između EBIT-a umanjenog za porez i troška kapitala vlastitog i tuđeg. Ako je rezultat EVA pozitivan, tada tvrtka stvara dodanu vrijednost za dioničare i ostale ulagače, a ako je negativan, tada tvrtka „jede svoju supstancu“.⁴⁷

Za izračun ekonomske dodane vrijednosti potrebno je izračunati očekivanu stopu povrata na vlastiti kapital. Ona se računa uz pomoć nerizične kamatne stope, stope očekivanog povrata na tržišni portfelj i koeficijenta beta.

Beta (β) investicijskog vrijednosnog papira (tj. dionice) je mjera njegove volatilnosti (opseg promjene) prinosa u odnosu na cijelo tržište. Beta je mjera rizika i integralni je dio modela

⁴⁷ Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 215-216

troška kapitala. Što je beta viša to je veći rizik, ali su veći i prinosi. Za betu koja je jednaka 1, volatilitnost dionice je jednaka volatilitnosti tržišta, za betu veću od 1 volatilnija je od tržišta, za betu između 0 i 1 manje je volatilna od tržišta, za betu 0 volatilitnost joj nije povezana sa tržištem, za betu manju od 0 u negativnoj je korelaciji s tržištem.⁴⁸

Iako bi izračun pokazatelja ekonomske dodane vrijednosti bio zanimljiv podatak zbog kompleksnosti izračuna izostavljen je iz ovog rada.

2.2.5. Tržišna dodana vrijednost (Market Value Added - MVA)

MVA se računa kao razlika tržišne vrijednosti glavnice (neto imovine) i knjigovodstvene vrijednosti glavnice⁴⁹. Pozitivan rezultat govori koliko, u apsolutnom iznosu, uloženi kapital više vrijedi na tržištu.

Model MVA i EVA patentirala je i zaštitila američka tvrtka Stern Sewart & Co.⁵⁰

Da bi usporedba rezultata različitih poduzeća bila moguća, relativne vrijednosti dobivaju se iz odnosa tržišne dodane vrijednosti (MVA Ratio). Odnos tržišne dodane vrijednosti računa se kao odnos tržišne vrijednosti glavnice i knjigovodstvene vrijednosti glavnice⁵¹. Izračun MVA i MVA Ratio prikazan je u tablici 44. U tablici nema HUP-Zagreba jer njihove dionice na kotiraju na burzi. Kod Hotela Royal tržišna dodana vrijednost u promatranom je razdoblju konstantno negativna u apsolutnom iznosu, a relativna mjera MVA Ratio je konstantno manja od 100%. To znači da vlasnički ulog na tržištu vrijedi manje od onoga što su vlasnici zaista uložili. Konkretno u 2023. godini vlasnički ulog na tržištu vrijedi 35,05% svoje knjigovodstvene vrijednosti. Imperial Riviera u usporedbi ima puno bolji rezultat od Hotela Royal. Njihova glavnica 2023. godine na tržištu vrijedi 100,7% knjigovodstvene vrijednosti glavnice.

⁴⁸ CFI. URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/what-is-beta-guide/> (pristupljeno 27. kolovoza 2024)

⁴⁹ Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 219

⁵⁰ Ibid.

⁵¹ Ibid.

Tablica 44: Tržišna dodana vrijednost i odnos tržišne dodane vrijednosti

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Broj dionica (bez vlastitih)	1.001.451	1.489.463	1.489.463	2.279.427	2.279.427
Tržišna cijena dionice	106,18 €	93,57 €	110,82 €	105,51 €	105,00 €
Knjigovodstvena vrijednost dionice	150,99 €	98,15 €	161,01 €	101,14 €	104,27 €
Tržišna vrijednost glavnice (MV)	106.334.067 €	139.369.053 €	165.062.290 €	240.502.343 €	239.339.835 €
Vlasnički kapital (BV)	151.208.884 €	146.191.146 €	239.818.036 €	230.541.561 €	237.664.568 €
MVA (MV - BV)	- 44.874.817 €	- 6.822.093 €	- 74.755.747 €	9.960.781 €	1.675.267 €
MVA Ratio (MV/BV u %)	70,32%	95,33%	68,83%	104,32%	100,70%
Hotel Royal					
Broj dionica (bez vlastitih)	100.800.000	100.800.000	100.800.000	120.960.000	120.960.000
Tržišna cijena dionice	2,72 €	2,46 €	2,81 €	1,85 €	1,69 €
Knjigovodstvena vrijednost dionice	6,18 €	5,68 €	5,18 €	4,72 €	4,83 €
Tržišna vrijednost glavnice (MV)	274.579.186 €	248.126.697 €	282.787.330 €	223.312.217 €	204.705.882 €
Vlasnički kapital (BV)	622.958.371 €	572.365.611 €	521.762.896 €	571.148.416 €	584.028.054 €
MVA (MV - BV)	- 348.379.186 €	- 324.238.914 €	- 238.975.566 €	- 347.836.199 €	- 379.322.172 €
MVA Ratio (MV/BV u %)	44,08%	43,35%	54,20%	39,10%	35,05%

Izvor: izradila autorica

2.3. Sintetički pokazatelji uspješnosti

Sintetički pokazatelji, ovisno o tome što ocjenjuju, važu vrijednosti različitih financijskih pokazatelja, zatim zbrajanjem dotičnih vaganih pokazatelja dolaze do određenog rezultata. Rezultati sintetičkih pokazatelja svrstavaju u razrede koji svaki već ima svoju ponuđenu interpretaciju, tj. ocjenu. U ovom poglavlju dani su izračuni tri sintetička pokazatelja za tri promatrana poduzeća te su rezultati interpretirani uz pomoć ponuđenih tablica. To su Altmanov Z-Score koji ocjenjuje rizik stečaja i bankrota, Kralicekov DF pokazatelj koji ocjenjuje financijsku stabilnost i BEX pokazatelj koji ocjenjuje poslovnu izvrsnost.

2.3.1. Altmanov Z-Score

Za sintetički pokazatelj Altmanov Z-Score izračun za tri poduzeća napravljen je u tablici 45. U tablici 46 dano je tumačenje pokazatelja Z-score, a u tablici 47 napravljena je analiza pokazatelja Z-score tako što su rezultati za tri kompanije obojani u boje razreda iz tablice 46 koja nudi tumačenja Z-score.

Sve tri kompanije u 2023. godini imaju u prognozi moguću pojavu ozbiljnih problema i propasti. Ali, korištena formula⁵² za Z-score je originalni model Altman (1968) kreiran za

⁵² Robinson, T.R. et al. (2015). International financial statement analysis. 3rd ed. New Jersey: Wiley & Sons, Inc., str. 349

proizvodna poduzeća pa rezultate treba uzeti s rezervom. Z-score ima i razne druge inačice za različite tipove kompanija.

Tablica 45: Altmanov Z-score

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Radni kapital (tek.im - tek.obv.)	31.504.679 €	11.174.060 €	64.627.894 €	21.945.834 €	9.476.053 €
Zadržani dobitak	9.650.449 €	17.107.145 €	12.089.407 €	3.500.287 €	5.417 €
EBIT	3.658.813 €	8.915.487 €	1.808.943 €	4.710.194 €	7.465.934 €
Tržišna vrijednost glavnice	106.334.067 €	139.369.053 €	165.062.290 €	240.502.343 €	239.339.835 €
Ukupne obveze	48.570.086 €	46.845.832 €	49.627.405 €	123.827.690 €	124.796.402 €
Ukupni prihodi	33.780.439 €	12.530.742 €	37.217.139 €	78.198.858 €	91.701.711 €
Aktiva	199.778.970 €	193.036.978 €	289.445.441 €	354.369.251 €	362.460.971 €
X1 ((radni kapital)/aktiva)	0,16	0,06	0,22	0,06	0,03
X2 (zadržani dobitak/ukupna imovina)	0,05	0,09	0,04	0,01	0,00
X3 (EBIT/ukupna imovina)	0,02	0,05	0,01	0,01	0,02
X4 (tržišna vr.glavnice/ukupne obveze)	2,19	2,98	3,33	1,94	1,92
X5 (ukupni prihodi/ukupna imovina)	0,17	0,06	0,13	0,22	0,25
Z score = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 +0,6X4 +1,0X5	1,80	1,89	2,47	1,52	1,50
HUP-Zagreb					
Radni kapital (tek.im - tek.obv.)	12.981.760 €	20.850.629 €	29.385.906 €	11.098.743 €	68.104.104 €
Zadržani dobitak	33.538.475 €	42.765.031 €	65.996.730 €	58.718.031 €	46.450.564 €
EBIT	11.776.740 €	3.884.218 €	2.431.336 €	3.688.995 €	3.544.762 €
Tržišna vrijednost glavnice*	83.401.290 €	87.002.377 €	130.387.869 €	127.648.489 €	122.319.103 €
Ukupne obveze	27.277.232 €	19.883.866 €	42.269.833 €	56.586.665 €	110.354.113 €
Ukupni prihodi	40.121.623 €	23.587.007 €	28.585.943 €	50.925.097 €	68.065.578 €
Aktiva	110.678.522 €	106.886.244 €	172.657.701 €	184.235.155 €	232.673.217 €
X1 ((radni kapital)/aktiva)	0,12	0,20	0,17	0,06	0,29
X2 (zadržani dobitak/ukupna imovina)	0,30	0,40	0,38	0,32	0,20
X3 (EBIT/ukupna imovina)	0,11	0,04	0,01	0,02	0,02
X4 (tržišna vr.glavnice/ukupne obveze)	3,06	4,38	3,08	2,26	1,11
X5 (ukupni prihodi/ukupna imovina)	0,36	0,22	0,17	0,28	0,29
Z score = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 +0,6X4 +1,0X5	3,11	3,76	2,71	2,21	0,94
Hotel Royal					
Radni kapital (tek.im - tek.obv.)	19.324.887 €	22.133.032 €	9.366.516 €	27.295.928 €	15.392.760 €
Zadržani dobitak	83.941.176 €	70.115.837 €	65.507.692 €	59.623.529 €	59.256.109 €
EBIT	11.244.344 €	15.502.262 €	728.507 €	2.590.950 €	11.806.335 €
Tržišna vrijednost glavnice	274.579.186 €	248.126.697 €	282.787.330 €	223.312.217 €	204.705.882 €
Ukupne obveze	135.932.127 €	136.060.633 €	196.921.267 €	176.657.014 €	164.620.814 €
Ukupni prihodi	53.794.570 €	28.600.000 €	42.351.131 €	41.316.742 €	57.523.982 €
Aktiva	758.890.498 €	708.426.244 €	718.684.163 €	747.805.430 €	748.648.869 €
X1 ((radni kapital)/aktiva)	0,03	0,03	0,01	0,04	0,02
X2 (zadržani dobitak/ukupna imovina)	0,11	0,10	0,09	0,08	0,08
X3 (EBIT/ukupna imovina)	0,01	0,02	0,00	0,00	0,02
X4 (tržišna vr.glavnice/ukupne obveze)	2,02	1,82	1,44	1,26	1,24
X5 (ukupni prihodi/ukupna imovina)	0,07	0,04	0,06	0,06	0,08
Z score = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 +0,6X4 +1,0X5	1,52	1,24	1,07	0,98	1,01
* knjigovodstvena vrijednost glavnice za HUP Zagreb					

Izvor: izradila autorica

Tablica 46: **Analiza pokazatelja Z-score**

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Z-score					
Imperial Riviera	1,80	1,89	2,47	1,52	1,50
HUP-Zagreb	3,11	3,76	2,71	2,21	0,94
Hotel Royal	1,52	1,24	1,07	0,98	1,01

Izvor: izradila autorica

Tablica 47: **Tumačenje pokazatelja Z-score**

Pokazatelj Z	Prognoza
> 2,67	Kompanija ima dobru budućnost najmanje u kratkoročnom i srednjoročnom razdoblju
2,67– 1,81	Treba pojačano raditi na poboljšanju poslovne izvrsnosti (neprotumačeno područje)
< =1,80	Moguća pojava ozbiljnih problema i propasti (95%)

Izvor: Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 301

2.3.2. *Kralicekov DF pokazatelj*

Kralicekov DF pokazatelj ocjenjuje financijsku stabilnost. Formule⁵³ i izračuni DF pokazatelja za tri kompanije prikazani su u tablici 48. Tumačenje pokazatelja dano je u tablici 49, a analiza je napravljena u tablici 50 tako da su prikazane vrijednosti DF pokazatelja za tri poduzeća radi lakše preglednosti obojane, u boju razreda iz tablice 49.

Prema Kralicekovom DF pokazatelju Hotel Royal u 2023. godini ima dobru financijsku stabilnost, Hotel Riviera osrednju, a HUP-Zagreb lošu financijsku stabilnost, s time da nisu ušli u insolventnost.

⁵³ Jurić, Đ., ur., (2020). Računovodstvo i menadžment – RiM: 16. međunarodna znanstvena i stručna konferencija: zbornik radova s međunarodne i stručne konferencije. Zagreb : Udruga Hrvatski računovođa, str. 155

Tablica 48: Kralicekov DF pokazatelj

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Amortizacija	8.137.832 €	11.569.508 €	12.582.129 €	16.520.725 €	18.020.290 €
Poslovni prihodi	33.780.439 €	12.530.742 €	37.217.139 €	78.198.858 €	91.701.711 €
EBIT	3.658.813 €	- 8.915.487 €	1.808.943 €	4.710.194 €	7.465.934 €
Zalihe	393.219 €	350.787 €	336.477 €	1.004.892 €	1.218.812 €
Ukupne obveze	48.570.086 €	46.845.832 €	49.627.405 €	123.827.690 €	124.796.402 €
Ukupni prihodi	33.780.439 €	12.530.742 €	37.217.139 €	78.198.858 €	91.701.711 €
Aktiva	199.778.970 €	193.036.978 €	289.445.441 €	354.369.251 €	362.460.971 €
X1 ((EBIT+AM)/ukupne obveze)	0,24	0,06	0,29	0,17	0,20
X2 (ukupna imovina/ukupne obveze)	4,11	4,12	5,83	2,86	2,90
X3 (EBIT/ukupna imovina)	0,02	- 0,05	0,01	0,01	0,02
X4 (EBIT/ukupni prihodi)	0,11	- 0,71	0,05	0,06	0,08
X5 (zalihe/ukupni prihodi)	0,01	0,03	0,01	0,01	0,01
X6 (poslovni prihodi/ukupna imovina)	0,17	0,06	0,13	0,22	0,25
DF pokazatelj = 1,5X1 + 0,08X2 + 10X3 + 5X4 + 0,3X5 + 0,1X6	1,44	3,59	1,22	0,95	1,18
HUP-Zagreb					
Amortizacija	3.517.081 €	2.923.543 €	6.836.594 €	8.915.309 €	9.173.166 €
Poslovni prihodi	40.121.623 €	23.587.007 €	28.585.943 €	50.925.097 €	68.065.578 €
EBIT	11.776.740 €	3.884.218 €	- 2.431.336 €	3.688.995 €	3.544.762 €
Zalihe	384.088 €	178.456 €	291.761 €	429.766 €	526.697 €
Ukupne obveze	27.277.232 €	19.883.866 €	42.269.833 €	56.586.665 €	110.354.113 €
Ukupni prihodi	40.121.623 €	23.587.007 €	28.585.943 €	50.925.097 €	68.065.578 €
Aktiva	110.678.522 €	106.886.244 €	172.657.701 €	184.235.155 €	232.673.217 €
X1 ((EBIT+AM)/ukupne obveze)	0,56	0,34	0,10	0,22	0,12
X2 (ukupna imovina/ukupne obveze)	4,06	5,38	4,08	3,26	2,11
X3 (EBIT/ukupna imovina)	0,11	0,04	- 0,01	0,02	0,02
X4 (EBIT/ukupni prihodi)	0,29	- 0,16	- 0,09	0,07	0,05
X5 (zalihe/ukupni prihodi)	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
X6 (poslovni prihodi/ukupna imovina)	0,36	0,22	0,17	0,28	0,29
DF pokazatelj = 1,5X1 + 0,08X2 + 10X3 + 5X4 + 0,3X5 + 0,1X6	3,74	2,15	- 0,06	1,19	0,79
Hotel Royal					
Amortizacija	7.468.778 €	7.047.059 €	6.918.552 €	6.336.652 €	6.509.502 €
Poslovni prihodi	53.794.570 €	28.600.000 €	42.351.131 €	41.316.742 €	57.523.982 €
EBIT	11.244.344 €	- 15.502.262 €	728.507 €	2.590.950 €	11.806.335 €
Zalihe	1.000.905 €	943.891 €	830.769 €	647.964 €	881.448 €
Ukupne obveze	135.932.127 €	136.060.633 €	196.921.267 €	176.657.014 €	164.620.814 €
Ukupni prihodi	53.794.570 €	28.600.000 €	42.351.131 €	41.316.742 €	57.523.982 €
Aktiva	758.890.498 €	708.426.244 €	718.684.163 €	747.805.430 €	748.648.869 €
X1 ((EBIT+AM)/ukupne obveze)	0,14	- 0,06	0,04	0,05	0,11
X2 (ukupna imovina/ukupne obveze)	5,58	5,21	3,65	4,23	4,55
X3 (EBIT/ukupna imovina)	0,01	- 0,02	0,00	0,00	0,02
X4 (EBIT/ukupni prihodi)	0,21	- 0,54	0,02	0,06	0,21
X5 (zalihe/ukupni prihodi)	0,02	0,03	0,02	0,02	0,02
X6 (poslovni prihodi/ukupna imovina)	0,07	0,04	0,06	0,06	0,08
DF pokazatelj = 1,5X1 + 0,08X2 + 10X3 + 5X4 + 0,3X5 + 0,1X6	1,86	2,59	0,46	0,77	1,73

Izvor: izradila autorica

Tablica 49: Tumačenje pokazatelja DF

Pokazatelj DF	Financijska stabilnost
> 3	Izvrсна
> 2,2	Vrlo dobra
> 1,5	Dobra
> 1	Osrednja
> 0,3	Loša
< = 0,3	Početak insolventnosti
< = 0,0	Umjerena insolventnost
< = -1,0	Izrazita insolventnost

Izvor: Jurić, Đ., ur., (2020). Računovodstvo i menadžment – RiM: 16. međunarodna znanstvena i stručna konferencija: zbornik radova s međunarodne i stručne konferencije. Zagreb: Udruga Hrvatski računovođa, str. 156

Tablica 50: Analiza pokazatelja DF

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Pokazatelj DF					
Imperial Riviera	1,44	- 3,59	1,22	0,95	1,18
HUP-Zagreb	3,74	2,15	- 0,06	1,19	0,79
Hotel Royal	1,86	- 2,59	0,46	0,77	1,73

Izvor: izradila autorica

2.3.3. BEX pokazatelj

BEX pokazatelj ocjenjuje poslovnu izvrsnost. Konstruirali su ga prof. dr. sc. Vinko Belak i doc. dr. sc. Željana Aljinović-Barać.

U tablici 51 prikazane su formule⁵⁴ i izračunan je BEX pokazatelj za tri društva. U tablici 52 prikazano je tumačenje BEX pokazatelja, a u tablici 53 analiza BEX pokazatelja za tri društva, po bojama iz tablice 52.

Prema BEX pokazatelju sva tri poduzeća su u graničnom području u zadnje tri promatrane godine, pokazuju pozitivnu poslovnu izvrsnost, ali nezadovoljavajuću te je potrebno pristupiti ozbiljnim unaprjeđenjima.

⁵⁴ Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 306

Tablica 51: **BEX** pokazatelj

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
EBIT	3.658.813 €	8.915.487 €	1.808.943 €	4.710.194 €	7.465.934 €
Ukupna imovina	199.778.970 €	193.036.978 €	289.445.441 €	354.369.251 €	362.460.971 €
Operativna dobit	3.705.792 €	8.431.927 €	1.823.571 €	5.071.177 €	8.780.287 €
1 - stopa poreza na dobit 18%	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82
Neto operativna dobit	3.038.750 €	6.914.180 €	1.495.328 €	4.158.365 €	7.199.835 €
Vlastiti kapital	151.208.884 €	146.191.146 €	239.818.036 €	230.541.561 €	237.664.568 €
Stopa troška kapitala (drž.obv.)	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%
Trošak vlastitog kapitala	4.989.893 €	4.824.308 €	7.913.995 €	7.607.872 €	7.842.931 €
Radni kapital	31.504.679 €	11.174.060 €	64.627.894 €	21.945.834 €	9.476.053 €
Neto dobitak	7.849.154 €	5.017.738 €	2.079.259 €	1.287.941 €	11.841.421 €
Amortizacija	8.137.832 €	11.569.508 €	12.582.129 €	16.520.725 €	18.020.290 €
Ukupne obveze	48.570.086 €	46.845.832 €	49.627.405 €	123.827.690 €	124.796.402 €
X1 (EBIT/ukupna aktiva)	0,02	0,05	0,01	0,01	0,02
X2 (neto op.dobit/tr.vl.kapitala)	0,61	1,43	0,19	0,55	0,92
X3 (radni kapital/ukupna aktiva)	0,16	0,06	0,22	0,06	0,03
X4 (5(neto dobitak + AM)/ukupne obveze)	1,65	0,70	1,48	0,72	1,20
BEX = 0,388X1 + 0,579X2 + 0,153X3 + 0,316X4	0,90	0,62	0,61	0,56	0,92
HUP-Zagreb					
EBIT	11.776.740 €	3.884.218 €	2.431.336 €	3.688.995 €	3.544.762 €
Ukupna imovina	110.678.522 €	106.886.244 €	172.657.701 €	184.235.155 €	232.673.217 €
Operativna dobit	11.957.001 €	3.936.677 €	2.431.324 €	3.688.998 €	3.550.680 €
1 - stopa poreza na dobit 18%	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82
Neto operativna dobit	9.804.741 €	3.228.075 €	1.993.686 €	3.024.979 €	2.911.558 €
Vlastiti kapital	83.401.290 €	87.002.377 €	130.387.869 €	127.648.489 €	122.319.103 €
Stopa troška kapitala (drž.obv.)	3,3%	103,3%	203,3%	303,3%	403,3%
Trošak vlastitog kapitala	2.752.243 €	89.873.456 €	265.078.537 €	387.157.868 €	493.312.943 €
Radni kapital	12.981.760 €	20.850.629 €	29.385.906 €	11.098.743 €	68.104.104 €
Neto dobitak	9.226.556 €	3.601.087 €	1.970.337 €	2.568.982 €	9.507.063 €
Amortizacija	3.517.081 €	2.923.543 €	6.836.594 €	8.915.309 €	9.173.166 €
Ukupne obveze	27.277.232 €	19.883.866 €	42.269.833 €	56.586.665 €	110.354.113 €
X1 (EBIT/ukupna aktiva)	0,11	0,04	0,01	0,02	0,02
X2 (neto op.dobit/tr.vl.kapitala)	3,56	0,04	0,01	0,01	0,01
X3 (radni kapital/ukupna aktiva)	0,12	0,20	0,17	0,06	0,29
X4 (5(neto dobitak + AM)/ukupne obveze)	2,34	1,64	0,58	1,01	0,85
BEX = 0,388X1 + 0,579X2 + 0,153X3 + 0,316X4	2,86	0,58	0,20	0,34	0,23
Hotel Royal					
EBIT	11.244.344 €	15.502.262 €	728.507 €	2.590.950 €	11.806.335 €
Ukupna imovina	758.890.498 €	708.426.244 €	718.684.163 €	747.805.430 €	748.648.869 €
Operativna dobit	11.244.344 €	15.502.262 €	728.507 €	2.590.950 €	11.806.335 €
1 - stopa poreza na dobit 18%	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82
Neto operativna dobit	9.220.362 €	12.711.855 €	597.376 €	2.124.579 €	9.681.195 €
Vlastiti kapital	622.958.371 €	572.365.611 €	521.762.896 €	571.148.416 €	584.028.054 €
Stopa troška kapitala (drž.obv.)	3,3%	103,3%	203,3%	303,3%	403,3%
Trošak vlastitog kapitala	20.557.626 €	591.253.676 €	1.060.743.967 €	1.732.293.147 €	2.355.385.143 €
Radni kapital	19.324.887 €	22.133.032 €	9.366.516 €	27.295.928 €	15.392.760 €
Neto dobitak	4.400.000 €	18.863.348 €	3.371.946 €	3.112.217 €	2.312.217 €
Amortizacija	7.468.778 €	7.047.059 €	6.918.552 €	6.336.652 €	6.509.502 €
Ukupne obveze	135.932.127 €	136.060.633 €	196.921.267 €	176.657.014 €	164.620.814 €
X1 (EBIT/ukupna aktiva)	0,01	0,02	0,00	0,00	0,02
X2 (neto op.dobit/tr.vl.kapitala)	0,45	0,02	0,00	0,00	0,00
X3 (radni kapital/ukupna aktiva)	0,03	0,03	0,01	0,04	0,02
X4 (5(neto dobitak + AM)/ukupne obveze)	0,44	0,43	0,09	0,09	0,27
BEX = 0,388X1 + 0,579X2 + 0,153X3 + 0,316X4	0,41	0,15	0,03	0,04	0,10

Izvor: izradila autorica

Tablica 52: Tumačenje BEX pokazatelja

BEX	Poslovna izvrsnost	Prognoza za budućnost
veći od 6,01	Svjetska klasa	Poslovanje s izvrsnim rezultatima, što se može očekivati i u sljedeće 4 godine ako menadžment nastavi s unaprjeđenjem
4,01 – 6,00	Izvrsno	Izvrsno poslovanje što se može očekivati i u sljedeće 3 godine ako menadžment nastavi s unaprjeđenjem
2,01 – 4,00	Vrlo dobro	Vrlo dobro poslovanje što se može očekivati i u sljedeće 2 godine ako menadžment nastavi s unaprjeđenjem
1,01 – 2,00	Dobro	Dobro poslovanje, ali se poboljšanje može očekivati samo ako se pristupi unaprjeđenjima
0,00 – 1,00	Granično područje	Poslovna izvrsnost je pozitivna, ali nije zadovoljavajuća. Potrebno je pristupiti ozbiljnim unaprjeđenjima
Manji od 0,00	Loše	Ugrožena je perspektiva. Potrebno je žurno pristupiti restrukturiranju i unaprjeđenjima, inače postoji opasnost od propasti (vjerojatnost preko 90%)

Izvor: Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRiF Plus d.o.o., str. 306-307

Tablica 53: Analiza BEX pokazatelja

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
BEX pokazatelj					
Imperial Riviera	0,90	- 0,62	0,61	0,56	0,92
HUP-Zagreb	2,86	0,58	0,20	0,34	0,23
Hotel Royal	0,41	- 0,15	0,03	0,04	0,10

Izvor: izradila autorica

3. HORIZONTALNA I VERTIKALNA ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA

a) Vertikalna analiza bilance

Vertikalna analiza bilance izvodi se na način da se kao baza prikaže ukupna imovina svakog pojedinog razdoblja. Sve ostale bilančne stavke prikazane su kao postotak ukupne imovine. Na taj način se može promatrati jedno poduzeće kroz razdoblja, a mogu se uspoređivati i različita poduzeća iste djelatnosti jer su njihove različite aktive svedene na istu veličinu, a ostale stavke su relativni brojevi u odnosu na aktivu.

U tablici 54 prikazana je vertikalna analiza bilanci triju promatranih poduzeća. Ona se čita i vertikalno i horizontalno. Vertikalno se čitaju udjeli pojedinačnih stavaka bilance u aktivu, koji su usporedivi za tri različita poduzeća, a horizontalno se čitaju promjene udjela pojedinačnih stavaka bilance u aktivu i te promjene se mogu uspoređivati za tri različita poduzeća.

U vertikalnoj analizi bilance lako se uočavaju neki pokazatelji zaduženosti, jer je baza ukupna imovina.

b) Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka

Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka izvodi se na način da se kao baza prikažu prihodi od prodaje svakog pojedinog razdoblja. Sve ostale stavke računa dobiti i gubitka prikazane su kao postotak prihoda od prodaje. Na taj način se može promatrati jedno poduzeće kroz razdoblja, a mogu se uspoređivati i različita poduzeća iste djelatnosti jer su njihovi različiti prihodi od prodaje svedeni na istu veličinu, a ostale stavke su relativni brojevi u odnosu na prihode od prodaje.

U vertikalnoj analizi računa dobiti i gubitka, u tablici 55, lako se uočavaju neki pokazatelji profitabilnosti, jer je baza ukupan prihod.

c) Horizontalna analiza financijskih izvještaja

Horizontalna analiza financijskih izvještaja izvodi se na način da se kao baza prikaže jedna godina, a ostale godine prikazuju postotnu promjenu u odnosu na baznu godinu. Horizontalna analiza se čita samo horizontalno i prikazuje postotak rasta ili pada pojedine

stavke izvještaja u odnosu na baznu godinu. Taj rast ili pad pojedinih stavaka može se uspoređivati za više različitih poduzeća.

U tablicama 56 i 57 prikazane su horizontalne analize bilanci i računa dobiti i gubitka triju društava. Bazna godina je 2019.

Tablica 54: Vertikalna analiza bilance tri poduzeća

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Ukupna imovina	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dugotrajna imovina	79,14	89,43	73,35	86,26	89,66
Kratkotrajna imovina	20,86	10,57	26,65	13,74	10,34
Kratkotrajana imovina	20,75	9,98	26,53	13,58	10,01
Aktivna vremenska razgr.	0,11	0,59	0,11	0,16	0,33
Vlastiti kapital	75,69	75,73	82,85	65,06	65,57
Ukupne obveze	24,31	24,27	17,15	34,94	34,43
Dugoročne obveze	19,22	19,48	12,83	27,40	26,71
Rezerviranja	1,76	1,92	1,45	1,17	0,94
Dugoročne obveze	17,47	17,56	11,38	26,23	25,77
Kratkoročne obveze	5,09	4,78	4,32	7,54	7,72
Kratkoročne obveze	3,52	4,17	3,97	6,95	6,99
Pasivna vremenska razgr.	1,57	0,62	0,35	0,60	0,73
HUP-Zagreb					
Ukupna imovina	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dugotrajna imovina	66,38	64,87	78,18	80,32	92,97
Kratkotrajna imovina	33,62	35,13	21,82	19,68	7,03
Kratkotrajana imovina	33,17	35,04	21,58	19,43	6,59
Aktivna vremenska razgr.	0,45	0,09	0,24	0,25	0,44
Vlastiti kapital	75,35	81,40	75,52	69,29	52,57
Ukupne obveze	24,65	18,60	24,48	30,71	47,43
Dugoročne obveze	2,75	2,98	19,68	17,06	11,13
Rezerviranja	0,40	0,38	0,37	0,29	0,18
Dugoročne obveze	2,35	2,60	19,31	16,77	10,95
Kratkoročne obveze	21,89	15,63	4,80	13,65	36,30
Kratkoročne obveze	21,79	15,37	4,56	13,49	36,06
Pasivna vremenska razgr.	0,10	0,26	0,25	0,16	0,24
Hotel Royal					
Ukupna imovina	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dugotrajna imovina	94,74	94,59	93,74	92,55	95,33
Kratkotrajna imovina	5,26	5,41	6,26	7,45	4,67
Kratkotrajana imovina	5,26	5,41	6,26	7,45	4,67
Aktivna vremenska razgr.	-	-	-	-	-
Vlastiti kapital	82,09	80,79	72,60	76,38	78,01
Ukupne obveze	17,91	19,21	27,40	23,62	21,99
Dugoročne obveze	15,19	16,92	22,44	19,83	19,37
Rezerviranja	-	-	-	-	-
Dugoročne obveze	15,19	16,92	22,44	19,83	19,37
Kratkoročne obveze	2,72	2,29	4,96	3,80	2,62
Kratkoročne obveze	2,72	2,29	4,96	3,80	2,62
Pasivna vremenska razgr.	-	-	-	-	-

Izvor: izradila autorica

Tablica 55: Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka tri poduzeća

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Prihodi od prodaje	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Troškovi prodanog	-	-	-	-	-
Bruto dobit	-	-	-	-	-
Poslovni rashodi	91,18	179,57	97,20	97,13	93,62
Ostali poslovni prihodi	2,41	7,34	2,21	3,86	3,54
Operativna dobit	11,24	72,23	5,01	6,74	9,91
Financijski prihodi	-	-	-	-	-
Financijski rashodi	1,80	10,23	1,97	3,25	5,66
Dobit prije poreza	9,43	82,46	3,04	3,48	4,25
Porez na dobit	- 14,37	- 39,47	- 2,67	- 1,77	- 9,12
Dobit nakon poreza	23,80	42,98	5,71	1,71	13,37
OPIS/GODINA					
HUP-Zagreb					
Prihodi od prodaje	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Troškovi prodanog	-	-	-	-	-
Bruto dobit	-	-	-	-	-
Poslovni rashodi	78,45	222,82	134,76	100,31	100,06
Ostali poslovni prihodi	11,75	167,45	24,20	8,15	5,57
Operativna dobit	33,30	44,64	10,56	7,83	5,51
Financijski prihodi	-	-	-	-	-
Financijski rashodi	2,17	7,30	2,35	1,18	0,77
Dobit prije poreza	31,13	37,34	12,91	6,66	4,74
Porez na dobit	5,43	- 3,49	- 4,35	1,20	- 10,00
Dobit nakon poreza	25,70	40,83	8,56	5,46	14,75
OPIS/GODINA					
Hotel Royal					
Prihodi od prodaje	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Troškovi prodanog	-	-	-	-	-
Bruto dobit	-	-	-	-	-
Poslovni rashodi	81,50	159,16	175,01	102,15	86,59
Ostali poslovni prihodi	3,04	3,22	78,07	8,99	8,95
Operativna dobit	21,54	55,95	3,06	6,83	22,36
Financijski prihodi	-	-	-	-	-
Financijski rashodi	7,02	9,70	15,84	13,84	14,32
Dobit prije poreza	14,52	65,65	12,78	7,00	8,04
Porez na dobit	6,09	2,43	1,40	1,21	3,66
Dobit nakon poreza	8,43	68,08	14,18	8,21	4,38

Izvor: izradila autorica

Tablica 56: Horizontalna analiza bilance tri poduzeća

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Ukupna imovina	100,00	96,63	144,88	177,38	181,43
Dugotrajna imovina	100,00	109,18	134,28	193,34	205,55
Kratkotrajna imovina	100,00	48,98	185,11	116,82	89,92
Kratkotrajana imovina	100,00	46,49	185,32	116,10	87,54
Aktivna vremenska razgr.	100,00	510,51	147,13	249,91	530,89
Vlastiti kapital	100,00	96,68	158,60	152,47	157,18
Ukupne obveze	100,00	96,45	102,18	254,95	256,94
Dugoročne obveze	100,00	97,93	96,66	252,81	252,05
Rezerviranja	100,00	105,55	119,53	118,57	97,34
Dugoročne obveze	100,00	97,16	94,36	266,31	267,61
Kratkoročne obveze	100,00	90,87	123,04	263,00	275,41
Kratkoročne obveze	100,00	114,56	163,57	350,44	360,81
Pasivna vremenska razgr.	100,00	37,86	32,34	67,32	84,27
HUP-Zagreb					
Ukupna imovina	100,00	96,57	156,00	166,46	210,22
Dugotrajna imovina	100,00	94,38	183,73	201,43	294,44
Kratkotrajna imovina	100,00	100,91	101,25	97,43	43,96
Kratkotrajana imovina	100,00	102,02	101,48	97,50	41,76
Aktivna vremenska razgr.	100,00	19,15	84,55	92,07	207,08
Vlastiti kapital	100,00	104,32	156,34	153,05	146,66
Ukupne obveze	100,00	72,90	154,96	207,45	404,56
Dugoročne obveze	100,00	104,45	1.115,45	1.031,82	850,00
Rezerviranja	100,00	89,94	143,31	120,66	94,56
Dugoročne obveze	100,00	106,94	1.282,15	1.188,07	979,54
Kratkoročne obveze	100,00	68,93	34,22	103,82	348,57
Kratkoročne obveze	100,00	68,11	32,62	103,06	347,85
Pasivna vremenska razgr.	100,00	248,58	383,10	270,31	504,89
Hotel Royal					
Ukupna imovina	100,00	93,35	94,70	98,54	98,65
Dugotrajna imovina	100,00	93,21	93,71	96,27	99,26
Kratkotrajna imovina	100,00	95,93	112,64	139,39	87,61
Kratkotrajana imovina	100,00	95,93	112,64	139,39	87,61
Aktivna vremenska razgr.					
Vlastiti kapital	100,00	91,88	83,76	91,68	93,75
Ukupne obveze	100,00	100,09	144,87	129,96	121,11
Dugoročne obveze	100,00	103,96	139,88	128,58	125,76
Rezerviranja					
Dugoročne obveze	100,00	103,96	139,88	128,58	125,76
Kratkoročne obveze	100,00	78,51	172,77	137,65	95,08
Kratkoročne obveze	100,00	78,51	172,77	137,65	95,08
Pasivna vremenska razgr.					

Izvor: izradila autorica

Tablica 57: Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka tri poduzeća

OPIS/GODINA	2019	2020	2021	2022	2023
Imperial Riviera					
Prihodi od prodaje	100,00	35,39	110,39	228,26	268,52
Troškovi prodanog					
Bruto dobit					
Poslovni rashodi	100,00	69,70	117,69	243,15	275,72
Ostali poslovni prihodi	100,00	107,68	101,15	365,37	393,30
Operativna dobit	100,00	- 227,53	49,21	136,84	236,93
Financijski prihodi					
Financijski rashodi	100,00	200,58	120,36	411,28	843,09
Dobit prije poreza	100,00	- 309,44	35,60	84,34	120,97
Porez na dobit	100,00	97,24	20,51	- 28,19	170,49
Dobit nakon poreza	100,00	- 63,93	26,49	16,41	150,86
OPIS/GODINA					
HUP-Zagreb					
Prihodi od prodaje	100,00	24,56	64,11	131,16	179,58
Troškovi prodanog					
Bruto dobit					
Poslovni rashodi	100,00	69,77	110,13	167,71	229,06
Ostali poslovni prihodi	100,00	350,08	132,03	90,94	85,13
Operativna dobit	100,00	32,92	- 20,33	30,85	29,70
Financijski prihodi					
Financijski rashodi	100,00	82,59	69,38	71,13	63,40
Dobit prije poreza	100,00	29,46	- 26,59	28,04	27,35
Porez na dobit	100,00	- 15,80	- 51,34	28,99	- 330,63
Dobit nakon poreza	100,00	39,03	- 21,36	27,84	103,04
OPIS/GODINA					
Hotel Royal					
Prihodi od prodaje	100,00	53,07	45,55	72,61	101,13
Troškovi prodanog					
Bruto dobit					
Poslovni rashodi	100,00	103,65	97,82	91,01	107,44
Ostali poslovni prihodi	100,00	56,19	1.170,45	214,77	298,00
Operativna dobit	100,00	- 137,87	6,48	23,04	105,00
Financijski prihodi					
Financijski rashodi	100,00	73,39	102,84	143,21	206,42
Dobit prije poreza	100,00	- 239,95	- 40,09	- 35,02	55,99
Porez na dobit	100,00	21,14	10,47	14,37	60,74
Dobit nakon poreza	100,00	- 428,71	- 76,64	- 70,73	52,55

Izvor: izradila autorica

4. ZAKLJUČAK

Za kvalitetnu analizu potrebno je uzeti što dulje vremensko razdoblje promatranja. Autorica je uzela razdoblje od pet godina smatrajući ga dostatnim za kvalitetnu analizu. Ali nakon provedene analize može se zaključiti da je razdoblje od deset godina optimalno razdoblje. U razdoblju od 2019. do 2023. godine samo je 2019. godina, godina prije krize COVID-19. Da je promatrano razdoblje bilo deset godina, tada bi godina prije krize bilo šest pa bi zaključci o uspješnosti poslovanja bili puno kvalitetniji. Moglo bi se bolje vidjeti koliko je kriza zaista pogodila promatrana poduzeća, moglo bi se bolje predvidjeti koliko će im vremena trebati za opravak i slična pitanja.

Ova eksterna analiza financijskih izvještaja analitičaru je pružila odgovore na sva, na početku istraživanja, zadana pitanja o likvidnosti, zaduženosti, profitabilnosti, tržišnoj vrijednosti, isplativosti ulaganja, ali i više od toga. Na primjer, u ovoj analizi zapanjujuće je otkriće koliki je golemi utjecaj na profitabilnost domaćih poduzeća imala porezna politika. Upravo tome služi financijska analiza – da otkriva uzroke uspjeha i neuspjeha. Velika uspješna poduzeća to jako dobro znaju i služe se internom analizom kako bi upravljala svojim uspjehom. Kaže se, da ono što se može mjeriti, time se može i upravljati. Uspjeh i izvrsnost mogu se mjeriti.

Radi što lakše izvedbe analize ključno je na početku dobro pripremiti i strukturirati usporedne podatke koji će se analizirati, pogotovo kad se uspoređuju financijski izvještaji različitih struktura i sadržaja, kao što je bio primjer u ovome radu. To se zove prilagodba izvještaja, koja je važna za konzistentnost u analizi, kako se za usporedbu ne bi uzimali neusporedivi različiti podaci.

Horizontalnu i vertikalnu analizu je dobro napraviti na početku. Odmah nakon prilagodbe izvještaja. One su toliko moćan alat analitičaru koji ih zna čitati, to jest onome koji poznaje strukturu financijskih izvještaja i financijske pokazatelje. Da bi naglasila njihovu važnost autorica ih je stavila na kraj rada, nakon svih pokazatelja.

Osnovni cilj ovog rada je ispunjen, a to je kroz analizu financijskih izvještaja triju hotelijerskih društava, utvrditi i usporediti njihovu poslovnu uspješnost te odgovoriti na postavljena istraživačka pitanja.

Na pitanje opisa poslovne izvrsnosti pojedinog društava u smislu likvidnosti, zaduženosti, efikasnosti u upotrebi resursa kojima raspolažu, ekonomičnosti i profitabilnosti istraživanje je pokazalo da su Hotel Royal i Imperial Riviera likvidni, a da pokazatelji kod društva HUP-Zagreb u 2023. godini ukazuju na nelikvidnost. Sva tri društva su solventna, iako su povećala udio tuđeg kapitala u promatranom razdoblju, s tim da Hotel Royal ima neadekvatan pokazatelj pokrića kamata iz EBIT-a. Najbolju efikasnost u upotrebi resursa ima HUP-Zagreb, a najlošiju Hotel Royal. Sva tri društva su podjednako ekonomična u ukupnom poslovanju u 2023. godini, ali su bilježila neekonomičnost za vrijeme krize COVID-19, Hotel Royal osobito. Sva tri društva su profitabilna u 2023. godini. Domaća društva su profitabilnija od inozemnog. Za vrijeme krize svi su bili neprofitabilni, Hotel Royal najviše.

Na pitanje isplativosti ulaganja u pojedino društvo, tj. da li ulagači maksimiziraju vrijednost uloženog, istraživanje je pokazalo da je u Hotel Royal opasno ulagati, tj. da se prema pokazateljima ne isplati ulagati. U društvo Imperial Rivieru se isplatilo ulagati prije krize, a sada bi ulagači trebali biti oprezni. Društvo HUP-Zagreb ne kotira na burzi. Prema pokazateljima dodane vrijednosti ulagači u domaća društva ostvaruju ekonomsku korist, a ulagači u inozemno društvo ostvaruju ekonomski gubitak, tj. ne maksimiziraju vrijednost uloženog.

Na pitanje ima li naznaka krize u društvima istraživanje je pokazalo da su sva društva u promatranom razdoblju bila u krizi, ali da se oporavljaju.

Na pitanje kako tržište vrednuje pojedino društvo, istraživanje je pokazalo da vlasnički ulog Hotela Royal u 2023. godini na tržištu vrijedi 35,05% svoje knjigovodstvene vrijednosti, dok vlasnički ulog Imperial Riviere tržište vrednuje 100,7% njegove knjigovodstvene vrijednosti. HUP-Zagreb ne kotira na burzi.

POPIS LITERATURE

Knjige:

1. Belak, V. (2014). Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRiF Plus d.o.o.
2. Belak, V. (1995). Menadžersko računovodstvo. Zagreb: RRiF Plus d.o.o.
3. Očko, J. i Švigir, A. (2009). Kontroling – upravljanje iz backstagea. Zagreb: Altius savjetovanje d.o.o.
4. Osmanagić Bedenik, N. i suradnici (2010). Kontroling – Između profita i održivog razvoja. Zagreb: M.E.P.
5. Osmanagić Bedenik, N. (2007). Kontroling - Abeceda poslovnog uspjeha. 3. dop. izd. Zagreb: Školska knjiga
6. Robinson, T.R. et al. (2015). International financial statement analysis. 3rd ed. New Jersey: Wiley & Sons, Inc.
7. Ziegenbein, K. (2008). Kontroling. 9. izd. Zagreb: RRiF Plus d.o.o.

Stručni i znanstveni članci:

1. Jurić, Đ., ur., (2020). Računovodstvo i menadžment – RiM: 16. međunarodna znanstvena i stručna konferencija: zbornik radova s međunarodne i stručne konferencije. Zagreb: Udruga Hrvatski računovođa

Ostali izvori:

1. FINA. URL: <https://www.fina.hr/ngsite/content/download/8578/152548/1> (pristupljeno 7. prosinca 2024.)
2. Fina Info.BIZ. URL: <https://infobiz.fina.hr/serviceinfo/> (pristupljeno 18. kolovoza 2024.)
3. Fininfo. URL: <https://www.fininfo.hr/Content/lessons/finpok1/13630.htm> (pristupljeno 7. prosinca 2024.)
4. HNB. URL: https://www.hnb.hr/c/document_library/get_file?uuid=0c4908ce-9c10-8a3d-763e-355dea6eba2b&groupId=20182&p_auth=NSlrSDbq, (pristupljeno 8. prosinca 2024.)
5. Hotel Royal. URL: <https://hotelroyal.listedcompany.com/ar.html> (pristupljeno 18. kolovoza 2024.)
6. Ministarstvo financija. URL: <https://mfin.gov.hr/UserDocsImages/dokumenti/koncesije-dp/Naputak%20za%20izracun%20financijskih%20pokazatelja.pdf> (pristupljeno 7. prosinca 2024.)
7. Yahoo Finance. URL: <https://finance.yahoo.com/quote/H12.SI/> (pristupljeno 24. kolovoza 2024.)
8. Zagrebačka burza. URL: <https://zse.hr/> (pristupljeno 24. kolovoza 2024.)

POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1: Tekući odnos	11
Grafikon 2: Udjel tuđeg kapitala	16
Grafikon 3: Stupanj zaduženosti	19
Grafikon 4: Struktura bilanci triju poduzeća u 2023. godini	24
Grafikon 5: Struktura idealne bilance	24
Grafikon 6: Koeficijent obrtaja aktive	27
Grafikon 7: Koeficijent obrtaja tekuće imovine	28
Grafikon 8: Koeficijent obrtaja dugotrajne imovine	29
Grafikon 9: Ekonomičnost ukupnog poslovanja	31
Grafikon 10: Ekonomičnost poslovnih aktivnosti	33
Grafikon 11: Kretanje prihoda i troškova prodaje i bruto dobiti	36
Grafikon 12: Operativna profitna marža	40
Grafikon 13: Profitna marža prije oporezivanja	42
Grafikon 14: Neto profitna marža	43
Grafikon 15: ROA	45
Grafikon 16: ROE	47
Grafikon 17: Odnos neto preostalog kapitala	54

POPIS TABLICA

Tablica 1: Prilagođeni izvještaj i dodatni podaci - Imperial Riviera	5
Tablica 2: Prilagođeni izvještaj i dodatni podaci – HUP-Zagreb	6
Tablica 3: Prilagođeni izvještaj i dodatni podaci - Hotel Royal	7
Tablica 4: Trenutna likvidnost	9
Tablica 5: Ubrzana likvidnost	10
Tablica 6: Tekući odnos	11
Tablica 7: Radni kapital	12
Tablica 8: Prosječno vrijeme unovčenja potraživanja od kupaca	13
Tablica 9: Financijska stabilnost	14
Tablica 10: Udjel tuđeg kapitala	16
Tablica 11: Stupanj zaduženosti	18
Tablica 12: Stupanj vlastitog financiranja	18
Tablica 13. Odnos ukupnih obveza i vlasničke glavnice	19
Tablica 14: Odnos pokrića kamata	21
Tablica 15: Faktor zaduženosti	22
Tablica 16: Stupanj pokrića I	23
Tablica 17: Stupanj pokrića II	25
Tablica 18: Koeficijent obrtaja aktive	26
Tablica 19: Koeficijent obrtaja tekuće imovine	28
Tablica 20: Koeficijent obrtaja dugotrajne imovine	29

Tablica 21: Ekonomičnost ukupnog poslovanja	31
Tablica 22: Ekonomičnost poslovnih aktivnosti	32
Tablica 23: Bruto profitna marža	36
Tablica 24: Indeksi prihoda i troškova prodaje (bazna godina 2019.)	36
Tablica 25: Prilagođeni izvještaji dobiti i gubitka po modelu funkcionalnosti	38
Tablica 26: Operativna profitna marža	39
Tablica 27: Profitna marža prije oporezivanja	41
Tablica 28: Neto profitna marža	43
Tablica 29: Profitne marže po poduzećima	44
Tablica 30: ROA	45
Tablica 31: ROE	46
Tablica 32: EPS	48
Tablica 33: Kretanje dividende po dionici	48
Tablica 34: P/E	49
Tablica 35: P/B	50
Tablica 36: Prinos po dionici	51
Tablica 37: Kretanje pokrića dividende	51
Tablica 38: Neto preostali profit	53
Tablica 39: Odnos neto preostalog profita	53
Tablica 40: SOVAR	56
Tablica 41: Izveštaj o dodanoj vrijednosti tri poduzeća	58

Tablica 42: Raspodjela dodane vrijednosti u postocima	59
Tablica 43: Pokazatelji dodane vrijednosti	60
Tablica 44: Tržišna dodana vrijednost i odnos tržišne dodane vrijednosti	62
Tablica 45: Altmanov Z-score	63
Tablica 46: Analiza pokazatelja Z-score	64
Tablica 47: Tumačenje pokazatelja Z-score	64
Tablica 48: Kralicekov DF pokazatelj	65
Tablica 49: Tumačenje pokazatelja DF	66
Tablica 50: Analiza pokazatelja DF	66
Tablica 51: BEX pokazatelj	67
Tablica 52: Tumačenje BEX pokazatelja	68
Tablica 53: Analiza BEX pokazatelja	68
Tablica 54: Vertikalna analiza bilance tri poduzeća	71
Tablica 55: Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka tri poduzeća	72
Tablica 56: Horizontalna analiza bilance tri poduzeća	73
Tablica 57: Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka tri poduzeća	74

POPIS PRILOGA

Prilog 1: Bilanca - Imperial Riviera	84
Prilog 2: Račun dobiti i gubitka - Imperial Riviera	86
Prilog 3: Bilanca – HUP-ZAGREB	87
Prilog 4: Račun dobiti i gubitka – HUP-ZAGREB	89
Prilog 5: Bilanca – HOTEL ROYAL	90
Prilog 6: Račun dobiti i gubitka – HOTEL ROYAL	91

Prilog 1: Bilanca - Imperial Riviera

Pozicija	2019	2020	2021	2022	2023
A) POTRAŽIVANJA ZA UPISANI A NEUPLAĆENI KAPITAL	- €	- €	- €	- €	- €
B) DUGOTRAJNA IMOVINA	158.111.137 €	172.627.343 €	212.312.628 €	305.694.019 €	324.994.893 €
I. NEMATERIJALNA IMOVINA	216.001 €	491.498 €	594.976 €	578.787 €	564.424 €
1. Izdaci za razvoj	- €	- €	- €	- €	- €
2. Koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, softver i ostala prava	212.018 €	209.628 €	469.744 €	546.834 €	564.424 €
3. Goodwill	- €	- €	- €	- €	- €
4. Predujmovi za nabavu nematerijalne imovine	- €	- €	- €	- €	- €
5. Nematerijalna imovina u pripremi	3.983 €	281.870 €	125.232 €	31.952 €	- €
6. Ostala nematerijalna imovina	- €	- €	- €	- €	- €
II. MATERIJALNA IMOVINA	152.242.529 €	162.088.006 €	200.898.726 €	293.663.707 €	307.072.236 €
1. Zemljište	36.832.251 €	36.844.672 €	80.447.052 €	108.221.109 €	108.232.552 €
2. Građevinski objekti	97.318.863 €	101.284.846 €	103.577.672 €	157.171.933 €	162.011.749 €
3. Postrojenja i oprema	9.277.436 €	9.437.835 €	9.615.054 €	17.086.346 €	22.400.869 €
4. Alati, pogonski inventar i transportna imovina	4.002.090 €	3.707.112 €	3.972.919 €	4.985.108 €	7.480.526 €
5. Biološka imovina	- €	- €	- €	- €	- €
6. Predujmovi za materijalnu imovinu	131.372 €	109.906 €	- €	- €	47.073 €
7. Materijalna imovina u pripremi	3.999.216 €	10.017.168 €	2.718.484 €	4.953.230 €	5.483.593 €
8. Ostala materijalna imovina	681.300 €	686.466 €	567.545 €	1.245.981 €	1.415.874 €
9. Ulaganje u nekretnine	- €	- €	- €	- €	- €
III. DUGOTRAJNA FINANCJSKA IMOVINA	415.142 €	415.142 €	415.142 €	2.603.485 €	648.398 €
1. Ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe	410.936 €	410.936 €	410.936 €	410.936 €	410.936 €
2. Ulaganja u ostale vrijednosne papire poduzetnika unutar grupe	- €	- €	- €	- €	- €
3. Dani zajmovi, depoziti i slično poduzetnicima unutar grupe	- €	- €	- €	165.904 €	- €
4. Ulaganja u udjele (dionice) društava povezanih sudjelujućim interesom	3.982 €	3.982 €	3.982 €	3.982 €	3.982 €
5. Ulaganja u ostale vrijednosne papire društava povezanih sudjelujućim interesom	- €	- €	- €	- €	- €
6. Dani zajmovi, depoziti i slično društvima povezanim sudjelujućim interesom	- €	- €	- €	- €	- €
7. Ulaganja u vrijednosne papire	224 €	224 €	224 €	224 €	224 €
8. Dani zajmovi, depoziti i slično	- €	- €	- €	- €	- €
9. Ostala ulaganja koja se obračunavaju metodom udjela	- €	- €	- €	- €	- €
10. Udjeli (dionice) kod povezanih poduzetnika	- €	- €	- €	- €	- €
11. Dani zajmovi povezanim poduzetnicima	- €	- €	- €	- €	- €
12. Sudjelujući interesi (udjeli)	- €	- €	- €	- €	- €
13. Zajmovi dani poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	- €	- €	- €	- €	- €
14. Ulaganja koja se obračunavaju metodom udjela	- €	- €	- €	- €	- €
15. Ostala dugotrajna financijska imovina	- €	- €	- €	2.022.439 €	233.256 €
IV. DUGOROČNA POTRAŽIVANJA	- €	- €	11.700 €	4.207 €	- €
1. Potraživanja od poduzetnika unutar grupe	- €	- €	- €	- €	- €
2. Potraživanja od društava povezanih sudjelujućim interesom	- €	- €	- €	- €	- €
3. Potraživanja od kupaca	- €	- €	- €	- €	- €
4. Potraživanja od povezanih poduzetnika	- €	- €	- €	- €	- €
5. Potraživanja po osnovi prodaje na kredit	- €	- €	- €	- €	- €
6. Ostala potraživanja	- €	- €	11.700 €	4.207 €	- €
V. ODGOĐENA POREZNA IMOVINA	5.237.466 €	9.632.697 €	10.392.083 €	8.843.833 €	16.709.834 €
C) KRATKOTRAJNA IMOVINA	41.444.224 €	19.268.089 €	76.803.813 €	48.116.404 €	36.278.974 €
I. ZALIHE	393.219 €	350.787 €	336.477 €	1.004.892 €	1.218.812 €
1. Sirovine i materijal	381.921 €	341.978 €	315.170 €	961.393 €	1.161.712 €
2. Proizvodnja u tijeku	- €	- €	- €	- €	- €
3. Gotovi proizvodi	- €	- €	- €	- €	- €
4. Trgovačka roba	5.155 €	4.564 €	17.518 €	38.742 €	53.962 €
5. Predujmovi za zalihe	6.142 €	4.245 €	3.788 €	4.757 €	3.138 €
6. Dugotrajna imovina namijenjena prodaji	- €	- €	- €	- €	- €
7. Biološka imovina	- €	- €	- €	- €	- €
II. KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA	1.599.269 €	517.466 €	1.012.920 €	1.591.462 €	1.675.125 €
1. Potraživanja od poduzetnika unutar grupe	10.405 €	4.196 €	5.968 €	24.367 €	41.425 €
2. Potraživanja od društava povezanih sudjelujućim interesom	- €	- €	- €	- €	- €
3. Potraživanja od povezanih poduzetnika	- €	- €	- €	- €	- €
4. Potraživanja od sudjelujućih poduzetnika	- €	- €	- €	- €	- €
5. Potraživanja od kupaca	529.542 €	77.168 €	147.692 €	646.362 €	510.991 €
6. Potraživanja od zaposlenika i članova poduzetnika	3.038 €	1.666 €	14.980 €	8.034 €	20.322 €
7. Potraživanja od države i drugih institucija	1.053.901 €	341.332 €	801.888 €	732.334 €	1.015.201 €
8. Ostala potraživanja	2.384 €	93.104 €	42.392 €	180.365 €	87.186 €
III. KRATKOTRAJNA FINANCJSKA IMOVINA	17.918 €	- €	4.988.502 €	17.073.406 €	24.986.742 €
1. Ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe	- €	- €	- €	- €	- €
2. Udjeli (dionice) kod povezanih poduzetnika	- €	- €	- €	- €	- €
3. Ulaganja u ostale vrijednosne papire poduzetnika unutar grupe	- €	- €	- €	- €	- €
4. Dani zajmovi, depoziti i slično poduzetnicima unutar grupe	- €	- €	- €	165.904 €	165.904 €
5. Dani zajmovi povezanim poduzetnicima	- €	- €	- €	- €	- €
6. Sudjelujući interesi (udjeli)	- €	- €	- €	- €	- €
7. Ulaganja u udjele (dionice) društava povezanih sudjelujućim interesom	- €	- €	- €	- €	- €
8. Ulaganja u ostale vrijednosne papire društava povezanih sudjelujućim interesom	- €	- €	- €	- €	- €
9. Dani zajmovi, depoziti i slično društvima povezanim sudjelujućim interesom	- €	- €	- €	- €	- €
10. Zajmovi dani poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	- €	- €	- €	- €	- €
11. Ulaganja u vrijednosne papire	- €	- €	- €	- €	- €
12. Dani zajmovi, depoziti i slično	17.918 €	- €	4.988.502 €	16.800.000 €	24.000.000 €
13. Ostala financijska imovina	- €	- €	- €	107.502 €	820.838 €
IV. NOVAC U BANCI I BLAGAJNI	39.433.819 €	18.399.836 €	70.465.914 €	28.446.643 €	8.398.296 €
D) PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI	223.608 €	1.141.546 €	329.001 €	558.828 €	1.187.104 €
E) UKUPNO AKTIVA	199.778.970 €	193.036.978 €	289.445.441 €	354.369.251 €	362.460.971 €
F) IZVANBILANČNI ZAPISI	- €	- €	- €	- €	- €

Pozicija	2019	2020	2021	2022	2023
A) KAPITAL I REZERVE	151.208.884 €	146.191.146 €	239.818.036 €	230.541.561 €	237.664.568 €
I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	109.717.773 €	109.717.773 €	201.265.404 €	201.265.404 €	201.265.404 €
II. KAPITALNE REZERVE	20.419.594 €	20.419.594 €	20.419.594 €	20.419.594 €	20.419.594 €
III. REZERVE IZ DOBITI	3.571.914 €	3.964.372 €	3.964.372 €	4.068.335 €	4.132.732 €
1. Zakonske rezerve	3.577.303 €	3.969.761 €	3.969.761 €	4.073.724 €	4.138.121 €
2. Rezerve za vlastite dionice	- €	- €	- €	- €	- €
3. Vlastite dionice i udjeli (odbitna stavka)	5.389 €	5.389 €	5.389 €	5.389 €	5.389 €
4. Statutarne rezerve	- €	- €	- €	- €	- €
5. Ostale rezerve	- €	- €	- €	- €	- €
IV. REVALORIZACIJSKE REZERVE	- €	- €	- €	- €	- €
V. REZERVE FER VRIJEDNOSTI	- €	- €	- €	- €	- €
1. Fer vrijednost financijske imovine raspoložive za prodaju	- €	- €	- €	- €	- €
2. Učinkoviti dio zaštite novčanih tokova	- €	- €	- €	- €	- €
3. Učinkoviti dio zaštite neto ulaganja u inozemstvu	- €	- €	- €	- €	- €
VI. ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK	9.650.449 €	17.107.145 €	12.089.407 €	3.500.287 €	5.417 €
1. Zadržana dobit	9.650.449 €	17.107.145 €	12.089.407 €	3.500.287 €	5.417 €
2. Preneseni gubitak	- €	- €	- €	- €	- €
VII. DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE	7.849.154 €	5.017.738 €	2.079.259 €	1.287.941 €	11.841.421 €
1. Dobit poslovne godine	7.849.154 €	- €	2.079.259 €	1.287.941 €	11.841.421 €
2. Gubitak poslovne godine	- €	5.017.738 €	- €	- €	- €
VIII. MANJINSKI (NEKONTROLIRAJUĆI) INTERES	- €	- €	- €	- €	- €
B) REZERVIRANJA	3.508.926 €	3.703.594 €	4.194.358 €	4.160.593 €	3.415.677 €
1. Rezerviranja za mirovine, otpremnine i slične obveze	269.218 €	651.596 €	645.637 €	618.077 €	814.605 €
2. Rezerviranja za porezne obveze	- €	- €	- €	- €	- €
3. Rezerviranja za započete sudske sporove	2.762.784 €	2.792.644 €	2.823.521 €	2.856.130 €	1.159.396 €
4. Rezerviranja za troškove obnavljanja prirodnih bogatstava	- €	- €	- €	- €	- €
5. Rezerviranja za troškove u jamstvenim rokovima	- €	- €	- €	- €	- €
6. Druga rezerviranja	476.924 €	259.354 €	725.200 €	686.386 €	1.441.676 €
C) DUGOROČNE OBVEZE	34.898.007 €	33.906.663 €	32.928.127 €	92.937.699 €	93.390.701 €
1. Obveze prema poduzetnicima unutar grupe	- €	- €	- €	- €	- €
2. Obveze prema povezanim poduzetnicima	- €	- €	- €	- €	- €
3. Obveze za zajmove, depozite i slično poduzetnika unutar grupe	- €	- €	- €	- €	- €
4. Obveze prema društvima povezanim sudjelujućim interesom	- €	- €	- €	- €	- €
5. Obveze za zajmove, depozite i slično društava povezanih sudjelujućim interesom	- €	- €	- €	- €	- €
6. Obveze za zajmove, depozite i slično	351.981 €	- €	- €	- €	- €
7. Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	32.509.605 €	32.098.700 €	31.354.348 €	91.420.228 €	92.083.999 €
8. Obveze za predujmove	- €	- €	- €	- €	- €
9. Obveze prema dobavljačima	- €	13.129 €	6.054 €	4.116 €	- €
10. Obveze po vrijednosnim papirima	- €	- €	- €	- €	- €
11. Ostale dugoročne obveze	100.550 €	71.636 €	57.105 €	215.369 €	221.280 €
12. Odgođena porezna obveza	1.935.871 €	1.723.199 €	1.510.620 €	1.297.986 €	1.085.422 €
D) KRATKOROČNE OBVEZE	7.024.374 €	8.047.220 €	11.489.722 €	24.616.287 €	25.344.912 €
1. Obveze prema poduzetnicima unutar grupe	328.227 €	10.819 €	2.604.413 €	2.084.486 €	2.352.584 €
2. Obveze prema povezanim poduzetnicima	- €	- €	- €	- €	- €
3. Obveze za zajmove, depozite i slično poduzetnika unutar grupe	- €	- €	- €	- €	- €
4. Obveze prema društvima povezanim sudjelujućim interesom	- €	- €	- €	- €	- €
5. Obveze za zajmove, depozite i slično društava povezanih sudjelujućim interesom	- €	- €	- €	- €	- €
6. Obveze za zajmove, depozite i slično	365.651 €	703.962 €	- €	- €	- €
7. Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	2.597.617 €	4.262.531 €	5.328.063 €	17.780.978 €	16.541.047 €
8. Obveze za predujmove	838.351 €	1.039.850 €	567.797 €	684.425 €	1.512.681 €
9. Obveze prema dobavljačima	2.085.369 €	1.441.745 €	2.161.310 €	2.790.190 €	3.505.915 €
10. Obveze po vrijednosnim papirima	- €	- €	- €	- €	- €
11. Obveze prema zaposlenicima	459.161 €	412.869 €	506.785 €	757.491 €	918.462 €
12. Obveze za poreze, doprinose i slična davanja	212.699 €	101.563 €	234.109 €	352.490 €	371.532 €
13. Obveze s osnove udjela u rezultatu	50.392 €	50.392 €	50.392 €	50.392 €	49.388 €
14. Obveze po osnovi dugotrajne imovine namijenjene prodaji	- €	- €	- €	- €	- €
15. Ostale kratkoročne obveze	86.908 €	23.489 €	36.854 €	115.836 €	93.303 €
E) ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEGA RAZDOBLJA	3.138.779 €	1.188.355 €	1.015.198 €	2.113.110 €	2.645.113 €
FI UKUPNO – PASIVA	199.778.970 €	193.036.978 €	289.445.441 €	354.369.251 €	362.460.971 €

Izvor: Fina Info.BIZ. URL: <https://infobiz.fina.hr/serviceinfo/>(pristupljeno 18. kolovoza 2024.)

Prilog 2: Račun dobiti i gubitka - Imperial Riviera

Pozicija	2019	2020	2021	2022	2023
I. POSLOVNI PRIHODI	33.689.608 €	12.462.210 €	37.086.954 €	75.903.959 €	90.949.751 €
1. Prihodi od prodaje	32.984.343 €	11.673.496 €	36.411.916 €	75.290.179 €	88.570.694 €
a) Prihodi od prodaje s poduzetnicima unutar grupe	70.300 €	51.414 €	175.645 €	383.455 €	692.662 €
b) Prihodi od prodaje (izvan grupe)	32.914.043 €	11.622.081 €	36.236.270 €	74.906.724 €	87.878.031 €
2. Prihodi na temelju upotrebe vlastitih proizvoda, robe i usluga	3.349 €	2.805 €	1.791 €	1.890 €	1.811 €
3. Ostali poslovni prihodi	701.916 €	785.910 €	673.247 €	611.891 €	2.377.247 €
a. Ostali poslovni prihodi s poduzetnicima unutar grupe	6.994 €	39.499 €	15.293 €	86.485 €	143.729 €
b. Ostali poslovni prihodi (izvan grupe)	694.922 €	746.411 €	657.954 €	525.406 €	2.233.518 €
II. POSLOVNI RASHODI	30.074.647 €	20.962.670 €	35.393.569 €	73.127.682 €	82.921.424 €
1. Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda	- €	- €	- €	- €	- €
2. Materijalni troškovi	8.418.513 €	3.692.695 €	10.028.099 €	24.862.314 €	27.389.879 €
a) Troškovi sirovina i materijala	5.120.645 €	2.167.233 €	5.404.983 €	15.299.643 €	16.172.271 €
b) Troškovi prodane robe	24.613 €	9.083 €	27.913 €	63.913 €	98.544 €
c) Ostali vanjski troškovi	3.273.256 €	1.516.379 €	4.595.203 €	9.498.759 €	11.119.063 €
3. Troškovi osoblja	7.632.144 €	3.147.299 €	6.767.902 €	18.036.428 €	22.026.819 €
a) Neto plaće i nadnice	4.886.661 €	2.096.007 €	4.262.299 €	11.666.170 €	13.876.519 €
b) Troškovi poreza i doprinosa iz plaća	1.734.476 €	706.661 €	1.584.581 €	4.042.010 €	5.185.126 €
c) Doprinosi na plaće	1.011.006 €	344.631 €	921.022 €	2.328.247 €	2.965.175 €
4. Amortizacija	8.137.832 €	11.569.508 €	12.582.129 €	16.520.725 €	18.020.290 €
5. Ostali troškovi	4.682.310 €	1.929.896 €	5.076.192 €	10.814.275 €	13.333.133 €
6. Vrijednosna usklađenja	5.817 €	15.321 €	3.136 €	2.786 €	- €
a) dugotrajne imovine osim financijske imovine	- €	- €	- €	- €	- €
b) kratkotrajne imovine osim financijske imovine	5.817 €	15.321 €	3.136 €	2.786 €	- €
7. Rezerviranja	68.149 €	417.783 €	491.580 €	150.372 €	232.508 €
a) Rezerviranja za mirovine, otpremnine i slične obveze	27.443 €	382.378 €	14.778 €	2.021 €	196.528 €
b) Rezerviranja za porezne obveze	- €	- €	- €	- €	- €
c) Rezerviranja za započete sudske sporove	40.706 €	35.405 €	34.063 €	32.609 €	35.980 €
d) Rezerviranja za troškove obnavljanja prirodnih bogatstava	- €	- €	- €	- €	- €
e) Rezerviranja za troškove u jamstvenim rokovima	- €	- €	- €	- €	- €
f) Druga rezerviranja	- €	- €	442.739 €	115.742 €	- €
8. Ostali poslovni rashodi	1.129.883 €	190.168 €	444.530 €	2.740.782 €	1.918.795 €
III. FINANCIJSKI PRIHODI	90.831 €	68.532 €	130.185 €	2.294.899 €	751.959 €
1. Prihodi od ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe	- €	- €	- €	- €	- €
2. Prihodi od ulaganja u udjele (dionice) društava povezanih sudjelujućim interesima	- €	- €	- €	- €	- €
3. Prihodi od ostalih dugotrajnih financijskih ulaganja i zajmova poduzetnicima unutar grupe	- €	- €	- €	- €	- €
4. Ostali prihodi s osnove kamata iz odnosa s poduzetnicima unutar grupe	- €	- €	- €	5.674 €	7.950 €
5. Kamate, tečajne razlike, dividende i slični prihodi	- €	- €	- €	- €	- €
6. Dio prihoda od pridruženih poduzetnika i sudjelujućih interesa	- €	- €	- €	- €	- €
7. Nerealizirani dobici (prihodi) od financijske imovine	- €	- €	- €	- €	- €
8. Tečajne razlike i ostali financijski prihodi iz odnosa s poduzetnicima unutar grupe	- €	- €	- €	- €	- €
9. Prihodi od ostalih dugotrajnih financijskih ulaganja i zajmova	- €	- €	- €	- €	- €
10. Ostali prihodi s osnove kamata	1.483 €	708 €	2.032 €	2.162 €	722.663 €
11. Tečajne razlike i ostali financijski prihodi	88.397 €	34.907 €	118.259 €	140.283 €	3.323 €
12. Nerealizirani dobici (prihodi) od financijske imovine	- €	- €	- €	2.129.941 €	- €
13. Ostali financijski prihodi	951 €	32.917 €	9.894 €	16.839 €	18.024 €
IV. FINANCIJSKI RASHODI	595.122 €	1.193.714 €	716.276 €	2.447.621 €	5.017.431 €
1. Rashodi s osnove kamata i slični rashodi s poduzetnicima unutar grupe	24.817 €	- €	- €	- €	- €
2. Tečajne razlike i drugi rashodi s poduzetnicima unutar grupe	- €	- €	- €	- €	- €
3. Rashodi s osnove kamata i slični rashodi	523.326 €	710.154 €	701.649 €	2.086.638 €	3.703.079 €
4. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi	- €	- €	- €	- €	- €
5. Tečajne razlike i drugi rashodi	31.720 €	465.711 €	- €	134.472 €	- €
6. Nerealizirani gubici (rashodi) od financijske imovine	- €	- €	- €	- €	846.211 €
7. Vrijednosna usklađenja financijske imovine (neto)	- €	- €	- €	- €	- €
8. Ostali financijski rashodi	15.259 €	17.848 €	14.628 €	226.511 €	468.142 €
V. UDJELI U DOBITI POVEZANIH DRUŠTAVA	- €	- €	- €	- €	- €
1. Udjeli u dobiti od društava povezanih sudjelujućim interesom	- €	- €	- €	- €	- €
2. Udjeli u dobiti od zajedničkih pothvata	- €	- €	- €	- €	- €
3. Udio u dobiti od pridruženih poduzetnika	- €	- €	- €	- €	- €
VI. UDJELI U GUBITKU POVEZANIH DRUŠTAVA	- €	- €	- €	- €	- €
1. Udio u gubitku od društava povezanih sudjelujućim interesom	- €	- €	- €	- €	- €
2. Udio u gubitku od zajedničkih pothvata	- €	- €	- €	- €	- €
3. Udio u gubitku od pridruženih poduzetnika	- €	- €	- €	- €	- €
IX. UKUPNI PRIHODI	33.780.439 €	12.530.742 €	37.217.139 €	78.198.858 €	91.701.711 €
X. UKUPNI RASHODI	30.669.769 €	22.156.383 €	36.109.845 €	75.575.302 €	87.938.855 €
XI. DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	3.110.670 €	- 9.625.641 €	1.107.294 €	2.623.556 €	3.762.855 €
1. Dobit prije oporezivanja	3.110.670 €	- €	1.107.294 €	2.623.556 €	3.762.855 €
2. Gubitak prije oporezivanja	- €	9.625.641 €	- €	- €	- €
XII. POREZ NA DOBIT	- 4.738.484 €	- 4.607.903 €	- 971.965 €	- 1.335.615 €	- 8.078.566 €
XIII. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	7.849.154 €	- 5.017.738 €	2.079.259 €	1.287.941 €	11.841.421 €
1. Dobit razdoblja	7.849.154 €	- €	2.079.259 €	1.287.941 €	11.841.421 €
2. Gubitak razdoblja	- €	5.017.738 €	- €	- €	- €
XIV. DOBIT ILI GUBITAK PREKINUTOG POSLOVANJA	- €	- €	- €	- €	- €
XV. DOBIT ILI GUBITAK UKUPNOG POSLOVANJA	- €	- €	- €	- €	- €
XVI. OSTALA SVEOBUHVAJNA DOBIT/GUBITAK PRIJE POREZA	- €	- €	- €	- €	- €
XVII. POREZ NA OSTALU SVEOBUHVAJNU DOBIT RAZDOBLJA	- €	- €	- €	- €	- €
XVIII. SVEOBUHVAJNA DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	7.849.154 €	- 5.017.738 €	- €	- €	- €
1. Sveobuhvatna dobit pripisana imateljima kapitala matice	- €	- €	- €	- €	- €
2. Sveobuhvatna dobit pripisana manjinskom (nekontrolirajućem) interesu	- €	- €	- €	- €	- €

Izvor: Fina Info.BIZ. URL: <https://infobiz.fina.hr/serviceinfo/> (pristupljeno 18. kolovoza 2024.)

Prilog 3: Bilanca – HUP-ZAGREB

Pozicija	2019	2020	2021	2022	2023
A) POTRAŽIVANJA ZA UPISANI A NEUPLAĆENI KAPITAL	- €	- €	- €	- €	- €
B) DUGOTRAJNA IMOVINA	73.465.628 €	69.333.399 €	134.979.561 €	147.979.923 €	216.314.908 €
I. NEMATERIJALNA IMOVINA	52.887 €	106.111 €	3.769.844 €	3.798.057 €	3.928.911 €
1. Izdaci za razvoj	- €	- €	- €	- €	- €
2. Koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, softver i ostala prava	52.887 €	106.111 €	138.701 €	158.636 €	296.013 €
3. Goodwill	- €	- €	3.631.144 €	3.631.144 €	3.631.144 €
4. Predujmovi za nabavu nematerijalne imovine	- €	- €	- €	- €	- €
5. Nematerijalna imovina u pripremi	- €	- €	- €	8.278 €	1.754 €
6. Ostala nematerijalna imovina	- €	- €	- €	- €	- €
II. MATERIJALNA IMOVINA	46.501.702 €	45.428.227 €	131.209.053 €	144.181.202 €	208.428.690 €
1. Zemljište	7.773.462 €	6.232.428 €	38.837.167 €	40.326.367 €	39.066.936 €
2. Građevinski objekti	36.641.216 €	32.078.050 €	77.450.231 €	69.979.206 €	88.177.497 €
3. Postrojenja i oprema	237.395 €	403.567 €	1.788.405 €	1.817.706 €	9.144.818 €
4. Alati, pogonski inventar i transportna imovina	933.941 €	651.661 €	2.151.242 €	2.342.015 €	9.204.495 €
5. Biološka imovina	- €	- €	- €	- €	- €
6. Predujmovi za materijalnu imovinu	12.020 €	- €	- €	- €	- €
7. Materijalna imovina u pripremi	540.879 €	1.794.060 €	3.601.008 €	23.548.749 €	54.379.330 €
8. Ostala materijalna imovina	362.789 €	345.574 €	376.893 €	376.791 €	416.668 €
9. Ulaganje u nekretnine	- €	3.922.887 €	7.004.106 €	5.790.367 €	8.038.947 €
III. DUGOTRAJNA FINANCJSKA IMOVINA	26.823.831 €	23.403.684 €	- €	- €	- €
1. Ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe	26.823.831 €	23.403.684 €	- €	- €	- €
2. Ulaganja u ostale vrijednosne papire poduzetnika unutar grupe	- €	- €	- €	- €	- €
3. Dani zajmovi, depoziti i slično poduzetnicima unutar grupe	- €	- €	- €	- €	- €
4. Ulaganja u udjele (dionice) društava povezanih sudjelujućim interesom	- €	- €	- €	- €	- €
5. Ulaganja u ostale vrijednosne papire društava povezanih sudjelujućim interesom	- €	- €	- €	- €	- €
6. Dani zajmovi, depoziti i slično društvima povezanim sudjelujućim interesom	- €	- €	- €	- €	- €
7. Ulaganja u vrijednosne papire	- €	- €	- €	- €	- €
8. Dani zajmovi, depoziti i slično	- €	- €	- €	- €	- €
9. Ostala ulaganja koja se obračunavaju metodom udjela	- €	- €	- €	- €	- €
10. Udjeli (dionice) kod povezanih poduzetnika	- €	- €	- €	- €	- €
11. Dani zajmovi povezanim poduzetnicima	- €	- €	- €	- €	- €
12. Sudjelujući interesi (udjeli)	- €	- €	- €	- €	- €
13. Zajmovi dani poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	- €	- €	- €	- €	- €
14. Ulaganja koja se obračunavaju metodom udjela	- €	- €	- €	- €	- €
15. Ostala dugotrajna financijska imovina	- €	- €	- €	- €	- €
IV. DUGOROČNA POTRAŽIVANJA	- €	- €	664 €	664 €	664 €
1. Potraživanja od poduzetnika unutar grupe	- €	- €	- €	- €	- €
2. Potraživanja od društava povezanih sudjelujućim interesom	- €	- €	- €	- €	- €
3. Potraživanja od kupaca	- €	- €	- €	- €	- €
4. Potraživanja od povezanih poduzetnika	- €	- €	- €	- €	- €
5. Potraživanja po osnovi prodaje na kredit	- €	- €	- €	- €	- €
6. Ostala potraživanja	- €	- €	664 €	664 €	664 €
V. ODGOĐENA POREZNA IMOVINA	87.208 €	395.377 €	- €	- €	3.956.643 €
C) KRATKOTRAJNA IMOVINA	36.717.058 €	37.457.909 €	37.258.910 €	35.798.735 €	15.331.520 €
I. ZALIHE	384.088 €	178.456 €	291.761 €	429.766 €	526.697 €
1. Sirovine i materijal	384.088 €	175.859 €	286.133 €	423.963 €	517.993 €
2. Proizvodnja u tijeku	- €	- €	- €	- €	- €
3. Gotovi proizvodi	- €	- €	- €	- €	- €
4. Trgovačka roba	- €	2.597 €	5.628 €	5.803 €	8.704 €
5. Predujmovi za zalihe	- €	- €	- €	- €	- €
6. Dugotrajna imovina namijenjena prodaji	- €	- €	- €	- €	- €
7. Biološka imovina	- €	- €	- €	- €	- €
II. KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA	3.080.891 €	3.896.497 €	1.995.051 €	4.562.202 €	10.886.036 €
1. Potraživanja od poduzetnika unutar grupe	156.605 €	31.391 €	51.442 €	30.472 €	35.021 €
2. Potraživanja od društava povezanih sudjelujućim interesom	- €	- €	- €	- €	- €
3. Potraživanja od povezanih poduzetnika	- €	- €	- €	- €	- €
4. Potraživanja od sudjelujućih poduzetnika	- €	- €	- €	- €	- €
5. Potraživanja od kupaca	2.712.894 €	737.448 €	963.732 €	1.843.938 €	2.793.700 €
6. Potraživanja od zaposlenika i članova poduzetnika	33 €	15.140 €	18.996 €	16.488 €	155.071 €
7. Potraživanja od države i drugih institucija	176.340 €	2.960.587 €	666.269 €	185.962 €	332.846 €
8. Ostala potraživanja	35.019 €	151.931 €	294.613 €	2.485.341 €	7.569.399 €
III. KRATKOTRAJNA FINANCJSKA IMOVINA	31.527.399 €	32.473.354 €	30.608.606 €	26.520.843 €	2.618 €
1. Ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe	- €	- €	- €	- €	- €
2. Udjeli (dionice) kod povezanih poduzetnika	- €	- €	- €	- €	- €
3. Ulaganja u ostale vrijednosne papire poduzetnika unutar grupe	- €	- €	- €	- €	- €
4. Dani zajmovi, depoziti i slično poduzetnicima unutar grupe	31.440.097 €	32.464.923 €	30.607.250 €	26.519.311 €	- €
5. Dani zajmovi povezanim poduzetnicima	- €	- €	- €	- €	- €
6. Sudjelujući interesi (udjeli)	- €	- €	- €	- €	- €
7. Ulaganja u udjele (dionice) društava povezanih sudjelujućim interesom	- €	- €	- €	- €	- €
8. Ulaganja u ostale vrijednosne papire društava povezanih sudjelujućim interesom	- €	- €	- €	- €	- €
9. Dani zajmovi, depoziti i slično društvima povezanim sudjelujućim interesom	- €	- €	- €	- €	- €
10. Zajmovi dani poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	- €	- €	- €	- €	- €
11. Ulaganja u vrijednosne papire	- €	- €	1.356 €	1.533 €	2.618 €
12. Dani zajmovi, depoziti i slično	41.599 €	8.431 €	- €	- €	- €
13. Ostala financijska imovina	45.703 €	- €	- €	- €	- €
IV. NOVAC U BANCI I BLAGAJNI	1.724.681 €	909.602 €	4.363.491 €	4.285.923 €	3.916.168 €
D) PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI	495.836 €	94.936 €	419.230 €	456.497 €	1.026.789 €
E) UKUPNO AKTIVA	110.678.522 €	106.886.244 €	172.657.701 €	184.235.155 €	232.673.217 €
F) IZVANBILANČNI ZAPISI	- €	- €	- €	141.233 €	- €

Pozicija	2019	2020	2021	2022	2023
A) KAPITAL I REZERVE	83.401.290 €	87.002.377 €	130.387.869 €	127.648.489 €	122.319.103 €
I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	33.254.411 €	33.254.411 €	34.831.869 €	34.831.869 €	34.831.869 €
II. KAPITALNE REZERVE	860.841 €	860.841 €	860.841 €	860.841 €	860.841 €
III. REZERVE IZ DOBITI	6.521.007 €	6.521.007 €	30.668.765 €	30.668.765 €	30.668.765 €
1. Zakonske rezerve	2.709.172 €	2.709.172 €	2.709.172 €	2.709.172 €	2.709.172 €
2. Rezerve za vlastite dionice	5.698.501 €	5.698.501 €	5.698.501 €	5.698.501 €	5.698.501 €
3. Vlastite dionice i udjeli (odbitna stavka)	1.886.667 €	1.886.667 €	1.886.667 €	1.886.667 €	1.886.667 €
4. Statutarne rezerve	- €	- €	- €	- €	- €
5. Ostale rezerve	- €	- €	24.147.758 €	24.147.758 €	24.147.759 €
IV. REVALORIZACIJSKE REZERVE	- €	- €	- €	- €	- €
V. REZERVE FER VRIJEDNOSTI	- €	- €	- €	- €	- €
1. Fer vrijednost financijske imovine raspoložive za prodaju	- €	- €	- €	- €	- €
2. Učinkoviti dio zaštite novčanih tokova	- €	- €	- €	- €	- €
3. Učinkoviti dio zaštite neto ulaganja u inozemstvu	- €	- €	- €	- €	- €
VI. ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK	33.538.475 €	42.765.031 €	65.996.730 €	58.718.031 €	46.450.564 €
1. Zadržana dobit	33.538.475 €	42.765.031 €	65.996.730 €	58.718.031 €	46.450.564 €
2. Preneseni gubitak	- €	- €	- €	- €	- €
VII. DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE	9.226.556 €	3.601.087 €	1.970.337 €	2.568.982 €	9.507.063 €
1. Dobit poslovne godine	9.226.556 €	3.601.087 €	- €	2.568.982 €	9.507.063 €
2. Gubitak poslovne godine	- €	- €	1.970.337 €	- €	- €
VIII. MANJINSKI (NEKONTROLIRAJUĆI) INTERES	- €	- €	- €	- €	- €
B) REZERVIRANJA	445.892 €	401.035 €	638.995 €	538.035 €	421.632 €
1. Rezerviranja za mirovine, otpremnine i slične obveze	263.015 €	218.157 €	211.370 €	219.798 €	240.504 €
2. Rezerviranja za porezne obveze	- €	- €	- €	- €	- €
3. Rezerviranja za započete sudske sporove	182.877 €	182.877 €	427.626 €	318.238 €	181.128 €
4. Rezerviranja za troškove obnavljanja prirodnih bogatstava	- €	- €	- €	- €	- €
5. Rezerviranja za troškove u jamstvenim rokovima	- €	- €	- €	- €	- €
6. Druga rezerviranja	- €	- €	- €	- €	- €
C) DUGOROČNE OBVEZE	2.600.205 €	2.780.616 €	33.338.603 €	30.892.142 €	25.470.068 €
1. Obveze prema poduzetnicima unutar grupe	- €	- €	- €	- €	- €
2. Obveze prema povezanim poduzetnicima	- €	- €	- €	- €	- €
3. Obveze za zajmove, depozite i slično poduzetnika unutar grupe	- €	39.024 €	- €	- €	- €
4. Obveze prema društvima povezanim sudjelujućim interesom	- €	- €	- €	- €	- €
5. Obveze za zajmove, depozite i slično društava povezanih sudjelujućim interesom	- €	- €	- €	- €	- €
6. Obveze za zajmove, depozite i slično	- €	- €	- €	- €	- €
7. Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	2.600.205 €	2.731.336 €	31.403.943 €	28.398.241 €	25.392.539 €
8. Obveze za predujmove	- €	- €	- €	- €	- €
9. Obveze prema dobavljačima	- €	- €	- €	- €	- €
10. Obveze po vrijednosnim papirima	- €	- €	- €	- €	- €
11. Ostale dugoročne obveze	- €	10.256 €	6.349 €	- €	77.529 €
12. Odgođena porezna obveza	- €	- €	1.928.311 €	2.493.901 €	- €
D) KRATKOROČNE OBVEZE	24.120.706 €	16.427.712 €	7.869.185 €	24.857.993 €	83.904.871 €
1. Obveze prema poduzetnicima unutar grupe	202.108 €	159.643 €	208.949 €	334.117 €	274.643 €
2. Obveze prema povezanim poduzetnicima	- €	- €	- €	- €	- €
3. Obveze za zajmove, depozite i slično poduzetnika unutar grupe	19.271.352 €	13.378.459 €	- €	14.615.680 €	68.032.216 €
4. Obveze prema društvima povezanim sudjelujućim interesom	- €	- €	- €	- €	- €
5. Obveze za zajmove, depozite i slično društava povezanih sudjelujućim interesom	- €	- €	- €	- €	- €
6. Obveze za zajmove, depozite i slično	293.246 €	195.532 €	177.060 €	181.493 €	163.775 €
7. Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	251.043 €	159.595 €	3.509.495 €	3.005.702 €	3.005.702 €
8. Obveze za predujmove	634.976 €	617.198 €	516.579 €	505.052 €	821.924 €
9. Obveze prema dobavljačima	1.510.204 €	700.587 €	1.180.514 €	3.076.543 €	7.111.453 €
10. Obveze po vrijednosnim papirima	- €	- €	- €	- €	- €
11. Obveze prema zaposlenicima	730.597 €	515.339 €	978.193 €	1.477.624 €	2.039.664 €
12. Obveze za poreze, doprinose i slična davanja	828.008 €	235.588 €	696.483 €	916.607 €	1.717.143 €
13. Obveze s osnove udjela u rezultatu	384.451 €	459.273 €	456.504 €	456.504 €	452.547 €
14. Obveze po osnovi dugotrajne imovine namijenjene prodaji	- €	- €	- €	- €	- €
15. Ostale kratkoročne obveze	14.721 €	6.500 €	145.408 €	288.670 €	285.804 €
E) ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEGA RAZDOBLJA	110.428 €	274.503 €	423.049 €	298.495 €	557.542 €
FI UKUPNO – PASIVA	110.678.522 €	106.886.244 €	172.657.701 €	184.235.155 €	232.673.217 €

Izvor: Fina Info.BIZ. URL: <https://infobiz.fina.hr/serviceinfo/> (pristupljeno 18. kolovoza 2024.)

Prilog 4: Račun dobiti i gubitka – HUP-ZAGREB

Pozicija	2019	2020	2021	2022	2023
I. POSLOVNI PRIHODI	38.694.553 €	22.382.232 €	27.670.578 €	50.179.179 €	67.997.702 €
1. Prihodi od prodaje	35.903.165 €	8.819.061 €	23.016.260 €	47.088.813 €	64.474.438 €
a) Prihodi od prodaje s poduzetnicima unutar grupe	237.750 €	99.807 €	80.119 €	164.660 €	222.371 €
b) Prihodi od prodaje (izvan grupe)	35.665.415 €	8.719.254 €	22.936.141 €	46.924.153 €	64.252.067 €
2. Prihodi na temelju upotrebe vlastitih proizvoda, robe i usluga	- €	- €	- €	- €	- €
3. Ostali poslovni prihodi	2.791.388 €	13.563.172 €	4.654.318 €	3.090.366 €	3.523.264 €
a. Ostali poslovni prihodi s poduzetnicima unutar grupe	- €	1.626.467 €	429.537 €	258.460 €	253.529 €
b. Ostali poslovni prihodi (izvan grupe)	2.791.388 €	11.936.704 €	4.224.780 €	2.831.906 €	3.269.735 €
II. POSLOVNI RASHODI	28.164.621 €	19.650.330 €	31.017.267 €	47.236.098 €	64.514.897 €
1. Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda	- €	- €	- €	- €	- €
2. Materijalni troškovi	11.713.055 €	4.845.297 €	9.317.617 €	17.953.444 €	23.824.577 €
a) Troškovi sirovina i materijala	6.244.746 €	2.522.972 €	4.505.814 €	10.438.118 €	13.754.137 €
b) Troškovi prodane robe	- €	42.214 €	14.027 €	7.592 €	11.025 €
c) Ostali vanjski troškovi	5.468.308 €	2.280.111 €	4.797.776 €	7.507.735 €	10.059.415 €
3. Troškovi osoblja	9.603.456 €	7.873.116 €	9.810.769 €	13.045.928 €	17.174.812 €
a) Neto plaće i nadnice	5.946.271 €	5.449.981 €	6.817.853 €	9.114.992 €	11.872.763 €
b) Troškovi poreza i doprinosa iz plaća	2.373.545 €	1.368.457 €	1.704.395 €	2.210.588 €	2.969.685 €
c) Doprinosi na plaće	1.283.640 €	1.054.678 €	1.288.521 €	1.720.348 €	2.332.364 €
4. Amortizacija	3.517.081 €	2.923.543 €	6.836.594 €	8.915.309 €	9.173.166 €
5. Ostali troškovi	3.210.822 €	1.709.359 €	1.310.443 €	2.528.822 €	3.415.122 €
6. Vrijednosna usklađenja	26.730 €	- €	- €	- €	- €
a) dugotrajne imovine osim financijske imovine	- €	- €	- €	- €	- €
b) kratkotrajne imovine osim financijske imovine	26.730 €	- €	- €	- €	- €
7. Rezerviranja	10.175 €	- €	165.544 €	33.976 €	52.513 €
a) Rezerviranja za mirovine, otpremnine i slične obveze	10.175 €	- €	- €	33.976 €	52.513 €
b) Rezerviranja za porezne obveze	- €	- €	- €	- €	- €
c) Rezerviranja za započete sudske sporove	- €	- €	165.544 €	- €	- €
d) Rezerviranja za troškove obnavljanja prirodnih bogatstava	- €	- €	- €	- €	- €
e) Rezerviranja za troškove u jamstvenim rokovima	- €	- €	- €	- €	- €
f) Druga rezerviranja	- €	- €	- €	- €	- €
8. Ostali poslovni rashodi	83.303 €	2.299.015 €	3.576.301 €	4.758.619 €	10.874.707 €
III. FINANCIJSKI PRIHODI	1.427.069 €	1.204.775 €	915.365 €	745.918 €	67.876 €
1. Prihodi od ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe	498.296 €	- €	- €	- €	- €
2. Prihodi od ulaganja u udjele (dionice) društava povezanih sudjelujućim interesima	- €	- €	- €	- €	- €
3. Prihodi od ostalih dugotrajnih financijskih ulaganja i zajmova poduzetnicima unutar grupe	- €	- €	- €	- €	- €
4. Ostali prihodi s osnove kamata iz odnosa s poduzetnicima unutar grupe	827.763 €	1.151.352 €	905.695 €	734.164 €	1.725 €
5. Kamate, tečajne razlike, dividende i slični prihodi	- €	- €	- €	- €	- €
6. Dio prihoda od pridruženih poduzetnika i sudjelujućih interesa	- €	- €	- €	- €	- €
7. Nerealizirani dobiti (prihodi) od financijske imovine	- €	- €	- €	- €	- €
8. Tečajne razlike i ostali financijski prihodi iz odnosa s poduzetnicima unutar grupe	- €	- €	11 €	7 €	- €
9. Prihodi od ostalih dugotrajnih financijskih ulaganja i zajmova	- €	- €	- €	- €	- €
10. Ostali prihodi s osnove kamata	15.867 €	1.673 €	234 €	107 €	66.152 €
11. Tečajne razlike i ostali financijski prihodi	55.234 €	51.749 €	9.425 €	11.640 €	- €
12. Nerealizirani dobiti (prihodi) od financijske imovine	29.910 €	- €	- €	- €	- €
13. Ostali financijski prihodi	- €	- €	- €	- €	- €
IV. FINANCIJSKI RASHODI	779.449 €	643.760 €	540.752 €	554.426 €	494.162 €
1. Rashodi s osnove kamata i slični rashodi s poduzetnicima unutar grupe	508.652 €	529.395 €	- €	48.460 €	26.696 €
2. Tečajne razlike i drugi rashodi s poduzetnicima unutar grupe	- €	3 €	12 €	3 €	0 €
3. Rashodi s osnove kamata i slični rashodi	90.536 €	61.905 €	540.740 €	505.963 €	461.548 €
4. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi	- €	- €	- €	- €	- €
5. Tečajne razlike i drugi rashodi	88.864 €	52.457 €	- €	- €	5.918 €
6. Nerealizirani gubici (rashodi) od financijske imovine	91.397 €	- €	- €	- €	- €
7. Vrijednosna usklađenja financijske imovine (neto)	- €	- €	- €	- €	- €
8. Ostali financijski rashodi	- €	- €	- €	- €	- €
V. UDJELI U DOBITI POVEZANIH DRUŠTAVA	- €	- €	- €	- €	- €
1. Udjeli u dobiti od društava povezanih sudjelujućim interesom	- €	- €	- €	- €	- €
2. Udjeli u dobiti od zajedničkih pothvata	- €	- €	- €	- €	- €
3. Udio u dobiti od pridruženih poduzetnika	- €	- €	- €	- €	- €
VI. UDJELI U GUBITKU POVEZANIH DRUŠTAVA	- €	- €	- €	- €	- €
1. Udio u gubitku od društava povezanih sudjelujućim interesom	- €	- €	- €	- €	- €
2. Udio u gubitku od zajedničkih pothvata	- €	- €	- €	- €	- €
3. Udio u gubitku od pridruženih poduzetnika	- €	- €	- €	- €	- €
IX. UKUPNI PRIHODI	40.121.623 €	23.587.007 €	28.585.943 €	50.925.097 €	68.065.578 €
X. UKUPNI RASHODI	28.944.070 €	20.294.089 €	31.558.019 €	47.790.524 €	65.009.059 €
XI. DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	11.177.552 €	3.292.918 €	2.972.076 €	3.134.572 €	3.056.519 €
1. Dobit prije oporezivanja	11.177.552 €	3.292.918 €	- €	3.134.572 €	3.056.519 €
2. Gubitak prije oporezivanja	- €	- €	2.972.076 €	- €	- €
XII. POREZ NA DOBIT	1.950.997 €	308.170 €	1.001.739 €	565.590 €	6.450.544 €
XIII. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	9.226.556 €	3.601.087 €	1.970.337 €	2.568.982 €	9.507.063 €
1. Dobit razdoblja	9.226.556 €	3.601.087 €	- €	2.568.982 €	9.507.063 €
2. Gubitak razdoblja	- €	- €	1.970.337 €	- €	- €
XIV. DOBIT ILI GUBITAK PREKINUTOG POSLOVANJA	- €	- €	- €	- €	- €
XV. DOBIT ILI GUBITAK UKUPNOG POSLOVANJA	- €	- €	- €	- €	- €
XVI. OSTALA SVEOBUHVAATNA DOBIT/GUBITAK PRIJE POREZA	- €	- €	- €	- €	- €
XVII. POREZ NA OSTALU SVEOBUHVAATNU DOBIT RAZDOBLJA	- €	- €	- €	- €	- €
XVIII. SVEOBUHVAATNA DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	9.226.556 €	3.601.087 €	- €	- €	- €
1. Sveobuhvatna dobit pripisana imateljima kapitala matice	- €	- €	- €	- €	- €
2. Sveobuhvatna dobit pripisana manjinskom (nekontrolirajućem) interesu	- €	- €	- €	- €	- €

Izvor: Fina Info.BIZ. URL: <https://infobiz.fina.hr/serviceinfo/> (pristupljeno 18. kolovoza 2024.)

Prilog 5: Bilanca – HOTEL ROYAL

Pozicija	2019	2020	2021	2022	2023
IMOVINA					
A) Kratkotrajna imovina					
1. Novac u banci i blagajni	18.916.742 €	14.662.443 €	26.370.136 €	42.554.751 €	20.504.977 €
2. Financijska imovina po fer vrijednosti kroz račun dobiti i gubitka	3.371.041 €	3.082.353 €	3.527.602 €	3.469.683 €	4.790.950 €
3. Financijska imovina po fer vrijednosti kroz ostali sveobuhvatni dobitak	5.771.946 €	7.644.344 €	8.132.127 €	5.601.810 €	4.741.176 €
4. Potraživanja od kupaca	2.493.213 €	1.847.059 €	3.059.729 €	1.742.081 €	2.276.923 €
5. Ostala potraživanja, depoziti i unaprijed plaćeni troškovi	8.389.140 €	10.137.557 €	3.047.964 €	1.590.950 €	1.755.656 €
6. Sitni inventar	1.000.905 €	943.891 €	830.769 €	647.964 €	881.448 €
7. Odgođena porezna imovina	3.620 €	4.525 €	27.149 €	75.113 €	47.964 €
8. Ukupna kratkotrajna imovina	39.946.606 €	38.322.172 €	44.995.475 €	55.682.353 €	34.999.095 €
B) Dugotrajna imovina					
1. Podružnice	- €	- €	- €	- €	- €
2. Financijska imovina po fer vrijednosti kroz ostali sveobuhvatni dobitak	16.590.045 €	16.145.701 €	16.722.172 €	16.815.385 €	17.017.195 €
3. Ostala imovina	455.204 €	479.638 €	478.733 €	669.683 €	1.360.181 €
4. Goodwill	1.861.538 €	- €	- €	- €	- €
5. Materijalna imovina	607.659.729 €	556.008.145 €	557.146.606 €	582.947.511 €	608.517.647 €
6. Ulaganje u nekretnine	92.377.376 €	97.470.588 €	99.341.176 €	91.690.498 €	86.754.751 €
7. Ukupna dugotrajna imovina	718.943.891 €	670.104.072 €	673.688.688 €	692.123.077 €	713.649.774 €
C) Ukupna imovina	758.890.498 €	708.426.244 €	718.684.163 €	747.805.430 €	748.648.869 €
OBVEZE I KAPITAL					
A) Kratkoročne obveze					
1. Obveze prema bankama	8.483.258 €	6.625.339 €	26.885.973 €	19.343.891 €	7.926.697 €
2. Obveze prema dobavljačima	5.282.353 €	2.904.072 €	3.941.176 €	3.686.878 €	3.900.452 €
3. Ostale obveze	4.325.792 €	4.776.471 €	4.154.751 €	4.274.208 €	5.459.729 €
4. Obveze za porez na dobit	2.530.317 €	1.705.882 €	647.059 €	1.081.448 €	2.319.457 €
5. Derivativni financijski instrumenti	- €	177.376 €	- €	- €	- €
6. Ukupne kratkoročne obveze	20.621.719 €	16.189.140 €	35.628.959 €	28.386.425 €	19.606.335 €
B) Dugoročne obveze					
1. Ostale obveze	47.964 €	28.054 €	24.434 €	31.674 €	32.579 €
2. Obveze za mirovine	809.955 €	449.774 €	263.348 €	324.887 €	234.389 €
3. Obveze prema bankama	95.945.701 €	108.775.566 €	150.608.145 €	138.398.190 €	135.720.362 €
4. Odgođena porezna obveza	18.506.787 €	10.618.100 €	10.396.380 €	9.515.837 €	9.027.149 €
5. Ukupne dugoročne obveze	115.310.407 €	119.871.493 €	161.292.308 €	148.270.588 €	145.014.480 €
C) Kapital i rezerve					
1. Temeljni kapital	136.348.416 €	136.348.416 €	136.348.416 €	172.702.262 €	172.702.262 €
2. Revalorizacijske rezerve	384.134.842 €	345.710.407 €	305.891.403 €	336.923.077 €	357.908.597 €
3. Rezerviranja za mirovine i otpremnine	140.271 €	162.896 €	28.959 €	13.575 €	59.729 €
4. Rezerve fer vrijednosti	14.964.706 €	15.630.769 €	15.968.326 €	14.676.018 €	15.380.090 €
5. Rezerve za tečajne razlike	3.428.959 €	4.397.285 €	1.981.900 €	12.790.045 €	21.278.733 €
6. Zadržana dobit	83.941.176 €	70.115.837 €	65.507.692 €	59.623.529 €	59.256.109 €
7. Ukupan kapital	622.958.371 €	572.365.611 €	521.762.896 €	571.148.416 €	584.028.054 €
D) Ukupan kapital i obveze	758.890.498 €	708.426.244 €	718.684.163 €	747.805.430 €	748.648.869 €

Izvor: Hotel Royal. URL: <https://hotelroyal.listedcompany.com/ar.html> (pristupljeno 18. kolovoza 2024.)
 Prijevod i preračun u valutu euro izradila autorica.

Prilog 6: Račun dobiti i gubitka – HOTEL ROYAL

Pozicija	2019	2020	2021	2022	2023
1. Prihodi	52.208.145 €	27.708.597 €	23.782.805 €	37.909.502 €	52.796.380 €
2. Troškovi prodanog	- 27.479.638 €	- 19.723.982 €	- 19.184.615 €	- 22.397.285 €	- 26.673.303 €
3. Bruto dobit	24.728.507 €	7.984.615 €	4.598.190 €	15.512.217 €	26.123.077 €
4. Troškovi distribucije	- 1.072.398 €	- 848.869 €	- 547.511 €	- 849.774 €	- 1.071.493 €
5. Administrativni troškovi	- 11.811.765 €	- 8.569.231 €	- 9.556.561 €	- 10.191.855 €	- 15.213.575 €
6. Ostali prihodi	1.586.425 €	891.403 €	18.568.326 €	3.407.240 €	4.727.602 €
7. Ostali troškovi	- 2.186.425 €	- 14.960.181 €	- 12.333.937 €	- 5.286.878 €	- 2.759.276 €
8. Troškovi financiranja	- 3.663.348 €	- 2.688.688 €	- 3.767.421 €	- 5.246.154 €	- 7.561.991 €
9. (Gubitak) Dobitak prije proreza	7.580.995 €	- 18.190.950 €	- 3.038.914 €	- 2.655.204 €	4.244.344 €
10. Porez na dobit	- 3.180.995 €	- 672.398 €	- 333.032 €	- 457.014 €	- 1.932.127 €
11. (Gubitak) Dobitak razdoblja	4.400.000 €	- 18.863.348 €	- 3.371.946 €	- 3.112.217 €	2.312.217 €

Izvor: Hotel Royal. URL: <https://hotelroyal.listedcompany.com/ar.html> (pristupljeno 18. kolovoza 2024.)
Prijevod i preračun u valutu euro izradila autorica.