

Analiza financijskog položaja i uspješnosti poduzeća Autocesta Rijeka-Zagreb d.d.

Ćaćan, Mirjana

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2019

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **The Polytechnic of Rijeka / Veleučilište u Rijeci**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:125:115531>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-07-24**



Repository / Repozitorij:

[Polytechnic of Rijeka Digital Repository - DR PolyRi](#)



VELEUČILIŠTE U RIJECI

Mirjana Čaćan

ANALIZA FINANCIJSKOG POLOŽAJA I USPJEŠNOSTI PODUZEĆA AUTOCESTA RIJEKA – ZAGREB D. D.

(specijalistički završni rad)

Rijeka, 2019.

VELEUČILIŠTE U RIJECI

Poslovni odjel

Specijalistički diplomski stručni studij Poduzetništvo

ANALIZA FINANCIJSKOG POLOŽAJA I USPJEŠNOSTI PODUZEĆA AUTOCESTA RIJEKA – ZAGREB D. D.

(specijalistički završni rad)

MENTORICA

mr. sc. Eda Ribarić Čučković, viši predavač

STUDENTICA

Mirjana Čaćan, MBS 2423000134/17

Rijeka, lipanj 2019.

VELEUČILIŠTE U RIJECI
Poslovni odjel

Rijeka, 15. ožujka 2019.

ZADATAK

za specijalistički završni rad

Pristupnici Mirjani Čaćan

MBS: 2423000134/17

Studentici Specijalističkog diplomskog stručnog studija Poduzetništvo izdaje se zadatak za specijalistički završni rad – tema specijalističkog završnoga rada pod nazivom:

ANALIZA FINANIJSKOG POLOŽAJA I USPJEŠNOSTI PODUZEĆA AUTOCESTA RIJEKA – ZAGREB D. D.

Sadržaj zadatka: U završnom radu prezentirati osnovne značajke temeljnih financijskih izvještaja kao podloge za provođenje financijske analize. Na temelju podataka iz financijskih izvještaja provesti analizu dinamike i strukture imovine, izvora financiranja, ostvarenih prihoda i rashoda te utvrđivanjem financijskih pokazatelja i provođenjem brzoga testa ocijeniti uspješnost i sigurnost poduzeća.

Preporuka: Koristiti literaturu propisanu programom kolegija i proširenu u skladu s temom završnoga rada.

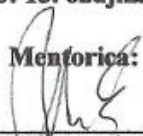
Rad obraditi sukladno odredbama Pravilnika o završnom radu Veleučilišta u Rijeci.

Zadano: 15. ožujka 2019.

Predati do: 15. rujna 2019.

Mentorica:

Pročelnica odjela:



Mr. sc. Eda Ribarić Čučković, v. pred.



Mr. sc. Anita Stilin, v. pred.

Zadatak primila dana: 15. ožujka 2019.



Mirjana Čaćan

Dostavlja se:

- mentorici
- pristupnici

IZJAVA

Izjavljujem da sam specijalistički završni rad pod naslovom „ANALIZA FINANCIJSKOG POLOŽAJA I USPJEŠNOSTI PODUZEĆA AUTOCESTA RIJEKA – ZAGREB D. D.“ izradila samostalno pod nadzorom i uz stručnu pomoć mentorice mr.sc. Ede Ribarić Čučković.

Mirjana Čaćan



Sažetak

U radu je definirana važnost i složenost analize financijskih izvještaja za utvrđivanje sigurnosti i uspješnosti poslovanja. Cilj rada bio je objasniti postupke analize financijskih izvještaja te ocijeniti sigurnost i uspješnost društva Autocesta Rijeka - Zagreb d. d., koje upravlja autocestom, od Rijeke do Zagreba, koja povezuje hrvatski prostor sa europskim prometnim koridorima i doprinosi ostvarivanju novih mogućnosti hrvatskog gospodarstva. Godina 2007., u kojoj je Odlukom Vlade Republike Hrvatske prošireno koncesijsko područje i produljeno koncesijsko razdoblje Autoceste Rijeka – Zagreb d. d., bila je godina u kojoj su počeli problemi u poslovanju zbog sve većeg zaduživanja radi izgradnje Riječke obilaznice, a rezultati ove analize pokazali su pozitivan pomak u poslovanju društva u 2016. i 2017. godini, iako su još uvijek prisutne slabosti po pitanju likvidnosti i zaduženosti. Radom je obuhvaćena financijska analiza poslovanja Društva nakon 2015. godine, a za 2016. i 2017. godinu.

Ključne riječi: financijski izvještaji, financijska analiza, financijski pokazatelji, autocesta

SADRŽAJ

1. UVOD.....	1
2. OBILJEŽJA TEMELJNIH FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA TE ULOGA I ZNAČAJ FINANCIJSKE ANALIZE	4
2.1. TEMELJNI FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI.....	4
2.1.1. Bilanca	5
2.1.2. Račun dobiti i gubitka.....	6
2.1.3. Izvještaj o promjenama glavnice	8
2.1.4. Izvještaj o novčanom toku.....	8
2.1.5. Bilješke uz financijske izvještaje.....	9
2.2. ULOGA I ZNAČAJ FINANCIJSKE ANALIZE.....	9
2.3. INSTRUMENTI I POSTUPCI FINANCIJSKE ANALIZE	10
2.3.1. Komparativni financijski izvještaji.....	11
2.3.2. Strukturni financijski izvještaji.....	12
2.3.3. Financijski pokazatelji.....	12
3. OSNOVNA OBILJEŽJA PODUZEĆA AUTOCESTA RIJEKA – ZAGREB d. d.	14
3.1. TEMELJNE ODREDNICE PODUZEĆA ARZ d. d.	14
3.2. PROMETNI I GOSPODARSKI ZNAČAJ PODUZEĆA ARZ d. d.....	18
3.3. PLAN POSLOVANJA ZA 2019. GODINU PODUZEĆA ARZ d. d.	19
4. FINANCIJSKA ANALIZA PODUZEĆA AUTOCESTA RIJEKA – ZAGREB d. d.....	21
4.1. ANALIZA DINAMIKE I STRUKTURE IMOVINE I IZVORA FINANCIRANJA ARZ d. d.	21
4.1.1. Analiza dinamike imovine i izvora financiranja.....	21
4.1.2. Analiza strukture imovine i izvora financiranja	23
4.1.3. Analiza odnosa imovine i izvora financiranja	32
4.2. ANALIZA DINAMIKE I STRUKTURE PRIHODA, RASHODA I FINANCIJSKOG REZULTATA ARZ d. d.....	34
4.2.1. Analiza dinamike Računa dobiti i gubitka	34
4.2.2. Analiza strukture Računa dobiti i gubitka	36
4.2.3. Analiza strukture i dinamike prihoda	37

4.2.4. Analiza strukture i dinamike rashoda	43
4.2.5. Analiza strukture i dinamike financijskog rezultata	45
4.3. POKAZATELJI FINANCIJSKE ANALIZE ARZ d. d.	47
4.3.1. Pokazatelji likvidnosti	47
4.3.2. Pokazatelji zaduženosti.....	51
4.3.3. Pokazatelji aktivnosti.....	55
4.3.4. Pokazatelji ekonomičnosti.....	57
4.3.5. Zbrojni ili sintetski pokazatelji	60
ZAKLJUČAK.....	65
POPIS LITERATURE.....	69
POPIS TABLICA	71
POPIS GRAFIKONA.....	72
POPIS SHEMA	73

1. UVOD

S ciljem određivanja uspješnosti poslovanja određenog društva, kao i utvrđivanja njegovog financijskog položaja i poslovanja u budućnosti, vrlo je važno pristupiti analizi financijskih izvještaja. Kako bi spoznaje bile što realnije, podaci koji su prezentirani u financijskim izvještajima moraju biti odraz realnog stanja. Analiza temeljnih financijskih izvještaja je preduvjet za shvaćanje stanja te donošenja odluka i mjera za poboljšanje poslovanja u budućnosti. Temeljni financijski izvještaji su: bilanca, račun dobiti i gubitka, izvještaj o novčanom toku, izvještaj o promjenama kapitala i bilješke uz financijske izvještaje. Oni pružaju uvid u različite aspekte poslovanja, međusobno se nadopunjuju i zajedno odražavaju poslovanje društva u cjelini.

S obzirom na značaj koji analiza financijskih izvještaja ima za korisnike, problem rada može se definirati kao važnost i složenost analize financijskih izvještaja za utvrđivanje uspješnosti poslovanja, ekonomske i financijske snage te mogućih perspektiva određenog društva. Iz navedenog se može definirati i predmet ovog istraživanja, a to je analiza financijskih izvještaja društva Autoceste Rijeka – Zagreb d. d. nakon 2015. godine, sa dubljom analizom prihoda i rashoda kao i samog financijskog rezultata.

U neposrednoj vezi sa problemom i predmetom istraživanja je i temeljna svrha ovog rada, odnosno stjecanje uvida u financijski aspekt poduzeća Autoceste Rijeka – Zagreb d. d. Glavni cilj rada je analiza kvalitete poslovanja Autoceste Rijeka – Zagreb d. d., njegova sigurnost i uspješnost poslovanja na temelju financijskih izvještaja bilance i računa dobiti i gubitka za godine 2016. i 2017. s uvidom u podatke iz 2014. i 2015. godine. U skladu s navedenim, određeno je nekoliko ciljeva iz kojih proizlaze sljedeća istraživačka pitanja:

- što su temeljni financijski izvještaji,
- uloga i značaj financijske analize,
- instrumenti i postupci financijske analize,
- osnovna obilježja društva Autoceste Rijeka – Zagreb d. d.,
- kakva je struktura i dinamika temeljnih financijskih izvještaja poduzeća Autocesta Rijeka – Zagreb d. d.,

- kakva je sigurnost i uspješnost poslovanja u promatranom poduzeću u 2016. i 2017. godini, nakon financijske analize u Završnom radu autorice u lipnju 2017. godine.

Rad se zasniva na korištenju znanstvenih metoda karakterističnih za društvene znanosti, spoznaje različitih autora znanstvenih i stručnih djela, njihovog međusobnog uspoređivanja i nadopunjavanja, a sve uz zadovoljavanje osnovnih karakteristika kao što su objektivnost, preciznost, pouzdanost, sustavnost i općenitost. Korištena je relevantna znanstvena i stručna literatura dostupna u knjižnici Veleučilišta Rijeka, internetski izvori te završni rad autorice „Analiza financijskih izvještaja poduzeća Autocesta Rijeka – Zagreb“ iz 2017. godine na Stručnom studiju poduzetništva, Veleučilištu Rijeka. Financijski izvještaji su prikupljeni sa internetske stranice Autoceste Rijeka – Zagreb d. d. U procesu ovih istraživanja i obradi raspoloživih podataka korištene su statističke i matematičke metode ili njihova kombinacija, metoda analize i sinteze, dokazivanja, indukcije i dedukcije, deskriptivna i komparativna metoda te metoda komparacije. Metodom analize analizirani su temeljni financijski izvještaji, tehnike i postupci njihove analize u teoriji i na praktičnom primjeru društva Autocesta Rijeka – Zagreb d. d. Metodom sinteze povezan je teorijski i praktični dio završnog rada. Metodom indukcije prikupljene su informacije interpretirane u zaključku. Metodom dedukcije raščlanjeni su ključni pojmovi na pojedinačne kategorije kako bi se pobliže odredili pojmovi vezani za temeljne financijske izvještaje i njihovu analizu te metodom deskripcije i opisani. Metodom komparacije povezan je i uspoređen teorijski dio s rezultatima analize na praktičnom primjeru.

Složenost i osobita važnost istraživane problematike za prometni i gospodarski razvoj Republike Hrvatske, bila je povodom da se ovaj rad podijeli na pet međusobno interakcijski i funkcionalno integriranih dijelova.

U prvom dijelu, „Uvodu“, utvrđen je predmet i problem istraživanja, te svrha i ciljevi istraživanja. Definirane su znanstvene metode koje su korištene u procesu istraživanja i utvrđeni postupci potrebni za uspješno rješavanje istražene problematike te navedena struktura rada.

U drugom dijelu pod naslovom „Obilježja temeljnih financijskih izvještaja te uloga i značaj financijske analize“ opisan je pojam i značenje analize financijskih izvještaja i njihove karakteristike jer oni predstavljaju informacijsku podlogu za financijsku analizu poslovanja poduzeća te ukratko opisani temeljni instrumenti i postupci kao i financijski pokazatelji koji proizlaze iz financijske analize poslovanja određenog društva.

Kroz treći dio ovog rada, „Osnovna obilježja poduzeća Autocesta Rijeka-Zagreb d. d.“, cilj je sažeto upoznati poslovanje društva koje ima prometno i gospodarsko značenje te društvenu odgovornost, suradnju i doprinos održivom gospodarskom razvoju kao i postizanja ciljanog poboljšanja kvalitete življenja uz autocestu od Rijeke do Zagreba.

Četvrti dio pod naslovom „Financijska analiza poduzeća Autocesta Rijeka - Zagreb d. d.“ prikazuje analizu financijskih izvještaja poduzeća postupkom horizontalne i vertikalne analize bilance i računa dobiti i gubitka, horizontalnog presjeka bilance i analiza strukture i dinamike imovine i izvora financiranja kao i analizu strukture i dinamike prihoda i rashoda. Analiza se odnosi na 2016. i 2017. godinu s uvidom u podatke iz 2014. i 2015. godine radi boljeg praćenja trenda kretanja podataka iz izvještaja. Na osnovu podataka iz bilance i računa dobiti i gubitka napravljena je i analiza pomoću pojedinačnih pokazatelja te zbrojnih pokazatelja Kralicekovim brzim testom da bi se dobila potpunija i kvalitetnija informacija o poslovanju promatranog Društva, odnosno o sigurnosti i uspješnosti poslovanja.

U „Zaključku“, kao završnom, petom dijelu rada, napravljen je osvrt na predmet i problem istraživanja, izložena je sinteza cjelokupnog rada i rezultata istraživanja do kojih se došlo u pokušaju rješavanja postavljenog problema te su navedene najvažnije spoznaje kao i osvrt na trenutnu situaciju u prometnom sektoru.

Nakon zaključka slijedi popis literature, tablica, grafikona i shema.

2. OBILJEŽJA TEMELJNIH FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA TE ULOGA I ZNAČAJ FINANCIJSKE ANALIZE

Za sigurnost i uspješnost poslovanja poduzeća potrebno je razumjeti poslovanje i postizati dobre poslovne rezultate za što je potrebna kvalitetna informacijska podloga. Temeljnu informacijsku podlogu i polaznu točku u analizi poslovanja poduzeća predstavljaju financijski izvještaji. U nastavku su obilježja temeljnih financijskih izvještaja te uloga i značaj financijske analize predočeni kroz sljedeće dijelove:

- Temeljni financijski izvještaji
- Uloga i značaj financijske analize
- Instrumenti i postupci financijske analize.

2.1. TEMELJNI FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI

Nezaobilazan izvor informacija o poduzeću, o financijskom položaju i to o njegovoj imovini, obvezama, glavnici, uspješnosti poslovanja, novčanim tijekovima i ostalim promjenama glavnice predstavljaju upravo financijski izvještaji. Oni predstavljaju kvalitetan izvor informacija, a njihovo razumijevanje podloga je za ostvarivanje dobrih rezultata odnosno sigurnosti i uspješnosti svakog poduzeća. Informacije u financijskim izvještajima moraju biti pouzdane, razumljive, usporedive i sastavljene u skladu sa računovodstvenim načelima i standardima (Dečman, 2012. str. 448). Zakon o računovodstvu (NN 78/15, 134/15, 120/16, 116/18.) u čl. 19. u Republici Hrvatskoj propisuje obvezu sastavljanja godišnjih financijskih izvještaja iz čega proizlazi da je zadatak računovodstva, kao uslužne funkcije u poduzeću, prikupljanje i obrada financijskih podataka i njihovo prezentiranje zainteresiranim korisnicima (Žager, et al., 2008. str. 52.). Temeljni financijski izvještaji su:

- Bilanca (izvještaj o financijskom položaju),
- Račun dobiti i gubitka (izvještaj o uspješnosti poslovanja),
- Izvještaj o promjenama glavnice,
- Izvještaj o novčanom toku,

- Bilješke uz financijske izvještaje.

2.1.1. Bilanca

Bilanca predstavlja statički računovodstveni izvještaj o financijskom položaju poduzeća. Prikazuje financijsku snagu poduzeća u određenom vremenskom trenutku, odnosno stanje imovine, obveza i kapitala na određeni dan - dan bilanciranja. Poduzeća imaju obavezu sastavljanja bilance na kraju svake poslovne godine, a ona se većinom poklapa s krajem kalendarske godine. Budući da pruža informacije o financijskom položaju društva, predstavlja najvažniji financijski izvještaj. Bilanca se sastoji od aktive i pasive, vidljivo u Tablici 1, koje su u ravnoteži prema načelu bilančne ravnoteže.

Tablica 1: Prikaz strukture bilance

AKTIVA	PASIVA
A. POTRAŽIVANJA ZA UPISANI, A NEUPLAĆENI KAPITAL	A. KAPITAL I REZERVE
B. DUGOTRAJNA IMOVINA	1. Upisani temeljni kapital
1. Nematerijalna imovina	2. Kapitalne rezerve
2. Materijalna imovina	3. Rezerve iz dobiti
3. Dugotrajna financijska imovina	4. Revalorizacijske rezerve
4. Potraživanja	5. Rezerve fer vrijednosti
5. Odgođena porezna imovina	6. Zadržana dobit ili preneseni gubitak
C. KRATKOTRAJNA IMOVINA	7. Dobit ili gubitak poslovne godine
1. Zalihe	8. Manjinski (nekontrolirani) interes
2. Potraživanja	B. REZERVIRANJA
3. Kratkotrajna financijska imovina	C. DUGOROČNE OBVEZE
4. Novac u banci i blagajni	D. KRATKOROČNE OBVEZE
D. PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI	E. ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEG RAZDOBLJA
E. UKUPNA AKTIVA	F. UKUPNA PASIVA
F. IZVANBILANČNI ZAPISI	G. IZVANBILANČNI ZAPISI

Izvor: autorica prema Pravilniku o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja (NN 95/16)

https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2016_10_95_2052.html (20. 5.2019.)

Aktiva se odnosi na svu dugotrajnu i kratkotrajnu imovinu poduzeća, a pasiva na izvore imovine koja se nalazi u aktivi, a to su kapital i obveze. Iz navedenog je vidljivo da su osnovni elementi bilance imovina, obveze i kapital koji su povezani temeljnom bilančnom jednadžbom: $\text{imovina} = \text{kapital} + \text{obveze}$. U Republici Hrvatskoj aktiva se razvrstava po načelu rastuće likvidnosti, a pasiva po načelu opadajuće dospelosti, odnosno ročnosti. Imovina (sredstvo) podrazumijeva „resurs koji je pod kontrolom poduzeća, koji proizlazi iz prošlih događaja i od kojeg se očekuju buduće ekonomske koristi; obveze su postojeći dugovi poduzeća, proizašli iz prošlih događaja, za čije se podmirenje očekuje smanjenjem resursa koji utjelovljuju ekonomske koristi; kapital (glavnica) jest ostatak imovne nakon odbitka svih njegovih obveza“ (Žager, et al. 2008., str. 53.). Zbog toga bilanca služi kao podloga za ocjenu sigurnosti poslovanja.

2.1.2. Račun dobiti i gubitka

Račun dobiti i gubitka, za razliku od bilance, predstavlja dinamički računovodstveni izvještaj o uspješnosti i učinkovitosti poslovanja u određenom vremenskom periodu, najčešće za jednu godinu. Cilj poslovanja svakog poduzeća je profitabilnost, a račun dobiti i gubitka prikazuje je li profitabilnost poslovanja ostvarena i u kojoj mjeri, odnosno kakva je aktivnost društva u određenom vremenskom razdoblju. Dok je bilanca sastavljena od imovine, obveza i kapitala, osnovne kategorije računa dobiti i gubitka su prihodi, rashodi i rezultat poslovanja. Sučeljavanjem prihoda i rashoda ostvarenih u obračunskom razdoblju dobiva se uvid u ostvareni financijski rezultat. Ostvareni financijski rezultat (dobit ili gubitak obračunskog razdoblja) jedna je od osnovnih poveznica računa dobiti i gubitka i bilance (Dečman, 2012., str. 449.). Promjene tijekom poslovanja poduzeća koje uzrokuju mijenjanje stanja imovine povezane su sa prihodima i rashodima poduzeća. Temeljne sastavnice računa dobiti i gubitka su:

- ukupni prihodi,
- ukupni rashodi,
- dobit prije oporezivanja ili bruto dobit,
- porez na dobit,
- dobit nakon oporezivanja ili neto dobit.

Prihodi i rashodi su obračunske kategorije i ne poklapaju se sa novčanim tijekovima, odnosno primicima i izdacima. Prihode i rashode možemo podijeliti na one iz redovne aktivnosti i na izvanredne prihode i rashode. Prihodi i rashodi iz redovne aktivnosti se najčešće dijele na dvije skupine: poslovni prihodi i rashodi i financijski prihodi i rashodi. Prihodi i rashodi sučeljavaju se u cilju utvrđivanja njihove razlike koja predstavlja financijski rezultat poslovanja. Ako su prihodi veći od rashoda rezultat je dobit, a ako su rashodi veći od prihoda rezultat poslovanja je negativan i označava gubitak.

Tablica 2: Prikaz strukture računa dobiti i gubitka

RAČUN DOBITI I GUBITKA
POSLOVNI PRIHODI
FINANCIJSKI PRIHODI
IZVANREDNI PRIHODI
UKUPNI PRIHODI
POSLOVNI RASHODI
FINANCIJSKI RASHODI
IZVANREDNI RASHODI
UKUPNI RASHODI
DOBITAK / GUBITAK prije poreza
Porez na dobit
NETO DOBIT / GUBITAK

Izvor: autorica prema <https://www.imamnovac.com/Content/Print.aspx?Id=56> (24. 4. 2019.)

Dobit prije oporezivanja (bruto dobit) je razlika između prihoda i rashoda obračunskog razdoblja. Dobit nakon oporezivanja se utvrđuje tako da se porezna osnovica umanjuje za poreznu stopu u iznosu od 12 % za obveznike s godišnjim prihodom do tri milijuna kuna, a 18 % za obveznike s godišnjim prihodom višim od tri milijuna kuna prema Zakonu o porezu na dobit (NN 177/04, 90/05, 57/06, 146/08, 80/10, 22/12, 148/13, 143/13, 50/16, 115/16. i 106/18.). Prema istom Zakonu, odjeljak 8. Porezni gubitak, članak 17., poreza na dobit je oslobođen obveznik koji ima porezni gubitak. Porezni gubitak nastaje kada su porezno priznati rashodi veći od porezno priznatih prihoda, tj. kad je osnovica za obračun poreza negativna. Tako nastali porezni gubitak može se prenijeti na razdoblje od pet godina na način da se svake godine smanjuje osnovica poreza na dobit, tj. smanjuje se iznos dobiti prije primjene porezne stope i izračuna porezne obveze.

2.1.3. Izvještaj o promjenama glavnice

Izvještaj o promjenama vlasničke glavnice temeljni je financijski izvještaj koji prikazuje promjene komponenata glavnice (uloženog kapitala, zarađenog kapitala i izravne promjene na kapitalu) koje su se dogodile između dva obračunska razdoblja, odnosno između dva datuma bilance. On daje informacije o politici raspodjele zarada na dio koji se isplaćuje vlasnicima i dio koji ostaje u poduzeću (zadržana dobit), daje izvještaj o promjenama glavnice odnosno prikazu promjena kapitala od uplata vlasnika i zarada od poslovanja, ali i promjena koje za posljedicu imaju izravno povećanje ili smanjenje vrijednosti kapitala kao npr. revalorizacija, tečajne razlike i drugo te je u tome njegova informacijska vrijednost. U bilanci poduzeća na strani pasive iskazuje se stanje glavnice koja predstavlja neto vrijednost imovine. Budući da u razdoblju od početka (1. 1.) do kraja obračunskog razdoblja (31. 12.) nastaju poslovni događaji koji uzrokuju povećanje i smanjenje salda kapitala, investitore zanima koji su događaji uzrokovali promjene komponenata kapitala, a upravo to prikazuje izvještaj o promjenama glavnice.

2.1.4. Izvještaj o novčanom toku

Izvještaj o novčanom toku je financijski izvještaj koji pokazuje izvore pribavljanja i način uporabe novca. On se za razliku od bilance i računa dobiti i gubitka sadrži informacije o primicima i novčanim izdacima odnosno čistom novčanom toku poduzeća, a naziva se i izvještajem o promjenama u financijskom položaju zbog toga jer daje uvid u promjene u strukturi bilance kroz određeno vremensko razdoblje (Dečman, 2012., str. 449.). Vlasnike poduzeća kao i ostale korisnike zanima iz kojih izvora stiže novac i u koje se svrhe troši. On omogućava utvrđivanje viška ili nedostatka novčanih sredstava. „Da bi se došlo do informacija koliko je poduzeće sposobno stvarati novac iz redovitih aktivnosti i je li to dovoljno za odvijanje normalnih djelatnosti, primici i izdaci novca razvrstavaju se u tri vrste aktivnosti:

- poslovne aktivnosti,
- investicijske aktivnosti i

- financijske aktivnosti“ (Žager, et al., 2008., str. 82.).

Poslovne aktivnosti su glavne aktivnosti kojima se poduzeće bavi i koje stvaraju prihod te je njihov utjecaj na financijski rezultat poduzeća najznačajniji. Investicijske aktivnosti većinom se vežu uz promjene na dugotrajnoj imovini (nematerijalne, materijalne i financijske) te potraživanja koja imaju rok dospijeca dulji od godine dana, a aktivnosti koje su vezane uz financiranje poslovanja poduzeća nazivaju se financijske aktivnosti.

2.1.5. Bilješke uz financijske izvještaje

Posljednji financijski izvještaj koji su poduzetnici obvezni izraditi za poslovnu godinu su bilješke uz financijske izvještaje. Bilješke dodatno pojašnjavaju strukturu, vrijednost i obilježja nekih pozicija u ostalim izvještajima. Daju tekstualne opise ili podbrojeve stavki objavljenih u temeljnim financijskim izvještajima te informacije o stavkama koje ne ispunjavaju uvjete za priznavanje u ostalim izvještajima. Informacije prikazane u bilješkama nisu prikazane ni u kojem drugom financijskom izvještaju, čine nezaobilazan izvor kvalitetnih informacija koje su potrebne za pravilno razumijevanje ostalih financijskih izvještaja i ocjenu poslovanja te omogućuju dodatne analize poslovanja poduzeća za istinito i fer izvještavanje i olakšavaju menadžerima razumijevanje ostalih financijskih izvještaja.

2.2. ULOGA I ZNAČAJ FINACIJSKE ANALIZE

Financijska analiza je važan alat koji financijski menadžment koristi pri donošenju poslovnih odluka. Ona prethodi procesu upravljanja, odnosno prethodi procesu planiranja koji čini sastavni dio upravljanja. Financijski menadžment analizira poslovanje da bi se na temelju onoga što je ostvareno u prethodnim razdobljima moglo praviti planove za budućnost. Analize su potrebne i internim i eksternim korisnicima. Eksterni korisnici su banke,

dobavljači, investitori, Porezna uprava itd. i oni su uglavnom orijentirani na pojedine aspekte analize, dok je menadžment zainteresiran za cjelokupnu analizu poslovanja.

Financijska analiza provodi se različitim instrumentima i postupcima, a to su uglavnom raščlanjivanja i uspoređivanja dobivenih rezultata i ponajprije je orijentirana na kvantitativne financijske informacije. Sigurnost poslovanja poduzetnika može se otkriti analizom bilančne strukture. Uspješnost, odnosno učinkovitost poslovanja poduzetnika može se otkriti analizom ostvarenih prihoda i rashoda iskazanih u računu dobiti i gubitka (Gulin, et al., 2004., str. 176.).

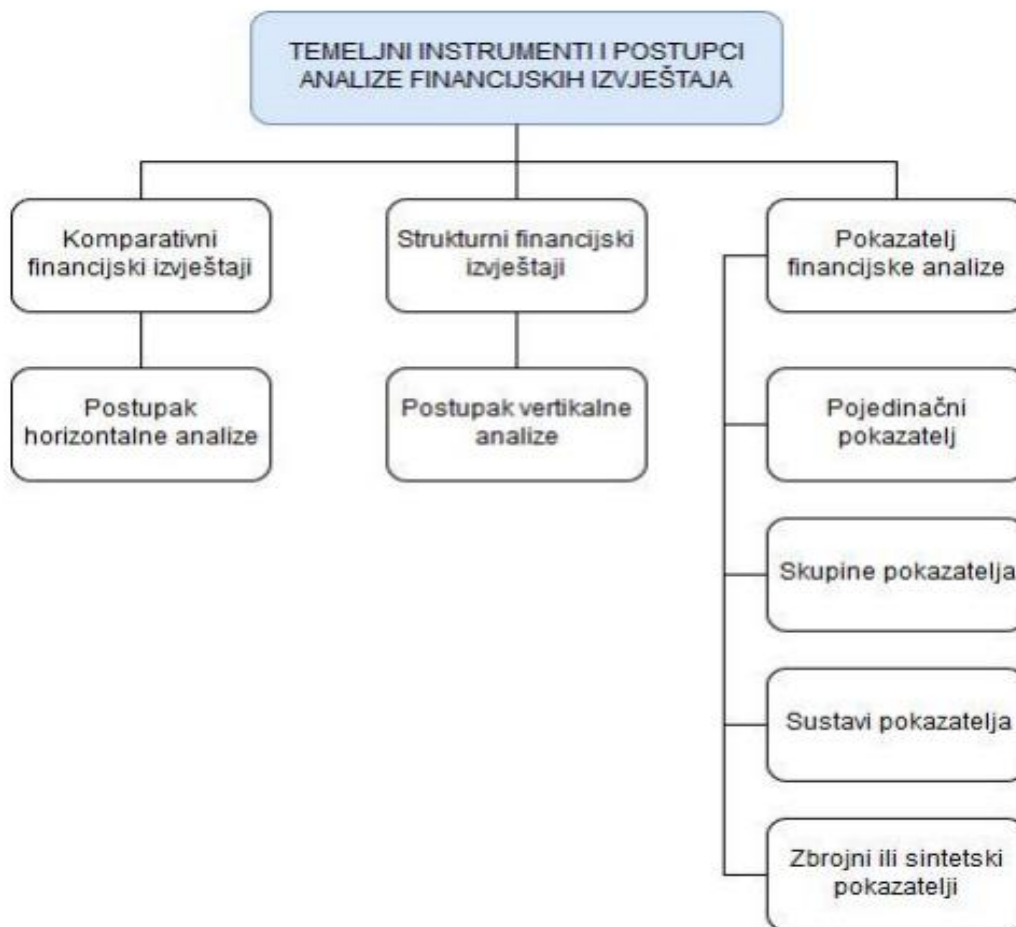
Ovisno o interesima subjekta koji provodi analizu (samo poduzeće, kreditor, investitor) postoje različite vrste analize. Zajednička im je primjena različitih analitičkih sredstava i tehnika pomoću kojih se podaci iz financijskih izvještaja pretvaraju u upotrebljive financijske informacije relevantne za upravljanje.

2.3. INSTRUMENTI I POSTUPCI FINACIJSKE ANALIZE

Kako bi se razumjela i pratila struktura financijskih izvještaja kroz određeno razdoblje kao i dinamika pojedinih pozicija u financijskim izvještajima, potrebno je izvršiti njihovu analizu. Analiza se provodi različitim instrumentima i postupcima, a to su uglavnom raščlanjivanja i uspoređivanja dobivenih rezultata. Temeljni financijski instrumenti i postupci analize financijskih izvještaja, prikazani Shemom 1 su:

- komparativni financijski izvještaji
- strukturni financijski izvještaji
- financijski pokazatelji.

Shema 1: Instrumenti i postupci financijske analize



Izvor: autorica prema Žager et al., Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 2008, str. 224.

2.3.1. Komparativni financijski izvještaji

Komparativni financijski izvještaji omogućuju sagledavanje promjena u više obračunskih razdoblja, razmatraju se u kontekstu uspoređivanja i služe kao podloga za provedbu postupka horizontalne analize. Za provedbu postupka horizontalne analize mora se raspolagati s podacima za minimalno dvije godine, gdje se najčešće jedna godina uzima kao baza, a ostale se razmatraju u odnosu na nju. Na taj način uočava se tendencija i dinamike promjena pojedinih pozicija temeljnih financijskih izvještaja kroz promatrano vremensko razdoblje na osnovu čega je moguće prosuditi kakva je sigurnost i uspješnost poslovanja promatranog poduzeća te utvrditi problematična područja poslovanja.

2.3.2. Strukturni financijski izvještaji

Strukturni financijski izvještaji omogućuju iskazivanje strukture financijskih izvještaja, razmatraju se u kontekstu raščlanjivanja te služe kao podloga za provedbu vertikalne analize koja podrazumijeva međusobno uspoređivanje elemenata financijskih izvještaja tijekom jedne godine. U strukturnim financijskim izvještajima elementi financijskih izvještaja izraženi su u postocima. Kod bilance, iznos aktive i pasive izjednačuje se sa 100, stavke aktive kao postotak od ukupnog iznosa aktive, a stavke pasive kao postotak od ukupnog iznosa pasive. Kod izvještaja o dobitku i gubitku ukupan prihod se izjednačava sa 100, a pojedine stavke izvještaja kao postotak od ukupnog prihoda. Strukturnim financijskim izvještajima prikazuje se odnos između imovine, kapitala i obveza te prihoda, rashoda i ostvarenog poslovnog rezultata. Strukturni financijski izvještaji omogućavaju usporedbu između poduzeća različitih veličina te usporedbu poslovanja poduzeća u različitim razdobljima.

2.3.3. Financijski pokazatelji

Financijski pokazatelji kao najznačajniji pokazatelji analize financijskih izvještaja omogućuju dublju analizu te predstavljaju pojedinačne pokazatelje, skupine pokazatelja, sustave pokazatelja te zbrojne ili sintetičke pokazatelje (Gulin, et al., 2004., str. 179.).

„Pokazatelji financijske analize su racionalni, odnosni brojevi, tj. financijski indeksi koji stavljajući u odnos određene veličine prikazuju uspješnost poslovanja poduzeća. Najveći dio podataka koji se koristi za izračunavanje pokazatelja nalazi se u temeljnim financijskim izvještajima – bilanci, računu dobiti i gubitka, te izvješću o novčanim tokovima.“ (Šarlija, 2009., str. 2.).

„Izbor pokazatelja koji će se računati i tumačiti ovisi upravo o odluci koja se treba donijeti. U skladu s tim moguće je razlikovati nekoliko skupina financijskih pokazatelja (Šarlija, 2009. str. 2.) i to:

1. pokazatelji likvidnosti (eng. *liquidity ratios*) mjere sposobnost poduzeća da podmiri svoje dospjele kratkoročne obveze,
2. pokazatelji zaduženosti (eng. *leverage ratios*) mjere do koje se granice poduzeće financira iz tuđih izvora sredstava,
3. pokazatelji aktivnosti (eng. *activity ratios*) mjere kako efikasno poduzeće upotrebljava svoje resurse,
4. pokazatelji ekonomičnosti mjere odnos prihoda i rashoda,
5. pokazatelji profitabilnosti (eng. *profitability ratios*) mjere povrat uloženog kapitala,
6. pokazatelji investiranja (eng. *investibility ratios*) mjere uspješnost ulaganja u obične dionice.“

Informacije o poslovanju u određenom vremenskom razdoblju dobiju se izračunom financijskih pokazatelja na temelju računa dobiti i gubitka, a informacije o poslovanju u određenom trenutku izračunom pokazatelja na temelju bilance. Dobro poslovanje znači zadovoljiti kriterije sigurnosti i uspješnosti. Sigurnost poslovanja mjeri se pokazateljima likvidnosti i zaduženosti dok se uspješnost poslovanja utvrđuje pokazateljima ekonomičnosti i profitabilnosti, dok se i sigurnost i uspješnost utvrđuje pokazateljima aktivnosti. Da bi se utvrdilo značenje pojedinih pokazatelja potrebno ih je usporediti s određenim standardnim veličinama, planiranim pokazateljima ili pokazateljima u grani kojoj to poduzeće posluje ili sličnom poduzeću (Mijoč, et al., 2010., str. 68.). Promatranje poslovanja određenog društva kroz pojedinačne pokazatelje ograničava donošenje kvalitetnih odluka i ne daje cjelovitu sliku poslovanja pa je potrebno sagledati poslovanje kroz jedan cjeloviti skup pokazatelja koji su u međusobnoj uzročno – posljedičnoj povezanosti.

3. OSNOVNA OBILJEŽJA PODUZEĆA AUTOCESTA RIJEKA – ZAGREB d. d.

U nastavku su predočena temeljna obilježja društva Autocesta Rijeka – Zagreb d. d. (u daljnjem tekstu ARZ d. d.) kroz sljedeće dijelove:

- Temeljne odrednice društva Autocesta Rijeka – Zagreb d. d.
- Prometni i gospodarski značaj društva Autocesta Rijeka – Zagreb d. d.
- Plan poslovanja za 2019. godinu društva Autocesta Rijeka – Zagreb d. d.

3.1. TEMELJNE ODREDNICE PODUZEĆA ARZ d. d.

Autocesta Rijeka – Zagreb d. d. (u daljnjem tekstu ARZ d. d.) je dioničko društvo za građenje i gospodarenje autocestom sa sjedištem u Zagrebu, Širolina ulica 4, koje je osnovano 11. 12. 1997. godine u okviru restrukturiranja cestovne mreže Republike Hrvatske odlukom Vlade Republike Hrvatske o osnivanju dioničkog društva Autocesta Rijeka – Zagreb d. d., koje je započelo sa radom 15. 3. 1998. godine i time preuzelo funkciju projektiranja, pripreme i vođenja nastavka građenja autoceste. Prihodi od naplate cestarine ulaze u prihode društva od 1. 4. 1998., do kada je usluge naplate i održavanja autoceste obavljala Hrvatska uprava za ceste. Gospodarska svrha Društva je zatvaranje financijske konstrukcije, građenje, gospodarenje i održavanje autoceste od Rijeke do Zagreba, te njenih cestovnih i pratećih objekata na cestovnom zemljištu u sklopu ostvarivanja prava iz koncesije koje se Društvu dodjeljuje na temelju odluke Vlade, te je Društvo ovlašteno obavljati sve djelatnosti koje su podobne i korisne za te svrhe. Koncesija je Društvu dodijeljena na 28 godina. Prihodi Društva su cestarine čija visina se utvrđuje na način i po postupku utvrđenom ugovorom o koncesiji. Pored cestarine, Društvo ima prihode i od korištenja pratećih i uslužnih objekata na trasi autoceste. Iz vlastitih prihoda Društvo pokriva troškove održavanja autoceste te obavlja povrate zajmova. Republici Hrvatskoj na ime naknade za koncesiju pripada cjelokupna dobit Društva umanjena za pričuve društva.

Temeljni kapital Društva pri osnivanju iznosi 2.152.000.000,00 kuna koji je uplaćen u cjelosti i podijeljen na 21.520 dionica koje glase na ime. Društvo je u cijelosti u vlasništvu Republike Hrvatske. U slučaju da je za zatvaranje financijske konstrukcije potrebno da dionice Društva steknu treće osobe, odluku o tome donosi Vlada Republike Hrvatske.

Odlukom od 2. 8. 2007. godine Vlada Republike Hrvatske je proširila koncesijsko područje i produljila koncesijsko razdoblje koncesije Autoceste Rijeka – Zagreb d. d. Četvrti ugovor o izmjenama i dopunama Ugovora o koncesiji potpisan je 23. 8. 2007. godine. Ideja vodilja pri ovoj odluci Vlade bila je ujedinjenje dijelova cestovne infrastrukture koji prirodno pripadaju zajedno (dionice riječkog bazena) pod jednim upravljačem. Smatralo se da će to donijeti i koristi za korisnike jer će prometni tokovi biti bolje usmjeravani, a time i privučen novi promet. Dionice ceste obuhvaćene proširenom koncesijom su dionica autoceste Rijeka – Rupa, dionica obilaznice Rijeke Orehovica – Diračje, pristupne ceste od Lišnice do čvora Novigrad i od Netretića do čvora Novigrad, cesta od čvora Orehovica do čvora Križišće uključujući pristupnu cestu od čvora Draga do grada Rijeke te pristupnu cestu od čvora Križišće do Krčkog mosta i sam Krčki most (www.arz.hr).

Krajem 2013. godine poslovi redovnog održavanja autoceste i naplate cestarine izdvojeni su u tvrtku kćer ARZ-ON d. o. o., koja je dana 31. 1. 2014. godine pripojena društvu preuzimatelju HAC-ONC d. o. o. Tijekom 2017. godine nastavljene su aktivnosti na projektu operativnog i financijskog restrukturiranja cestarskog sektora kako bi se osigurala optimizacija operativnih poslovnih procesa i smanjenje ukupnih troškova poslovanja te je 1. 12. 2017. godine provedeno pripajanje društva HAC-ONC d. o. o. društvu HAC d. o. o. od kada poslove održavanja i naplate cestarine za ARZ d. d. obavlja društvo HAC d. o. o. (Hrvatske autoceste d. o. o.) koje za pružene usluge redovnog održavanja autoceste i naplate cestarine obračunava naknadu u godišnjem iznosu temeljem Ugovora o pružanju usluga redovnog održavanja autoceste i naplate cestarine.

Osnivanjem društva ARZ d. d. i dodjelom koncesije u travnju 1998. godine, sredstva za izgradnju dionica autoceste osiguravala su se iz dugoročnih i srednjoročnih kredita inozemnih, komercijalnih i razvojnih banaka, zaključenih uz državno jamstvo i vlastitih sredstava. Kreditima banaka financirala se izgradnja I, IIA, IIB i III faze izgradnje autoceste.

Ostali investicijski radovi na podizanju uslužnosti autoceste financiraju se isključivo iz vlastitih sredstava. Izgradnja pratećih i uslužnih objekata izvodi se modelom dodjele podkoncesije, što uključuje otkup natječajne i projektne dokumentacije te izgradnju objekata o trošku podkoncesionara, pod nadzorom Društva. Potraživanjem iz državnog proračuna financiraju se pripremni radovi (projektiranje i izvlaštenja) temeljem Koncesijskog ugovora. U Državnom proračunu Republike Hrvatske predviđena su sredstva temeljem Ugovora o koncesiji, za nadoknadu troškova održavanja obilaznice grada Rijeke, izvlaštenja, projektne dokumentaciju i upis vlasništva, nadoknadu nenaplaćene mostarine mosta Krk za prolasku fizičkih i pravnih osoba sukladno odredbama čl. 10. st. 3. Zakona o otocima (NN 116/18) i čl. 90. st. 2. Zakona o cestama (NN 84/11, 22/13, 54/13, 148/13 i 92/14.).

Misija ARZ d. d. je:

„Izgraditi autocestu i prateće uslužne objekte te gospodariti pažnjom dobrog gospodara osiguravajući sigurnu, dobro održavanu i protočnu autocestu“ (www.arz.hr).

Vizija ARZ d. d. je:

„Organizacija smo koja uči, organizacija koja se ponaša u skladu s profesionalnim i etičkim vrijednostima, surađuje s drugima i raste u skladu s razvojnim potrebama. Odabiremo put rasta, ali naš rast ne smije ugrožavati ljudske živote, biljni i životinjski svijet, krajolik kroz koji cesta prolazi. O tome vodimo računa u svim aspektima rada. Svoju opredijeljenost za održivi razvoj pokazujemo sustavnim razmatranjem ljudskih i ekoloških aspekata poslovanja. Kao tvrtka želimo biti sinonim pažljivog i odgovornog odnosa prema korisnicima, društvenoj zajednici, zaposlenicima i okolišu, a isto tako želimo da prometnica kojom gospodarimo bude pojam najsigurnije, najkvalitetnije i najljepše ceste u Hrvatskoj i regiji“ (www.arz.hr).

Iz misije i vizije proizlazi i strategija ARZ d. d. :

„Da bi ostvarilo svoju viziju, Društvo primjenjuje strategije dobrog gospodarstvenika, zadržavajući senzibilitet društveno korisnog subjekta te stječući svoje mjesto u društvu profitabilnih, ne gubi ni mjesto društveno važnog projekta, promotora infrastrukturnog razvoja s velikim značenjem za nekoliko regija kroz koje prolazi. Razvojem svijesti da gradimo i radimo za opće dobro, osiguravamo stalnu podršku zaposlenika, partnera,

dobavljača i vlasnika. Dugoročne i stalne odrednice Društva su sigurnost, uslužnost, zaštita i unaprjeđenje okoliša te uspješno poslovanje“ (www.arz.hr).

Organi društva ARZ d. d. su:

- Skupština Društva, u kojoj djeluje Republika Hrvatska putem Vlade koju predstavlja samo jedan član, ministar nadležnog ministarstva Republike Hrvatske
- Nadzorni odbor koji djeluje u sastavu od tri člana, od kojih je jedan predstavnik radnika.
- Uprava Društva, koju čine dva člana, predsjednik i član Uprave.

Poslove redovnog održavanja autoceste za upravitelja Autocesta Rijeka Zagreb d. d. obavlja društvo Hrvatske autoceste d. o. o., Sektor za održavanje autoceste, Operativna jedinica zapadna Hrvatska u 6 tehničkih jedinica za održavanje autoceste. Rad je organiziran prema dionicama ceste:

- Tehnička jedinica: LUČKO (A1, Lučko – Karlovac);
- Tehnička jedinica: BOSILJEVO (A1, Karlovac - Čvor Bosiljevo II,– Vrbovsko A 6);
- Tehnička jedinica: DELNICE (A6, Vrbovsko – Vrata);
- Tehnička jedinica: ČAVLE (A6, Vrata - Čvor Orehovica);
- Tehnička jedinica: RUPA (A6, Čvor Orehovica - GP Rupa A7);
- Tehnička jedinica: MOST KRK (D 102 Most Krk).

Poslove naplate cestarine za upravitelja Autocesta Rijeka Zagreb d. d. obavlja društvo Hrvatske autoceste d. o. o., Sektor za naplatu cestarine, Operativna jedinica naplate cestarine Zapadna Hrvatska koja je funkcionalno podijeljena na dvije poslovne cjeline:

- Operativa naplate cestarine
- Poslovi analitike, prihoda, prodaje i logistike.

Operativna jedinica zapadna Hrvatska sastoji se od dvije tehničke jedinice naplate cestarine:

- TJNC Zagreb - Bosiljevo
- TJNC Rijeka - Rupa - Most Krk

Rad blagajnika na naplatnim postajama organiziran je u tri smjene, a osim naplate cestarine, na naplatnim postajama omogućena je i prodaja ARZ proizvoda (prodaja ENC uređaja,

njihova nadoplata, SMART kartica, mjesečnih kartica i ostalih pretplatnih proizvoda) te zaprimanje pritužbi od strane korisnika.

Poslovi logistike raspoređeni su u Odjel za analitiku i operativnu podršku i Odjel za prihod, prodaju i logistiku naplate cestarine.

3.2. PROMETNI I GOSPODARSKI ZNAČAJ PODUZEĆA ARZ d. d.

„Najljepšom cestom, preko najljepših gora do najljepšeg mora“, rekao je 22. 10. 2008. godine predsjednik tadašnje Uprave Autoceste Rijeka – Zagreb d. d., Zlatko Korpar na najznačajniji dan u povijesti hrvatskih autocesta, kada je nakon 38 godina od početka izgradnje u dužini 146,5 km puštena u promet u punom profilu autocesta od Rijeke do Zagreba. Autocesta Rijeka – Zagreb je povezala našu najveću luku s našim glavnim gradom, učinivši putovanje kraćim i sigurnijim. Njena trasa preko usjeka, močvara i klizišta zahtijevala je probijanje 13 tunela i gradnju 25 mostova i vijadukata. S pravom je ponos svojih graditelja, kao što je to bila Lujzijana – stara cesta od Karlovca do Rijeke. Kao i autocesta danas, Lujzijana se, kada je bila izgrađena, početkom 19. stoljeća, smatrala najljepšom i najsuvremenijom planinskom prometnicom u Europi. Autocesta Rijeka – Zagreb izmjestila je tranzitni promet s Lujzijane te ju istodobno, preko mnogih čvorišta, učinila lako dostupnom. Prednosti autoceste u odnosu na ostale ceste su u brzini dolaska na odredište i većoj sigurnosti.

Autocesta Rijeka – Zagreb A6 (Europski pravac E65) povezuje Rijeku sa Zagrebom te dalje s mrežom autocesta Centralne i Zapadne Europe i dalje. Rijeka je glavna hrvatska luka s gospodarskim značenjem ne samo za Republiku Hrvatsku nego i za susjedne zemlje kao i za regiju u cjelini. Dovršetak autoceste od Rijeke, glavne morske luke do hrvatskog glavnog grada Zagreba, ključna je komponenta Strategije prometa RH, kao i objedinjavanja cestovne infrastrukture u riječkom bazenu. Izgradnja obilaznice grada Rijeke u punom profilu igra veliku ulogu u razvoju luke Rijeka, ali i turizma (www.arz.hr).

Autocesta Rijeka – Zagreb integrira hrvatski prostor i povezuje ga s europskim prometnim koridorima, bitna je sastavnica i dio je buduće Jadransko – jonske autoceste što uvelike doprinosi direktnoj koristi i ostvarivanju novih mogućnosti hrvatskog gospodarstva. Sve veći tranzit preko Gorskog kotara donosi mu veliko značenje jer prometno povezuje primorsku i kontinentalnu Hrvatsku što također utječe i na gospodarski razvoj Gorskog kotara, prvenstveno turizma. Samim time dolazi do povećanja mogućnosti zapošljavanja lokalnog stanovništva u različitim gospodarskim granama uz autocestu. Izgradnjom riječke obilaznice rasteretilo se i unaprijedilo funkcioniranje riječke gradske mreže te povećala kvaliteta života u stambenim područjima uz prometnice (www.arz.hr).

3.3. PLAN POSLOVANJA ZA 2019. GODINU PODUZEĆA ARZ d. d.

Plan prometa za 2019. godinu prema pravcima temeljen je prema ostvarenom prometu u razdoblju od siječnja do listopada 2018. godine kada dionice na koncesijskom području Autoceste Rijeka - Zagreb d. d. bilježe trend rasta približno 3,3 %. Stoga se za 2019. godinu planira rast prometa od 2 %.

Planirani prihodi ARZ d. d. za 2019. godinu iznose 738,33 milijuna kuna, a isti se ostvaruju iz sredstava od naplate cestarine i podkoncesijske naknade, koje Društvo ostvaruje temeljem Ugovora o koncesiji.

Planirani rashodi za 2019. godinu iznose 673,26 milijuna kuna i najvećim dijelom se odnose na troškove amortizacije nematerijalne i materijalne imovine, naknade za usluge redovnog održavanja autoceste i naplate cestarine, financijskih rashoda te troškova izvanrednog održavanja.

Investicijska aktivnost u 2019. godini planirana je u visini od 178,26 milijuna kuna, a obuhvaća investicije u cestu i cestovne objekte, te investicije u projekte koji se dijelom financiraju iz vlastitih sredstava, bespovratnih sredstava fondova i programa EU te sredstva državnog proračuna RH za refundiranje troškova održavanja obilaznice grada Rijeke, sukladno obvezama preuzetim Ugovorom o koncesiji.

Za financiranja kreditnih i ostalih obveza i investicija iz poslovanja Društva koristit će se vlastita sredstva ostvarena poslovanjem te po potrebi sredstva koja će se osigurati novim zaduženjem u 2019. godini. Kako bi se zadržala likvidnost Društva Vlada RH se obvezala osigurati svu potrebnu financijsku podršku za izvođenje građevinskih radova i održavanja Ugovorom o preuzimanju koncesijskog područja.

Ukupne kreditne obveze za 2019. godinu uz pripadajući trošak kamata iznose EUR 79.314.427 (<https://www.arz.hr/attachments/article/59/PlanPoslovanja2019.pdf.pdf>).

4. FINANCIJSKA ANALIZA PODUZEĆA AUTOCESTA RIJEKA – ZAGREB d. d.

U nastavku su predočeni rezultati provedene analiza financijskih izvještaja poduzeća Autocesta Rijeka - Zagreb d. d.

Provedena je analiza strukture i dinamike imovine i izvora financiranja te odnosa imovine i izvora financiranja (analiza horizontalnog presjeka bilance), kao i analiza strukture i dinamike prihoda i rashoda poduzeća ARZ d. d. Ujedno su analizirani i financijski pokazatelji u cilju ocjene sigurnosti i uspješnosti poslovanja poduzeća te je proveden kratki test kako bi se dala ukupna ocjena financijske stabilnosti i uspješnosti. Analiza je provedena za razdoblje 2016. – 2017. godine na temelju podataka iz bilance i računa dobiti i gubitka poduzeća (dostupnih na web stranici poduzeća: www.arz.hr), uz uvid u podatke za 2014. i 2015. godinu (Ćaćan, 2017.) kako bi se dobila šira slika.

4.1. ANALIZA DINAMIKE I STRUKTURE IMOVINE I IZVORA FINANCIRANJA ARZ d. d.

U nastavku je temeljem podataka iz Godišnjeg izvještaja ARZ d. d. za 2016. i 2017. godinu izvršena horizontalna i vertikalna analiza te analiza horizontalnog presjeka bilance sa usporedbom 2017. u odnosu na 2016. godinu te uvidom u podatke iz 2014. i 2015. godine.

4.1.1. Analiza dinamike imovine i izvora financiranja

U Tablici 3 provedena je horizontalna analiza bilance društva ARZ d. d. temeljem godišnjih financijskih izvještaja za 2016. i 2017. godinu te prikaz bilance za 2014. i 2015. godinu iz Završnog rada (Ćaćan, 2017.).

Tablica 3: Horizontalna analiza bilance poduzeća ARZ d. d. za 2016. i 2017. godinu sa uvidom u 2014. i 2015. godinu iz Završnog rada autorice iz 2017. godine

Oznake	POZICIJA	31.12.2014.	31.12.2015.	31.12.2016.	31.12.2017.	Iznos povećanja / smanjenja 2017. - 2016.	% povećanja / smanjenja 2017. - 2016.
		Iznos '000 kn	Iznos '000 kn	Iznos '000 kn	Iznos '000 kn		
	AKTIVA						
A	Potraživanja za upisani a ne uplaćeni kapital						
B	Dugotrajna imovina	3.755.457	3.524.139	4.253.453	3.926.081	-327.372	-7,70
C	Kratkotrajna imovina	416.110	241.439	525.199	437.222	-87.977	-16,75
D	Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i nedospjela naplata prihoda	24.809	171	4.541	152	-4.389	-96,65
	UKUPNO AKTIVA	4.196.376	3.765.749	4.783.193	4.363.455	-419.738	-8,78
	PASIVA						
A	Kapital i rezerve	-3.933.040	-3.797.409	-2.607.698	-2.433.677	174.021	-6,67
	Upisani kapital	2.152.000	2.152.000	2.152.000	2.152.000	0	0,00
	Rezerve iz dobiti			-2.152.000	-2.152.000	0	0,00
	Preneseni gubitak	6.161.038	6.085.040	-3.197.409	-2.607.698	589.711	-18,44
	Dobit tekuće godine	75.998	135.631	189.711	174.021	-15.690	-8,27
B	Dugoročna rezerviranja	15.887	15.736	15.447	12.773	-2.674	-17,31
C	Dugoročne obveze	7.543.781	6.857.266	6.557.181	5.899.075	-658.106	-10,04
D	Kratkoročne obveze	532.835	657.154	785.235	854.242	69.007	8,79
E	Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	36.913	33.002	33.029	31.042	-1.987	-6,02
	UKUPNO PASIVA	4.196.376	3.765.749	4.783.194	4.363.455	-419.739	-8,78

Izvor: autorica prema Godišnjem financijskom izvještaju poduzeća ARZ d. d. za 2014., 2015., 2016. i 2017. godinu

Promatrani odnos 2017. u odnosu na 2016. godinu u Tablici 3 pokazuje da se kratkotrajna imovina smanjila za 16,75 %, a kratkoročne obveze povećale za 8,79 % što nije dobro u kontekstu likvidnosti poduzeća te vidljivo nepostojanje radnog kapitala što dovodi do zaključka da je poduzeće još uvijek nelikvidno. Istodobno, kapital i rezerve su u minusu zbog prevelikog gubitka koji je premašio kapital društva (od 2007. do 2012. godine), ali sa tendencijom smanjenja minusa od 2013. godine, te je tako smanjenje minusa kapitala i rezervi

u 2017. godini u odnosu na 2016. godinu iznosi 6,67 %. Dugotrajna imovina se smanjila za 7,70 % kao i dugoročne obveze za 10,04 %. Ukupna aktiva i pasiva se smanjila za 8,78 %. Dobit u 2017. godine se smanjila za 8,27 % u odnosu na 2016. godinu. Iz ove usporedbe je vidljivo da poduzeće posluje sa dobitkom, ali nagomilani gubitak iz godina, od 2007. do 2012., je još uvijek veći od kapitala poduzeća. Sa osvrtom na analizu financijskih izvještaja u Završnom radu (Ćaćan, 2017.), ARZ d. d. već petu godinu za redom (od 2013. godine) posluje sa dobiti. Najveći problemi počeli su upravo 2007. godine kada je ARZ, dok je još uvijek bio u fazi izgradnje punog profila autoceste od Rijeke do Zagreba, preuzeo, prema Odluci Vlade RH, na građenje i upravljanje riječku zaobilaznicu zbog čije izgradnje dugog duplog kolničkog traka se moralo dodatno zaduživati. Ta zaduženja su bila nepovoljna, sa kraćim rokom vraćanja kod komercijalnih banaka zbog već postojeće zaduženosti izgradnje punog profila autoceste od Rijeke do Zagreba. Uz navedeno, početak globalne recesije u svijetu koja se prelila i na RH, samo je dodatno povećao problem zaduženosti ARZ d. d. Iz Tablice 3 vidljivo je promatranjem promjena od 2014. do 2017. godine da ukupna aktiva i pasiva imaju trend rasta što je rezultat trenda rasta dobiti i smanjenja dugoročnih obveza i prenesenog gubitka.

4.1.2. Analiza strukture imovine i izvora financiranja

Iz Tablice 4 u kojoj je napravljena vertikalna analiza bilance, struktura bilance promatranih godina pokazuje još uvijek alarmantno stanje. Gubitak koji je premašio vrijednost kapitala, nastavlja tendenciju pada zastupljenosti isto kao i dugoročne obveze, a dugotrajna imovina nastavlja tendenciju rasta zastupljenosti u strukturi bilance.

Tablica 4: Vertikalna analiza bilance poduzeća ARZ d. d. za 2016. i 2017. godinu

Oznake	POZICIJA	31.12.2016.	%	31.12.2017.	%
		Iznos '000 kn		Iznos '000 kn	
	AKTIVA				
A	Potraživanja za upisani a ne uplaćeni kapital				
B	Dugotrajna imovina	4.253.453	88,9	3.926.081	90,0
C	Kratkotrajna imovina	525.199	11,0	437.222	10,0
D	Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i nedospjela naplata prihoda	4.541	0,1	152	0,0
UKUPNO AKTIVA		4.783.193	100	4.363.455	100
	PASIVA				
A	Kapital i rezerve	-2.607.698	-54,5	-2.433.677	-55,8
	Upisani kapital	2.152.000		2.152.000	
	Rezerve iz dobiti	-2.152.000		-2.152.000	
	Preneseni gubitak	-3.197.409		-2.607.698	
	Dobit tekuće godine	189.711		174.021	
	Gubitak tekuće godine				
B	Dugoročna rezerviranja	15.447	0,3	12.773	0,3
C	Dugoročne obveze	6.557.181	137,1	5.899.075	135,2
D	Kratkoročne obveze	785.235	16,4	854.242	19,6
E	Odgodeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	33.029	0,7	31.042	0,7
UKUPNO PASIVA		4.783.194	100	4.363.455	100

Izvor: autorica prema Godišnjem financijskom izvještaju poduzeća ARZ d. d. za 2016. i 2017. godinu

Prateći strukturu imovine za promatrane godine, uočava se da se ona najvećim dijelom sastoji od dugotrajne imovine i to od 88,9 % u 2016. godini i 90,0 % u 2017. godini. U ukupnoj imovini kratkotrajna imovina sudjeluje sa 11,0 % u 2016. godini i 10,0 % u 2017. godini.

Analizom pasive, kroz promatrane godine, uviđa se smanjenje udjela dugoročnih obveza, koje 2016. godine čine 137,1% pasive dok u 2017. godini one čine 135,2 % pasive iz čega proizlazi i negativnost kapitala i rezervi u strukturi pasive na minus 55,8 % u 2017., a minus 54,5 % u 2016. godini. Kratkoročne obveze u 2017. godini bilježe povećanje u strukturi pasive, dok kratkotrajna imovina bilježi smanjenje udjela u aktivni. Društvo je od 2007. do 2012. godine poslovalo sa gubitkom. Od 2013. godine ponovno počinje poslovati sa dobiti, ali

preneseni gubitak se povećao toliko da je u 2015. godini gotovo izjednačen sa iznosom dugoročnih obveza (Ćaćan, 2017.). Preneseni gubitak se smanjuje te je za pretpostaviti da bi se za narednih 12 godina, koliko još traje koncesija dodjeljena ARZ d. d. trebao potpuno riješiti.

Uzrok velikom povećanju dugoročnih obveza u 2007. godini (Ćaćan, 2017.) je proširenje koncesije dionica ARZ za dionicu autoceste Rijeka – Rupa, dionicu obilaznice Rijeke Orehovica – Diračje, pristupne ceste od Lišnice do čvora Novigrad i od Netretića do čvora Novigrad, ceste od čvora Orehovica do čvora Križišće uključujući pristupnu cestu od čvora Draga do grada Rijeke te pristupnu cestu od čvora Križišće do Krčkog mosta i sam Krčki most, te obveza izgradnje drugog kolničkog traka obilaznice Rijeke od Orehovice do Diračja. Izgradnja je bila zahtjevna zbog gradnje Mosta Rječina (koji se nalazi iznad vodozaštitnog područja te je tehnologija izvođenja radova bila usklađena sa visokim stupnjem zaštitnih mjera koje su sastavni dio Elaborata zaštitnih mjera za vodozaštitu izvorišta Zvir), te četiri tunela (Trsat, Katarina, Škurinje I i Škurinje II), dva vijadukta (Katarina i Mihačeva Draga), dva nadvožnjaka (Kozala i Rujevica) i jednog podvožnjaka Škurinje. Uz već postojeće kreditno zaduženje za završetak autoceste od Zagreba do Rijeke čiji je završetak bio 2008. godine, proširenje koncesije i obveza izgradnje spomenute obilaznice Rijeke čiji rok završetka je bio do kraja 2009. godine, uz plaćanje naknade Republici Hrvatskoj bio je veliki teret, a uz sve navedeno počela je i globalna recesija u svijetu koja se proširila i na Hrvatsku.

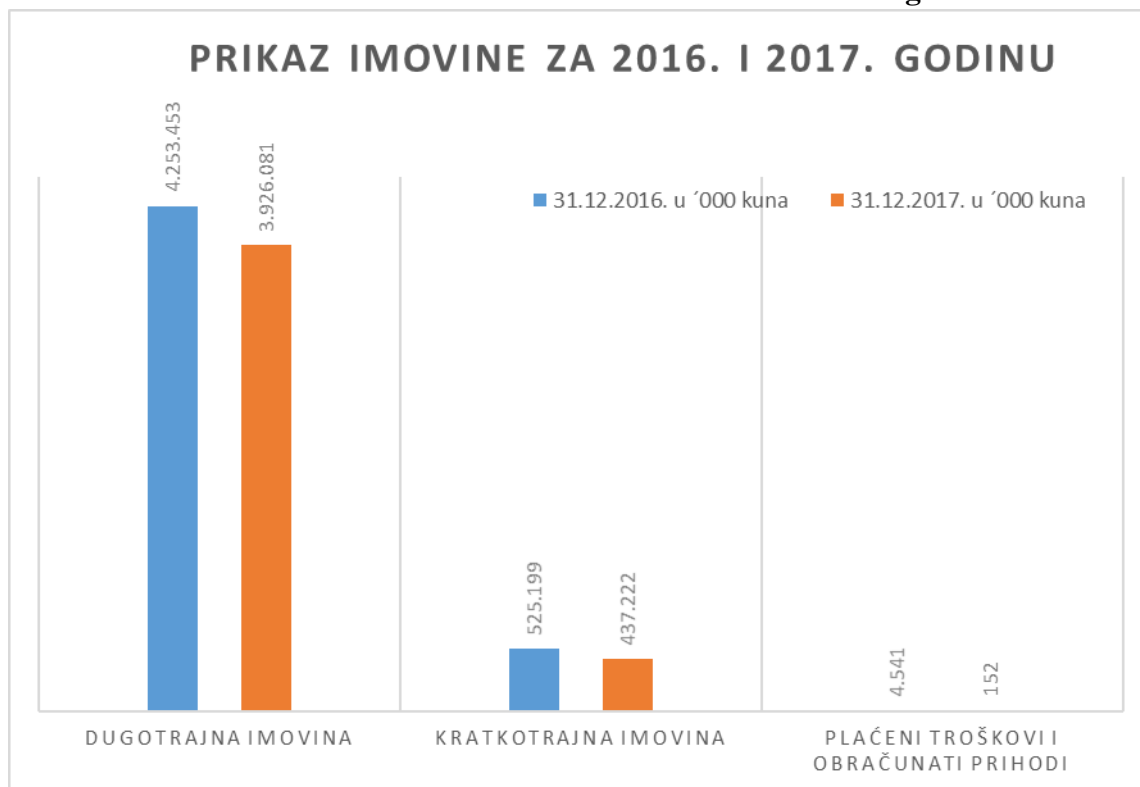
U nastavku, u Tablici 5 prikazana je imovina ARZ d. d. za 2016. i 2017. godinu, a Grafikonom 1 predočen je prikaz imovine na osnovu podataka iz Tablice 5.

Tablica 5: Prikaz imovine ARZ d. d. za 2016. i 2017. godinu

<i>OPIS</i>	<i>31.12.2016. u '000 kuna</i>	<i>31.12.2017. u '000 kuna</i>
UKUPNA AKTIVA	4.783.193	4.363.455
Dugotrajna imovina	4.253.453	3.926.081
<i>Nematerijalna imovina</i>	4.200.686	3.906.272
<i>Materijalna imovina</i>	21.842	19.809
<i>Dugotrajna financijska imovina</i>	30.925	0
Kratkotrajna imovina	525.199	437.222
<i>Zalihe</i>	618	154
<i>Potraživanja</i>	34.149	29.432
<i>Kratkotrajna financijska imovina</i>	1.800	280.564
<i>Novac</i>	488.632	127.072
Plaćeni troškovi i obračunati prihodi	4.541	152

Izvor: autorica prema Godišnjem financijskom izvještaju poduzeća ARZ d. d. za 2016. i 2017. godinu

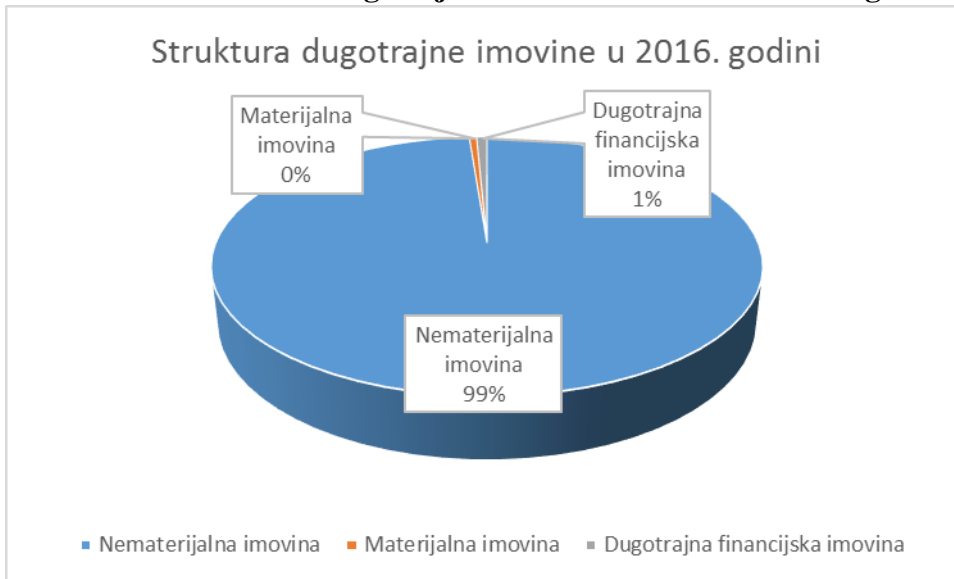
Grafikon 1: Prikaz imovine ARZ d. d. za 2016. i 2017. godinu



Izvor: autorica

Dugotrajnu imovinu ARZ d. d. čini nematerijalna i materijalna imovina. Nematerijalnu imovinu čini vrijednost dodijeljene koncesije, softvera, ulaganja, osnivački izdaci, izdaci za projektnu dokumentaciju i studije umanjeni za otpisanu vrijednost nematerijalne imovine. Materijalnu imovinu čine nekretnine, postrojenja i oprema, alati, namještaj i materijalna sredstva u pripremi.

Grafikon 2: Struktura dugotrajne imovine ARZ d. d. za 2016. godinu

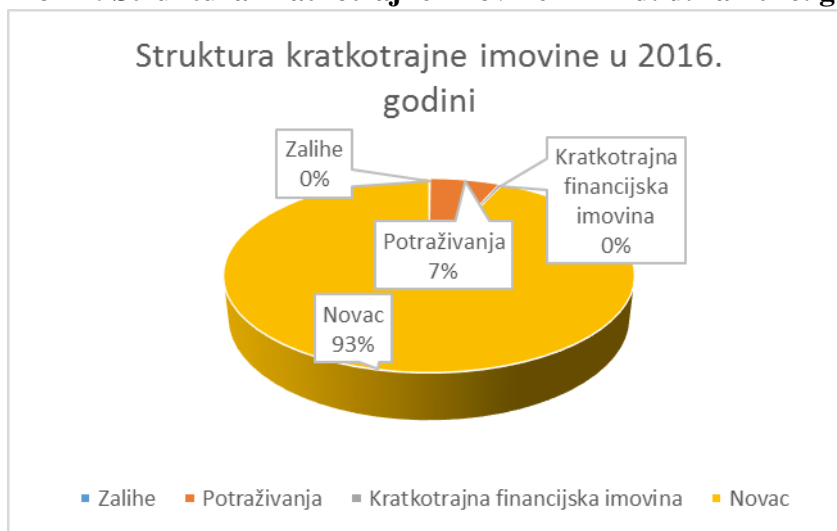


Grafikon 3: Struktura dugotrajne imovine ARZ d. d. za 2017. godinu



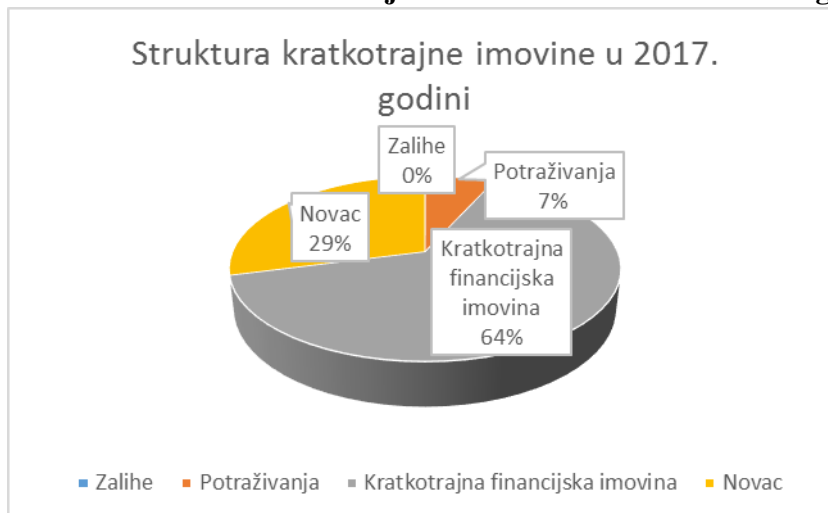
Kratkotrajnu imovinu ARZ d. d. čine zalihe, potraživanja, novac i plaćeni troškovi budućeg razdoblja i obračunati prihodi. Zalihe čini vrijednost ENC uređaja. Ukupna potraživanja čine potraživanja od kupaca, potraživanja od države, potraživanja od zaposlenih i ostala potraživanja. U 2017. godini u odnosu na 2016. godinu, potraživanja od kupaca su manja kao i potraživanja od države koja se odnose na potraživanja za izvlaštenja zemljišta, projektiranje te izmiještanje instalacija temeljem Ugovora o koncesiji. Kako bi se radovi nesmetano odvijali, plaćene stavke se naknadno refundiraju iz državnog proračuna, sukladno odredbama Ugovora o koncesiji.

Grafikon 4: Struktura kratkotrajne imovine ARZ d. d. za 2016. godinu



Izvor: autorica

Grafikon 5: Struktura kratkotrajne imovine ARZ d. d. za 2017. godinu



Izvor: autorica

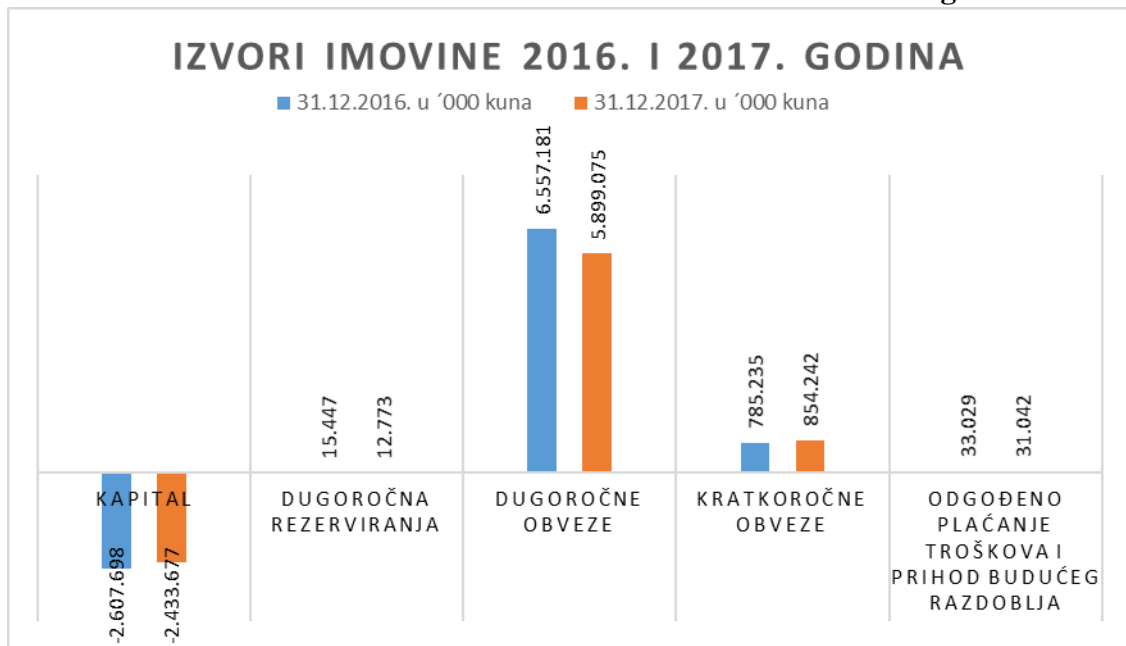
U nastavku, u Tablici 6 prikazani su izvori imovine ARZ d. d. za 2016. i 2017. godinu, a Grafikonom 6 predočen je prikaz izvora imovine na osnovu podataka iz Tablice 6.

Tablica 6: Prikaz izvora imovine ARZ d. d. za 2016. i 2017. godinu

<i>OPIS</i>	<i>31.12.2016. u '000 kuna</i>	<i>31.12.2017. u '000 kuna</i>
UKUPNA PASIVA	4.783.194	4.363.455
Kapital	-2.607.698	-2.433.677
<i>Upisani kapital</i>	2.152.000	2.152.000
<i>Rezerve iz dobiti</i>	-2.152.000	-2.152.000
<i>Preneseni gubitak</i>	-3.197.409	-2.607.698
<i>Dobit tekuće godine</i>	189.711	174.021
Dugoročna rezerviranja	15.447	12.773
Dugoročne obveze	6.557.181	5.899.075
<i>Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama</i>	5.881.653	5.280.890
<i>Ostale dugoročne obveze</i>	675.528	618.185
Kratkoročne obveze	785.235	854.242
<i>Obveze prema društvima povezanih sudjelujućim interesima</i>	34.664	
<i>Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama</i>	728.646	799.959
<i>Obveze prema dobavljačima</i>	14.526	47.568
<i>Obveze prema zaposlenima</i>	431	462
<i>Obveze za poreze i doprinose</i>	6.663	6.253
<i>Ostale kratkoročne obveze</i>	305	
Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	33.029	31.042

Izvor: autorica prema Godišnjem financijskom izvještaju poduzeća ARZ d. d. za 2016. i 2017. godinu

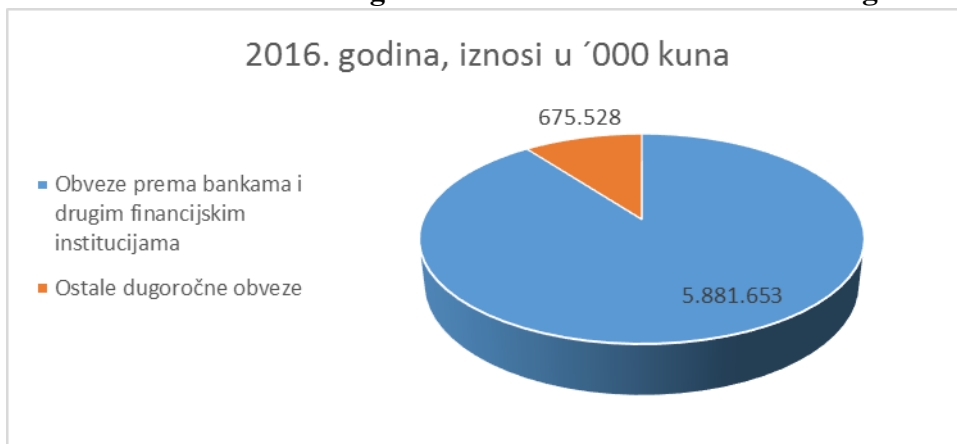
Grafikon 6: Prikaz izvora imovine ARZ d. d. za 2016. i 2017. godinu



Izvor: autorica

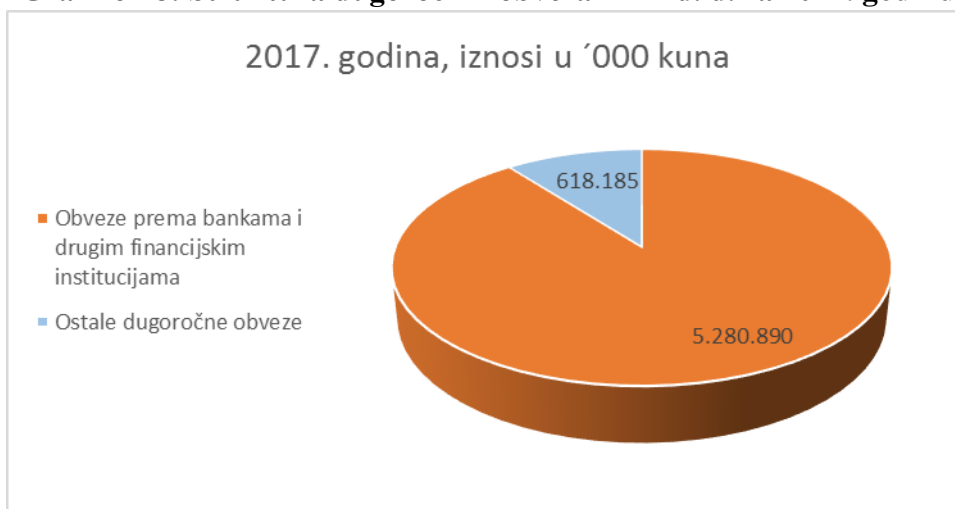
Dugoročne obveze odnose se na obveze prema kreditorima za financiranje izgradnje cestovne infrastrukture i uredno servisiranje kreditnih obveza po postojećim kreditima te na državne potpore po kreditima preuzetih u javni dug i potpore nepovratnih sredstava Ministarstva financija za izgradnju dionica autoceste, umanjenu za obračunatu amortizaciju imovine. U 2017. godini u odnosu na 2016. godinu dugoročne obveze su smanjene. Što je vidljivo u Tablici 6 i Grafikonu 6. U Grafikonu 7 predočena je struktura dugoročnih obveza za 2016. godinu, a Grafikonom 8 za 2017. godinu.

Grafikon 7: Struktura dugoročnih obveza ARZ d. d. za 2016. godinu



Izvor: autorica

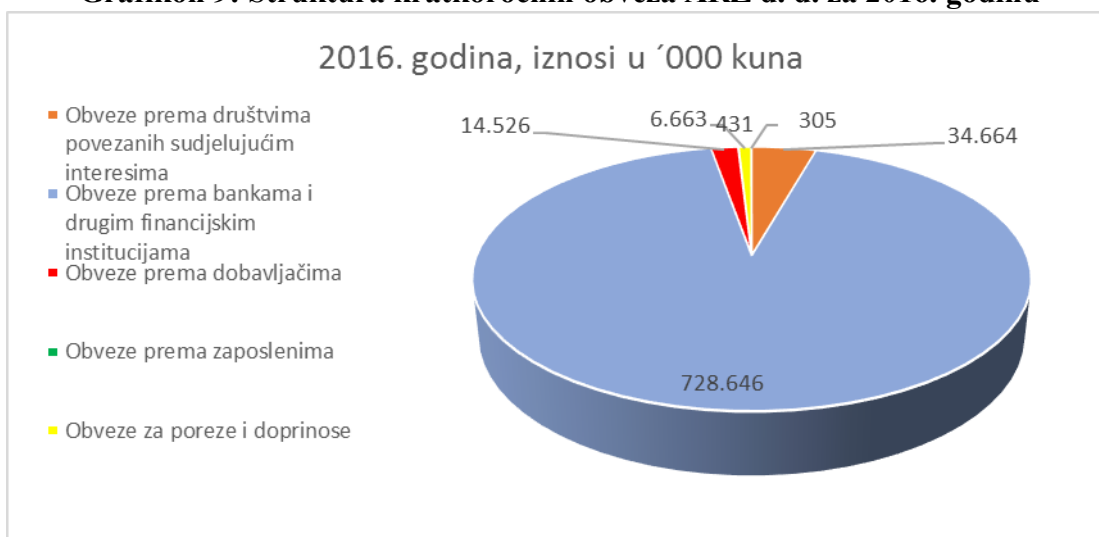
Grafikon 8: Struktura dugoročnih obveza ARZ d. d. za 2017. godinu



Izvor: autorica

Kratkoročne obveze su u 2017. godini u odnosu na 2016. povećane i najvećim dijelom se odnose na obveze prema kreditorima koje dospijevaju u 2018. godini. Uz obveze prema kreditorima, čine ih još i obveze prema dobavljačima za izvedene radove, isporučenu robu i izvršene usluge te obveze prema zaposlenicima kao i obveze za obračunate poreze, doprinose i druge pristojbe. Struktura kratkoročnih obveza predložena je u Grafikonu 9 za 2016 godinu i Grafikonu 10 za 2017. godinu.

Grafikon 9: Struktura kratkoročnih obveza ARZ d. d. za 2016. godinu



Izvor: autorica

Grafikon 10: Struktura kratkoročnih obveza ARZ d. d. za 2017. godinu



Izvor: autorica

4.1.3. Analiza odnosa imovine i izvora financiranja

Izradom horizontalnog presjeka se utvrđuje pokrivenost dugotrajne imovine dugoročnim izvorima (vlastiti kapital i dugoročne obveze), odnosno višak ili manjak kratkoročnih izvora nad kratkotrajnom imovinom. Pri tom se utvrđuje:

- *prvi presjek* – koji ukazuje na višak ili manjak dugoročnih izvora nad dugotrajnom imovinom,
- *drugi presjek* – koji ukazuje na višak ili manjak kratkoročnih izvora nad kratkotrajnom imovinom.

Premda ne postoji univerzalno pravilo o udjelu pojedinih imovinskih stavki u ukupnoj aktivi, kao i o udjelu kapitala i obveza u ukupnoj pasivi, zlatno pravilo financiranja je da se dugotrajna imovina treba financirati iz kapitala ili iz dugoročnih obveza. S druge strane, kratkotrajna bi se imovina trebala financirati iz kratkoročnih izvora kako bi se tekuće obveze izvršavale na vrijeme, a bilo bi poželjno da se jednim dijelom financiraju iz dugoročnih izvora zbog troškova koji nastaju pri skladištenju proizvoda, ali i kako bi se lakše dočekao početak naplate svojih potraživanja. Koeficijent pokrivenosti dugotrajne imovine dugoročnim izvorima (stupanj pokrića II = dugoročni izvori / dugotrajna imovina) mora biti > 1 . Navedeno znači da se dio kratkotrajne imovine financira iz dugoročnih izvora, odnosno da je

kratkotrajna imovina veća od kratkoročnih obveza. To ukazuje na postojanje radnog kapitala, koji se utvrđuje kao razlika između kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza, što je nužno za održavanje likvidnosti. Omjer kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza (tekući omjer = KI / KO) trebao bi biti minimalno 1,8 : 1 do 2 : 1, odnosno kratkoročne bi obveze trebale pokrivati do 50 % kratkotrajne imovine (Ribarić, 2013.).

Iz horizontalnih presjeka bilance promatranog poduzeća u Tablici 7, vidljivo je da su u promatranim godinama dugoročni izvori manji od dugotrajne imovine što ne odgovara zahtjevu prema kojemu je dugotrajnu imovinu potrebno financirati iz dugoročnih izvora (stupanj pokrića II > 1).

U Tablici 8 vidljiv je odnos kratkoročnih obveza i kratkotrajne imovine i iznosi u 2016. godini 1,50, a u 2017. godini 1,95 što ukazuje na nepostojanje radnog kapitala odnosno da poduzeće kratkotrajnu imovinu i dio dugotrajne imovine financira iz kratkoročnih izvora, što nije povoljno u kontekstu likvidnosti, odnosno sigurnosti poslovanja.

Tablica 7: Horizontalni presjek bilance poduzeća ARZ d. d. za 2016. i 2017. godinu

2016.			
AKTIVA	IZNOS	PASIVA	IZNOS
Dugotrajna imovina	4.253.453	Dugoročni izvori	3.964.930
<i>Prvi presjek: Višak ili manjak dugoročnih izvora (-288.523)</i>			
Kratkotrajna imovina	529.740	Kratkoročne obveze	818.263
<i>Drugi presjek: Višak ili manjak kratkoročnih izvora (288.523)</i>			
UKUPNO AKTIVA	4.783.193	UKUPNO PASIVA	4.783.193
2017.			
AKTIVA	IZNOS	PASIVA	IZNOS
Dugotrajna imovina	3.926.081	Dugoročni izvori	3.478.171
<i>Prvi presjek: Višak ili manjak dugoročnih izvora (-447.910)</i>			
Kratkotrajna imovina	437.374	Kratkoročne obveze	885.284
<i>Drugi presjek: Višak ili manjak kratkoročnih izvora (447.910)</i>			
UKUPNO AKTIVA	4.363.455	UKUPNO PASIVA	4.363.455

Izvor: autorica prema bilancama iz godišnjih financijskih izvještaja ARZ d. d. za 2016. i 2017. godinu

Tablica 8: Omjer kratkoročnih obveza i kratkotrajne imovine za 2016. i 2017. godinu

OPIS	2016.	2017.
Kratkoročne obveze	785.235	854.242
Kratkotrajna imovina	525.199	437.222
Kratkoročne obveze / kratkotrajna imovina	1,50	1,95

Izvor: autorica prema bilancama iz godišnjih financijskih izvještaja ARZ d. d. za 2016. i 2017. godinu

4.2. ANALIZA DINAMIKE I STRUKTURE PRIHODA, RASHODA I FINANCIJSKOG REZULTATA ARZ d. d.

U nastavku je izvršena horizontalna i vertikalna analiza Računa dobiti i gubitka Autoceste Rijeka – Zagreb d. d. za 2017. u odnosu na 2016. godinu prema godišnjim financijskim izvještajima za 2016. i 2017. godinu te analiza i grafički prikaz strukture i dinamike prihoda, rashoda i financijskog rezultata za navedene godine.

4.2.1. Analiza dinamike Računa dobiti i gubitka

Vidljivo u Tablici 9 u nastavku, izvršena je horizontalna analiza Računa dobiti i gubitka poduzeća Autocesta Rijeka - Zagreb d. d. temeljem Godišnjeg financijskog izvještaja za 2016. i 2017. godinu s uvidom u 2014. i 2015. godinu (Ćaćan, 2017.).

Tablica 9: Horizontalna analiza RDG poduzeća ARZ d. d. za 2016. i 2017. godinu s uvidom u podatke iz 2014. i 2015. godine

Oznake	POZICIJA	2014.	2015.	2016.	2017.	Iznos povećanja / smanjenja 2017.-2016.	povećanja / smanjenja
		Iznos	Iznos	Iznos	Iznos		
A	POSLOVNI PRIHODI	695.319.074	639.639.537	677.883.030	727.066.355	49.183.325	7,26
B	POSLOVNI RASHODI	440.475.678	427.250.550	466.490.345	514.941.809	48.451.464	10,39
C	FINANCIJSKI PRIHODI	4.061.581	29.121.399	69.788.330	54.878.498	-14.909.832	-21,36
D	FINANCIJSKI RASHODI	182.907.266	105.879.142	91.469.918	92.981.835	1.511.917	1,65
	Ukupni prihodi iz redovitog poslovanja	699.380.655	668.760.936	747.671.360	781.944.853	34.273.493	4,58
	Ukupni rashodi iz redovitog poslovanja	623.382.944	533.129.692	557.960.263	607.923.644	49.963.381	8,95
E	IZVANREDNI PRIHODI						0
F	IZVANREDNI RASHODI						0
	UKUPNI PRIHODI	699.380.655	668.760.936	747.671.360	781.944.853	34.273.493	4,58
	UKUPNI RASHODI	623.382.944	533.129.692	557.960.263	607.923.644	49.963.381	8,95
	Dobit prije oporezivanja	75.997.711	135.631.244	189.711.097	174.021.209	-15.689.888	-8,27
	Gubitak						
	Porez na dobit						
G	DOBIT NAKON OPOREZIVANJA						

Izvor: autorica prema Godišnjem financijskom izvještaju poduzeća ARZ d. d. za 2014., 2015., 2016. i 2017. godinu

Iz Tablice 9, usporedbom računa dobiti i gubitka ARZ d. d. za 2017. u odnosu na 2016. godinu, vidljivo je da su se poslovni prihodi u 2017. godini povećali za 7,26 %, ali isto tako i poslovni rashodi za 10,39 %. Uz to, došlo je i do smanjenja financijskih prihoda za 21,36 % i povećanja financijskih rashoda za 1,65 %, te u konačnici do povećanja ukupnih prihoda za 4,58 %, prvenstveno zbog rasta prihoda od naplate cestarine, ali i povećanja ukupnih rashoda za 8,95%. Navedene promjene rezultirale su smanjenjem dobiti prije oporezivanja u 2017. godini za 8,27 % prvenstveno zbog plaćanja naknada za prijevremeno otplaćivanje kredita u sklopu operativnog restrukturiranja te zbog većeg porasta poslovnih rashoda od poslovnih prihoda. Već petu godinu za redom ARZ d. d. posluje s dobiti, ali od 2007. godine pa sve do 2013. godine ARZ d. d. je poslovala sa gubitkom. Porez na dobit ARZ d. d. ne plaća prema Zakonu o porezu na dobit (NN 177/04, 90/05, 57/06, 146/08, 80/10, 22/12, 148/13, 143/13, 50/16, 115/16 i 106/18.), odjeljak 8. Porezni gubitak, članak 17. Iz Tablice 9 vidljiv je pad ukupnih prihoda u 2015. u odnosu na 2014. godinu, te trend rasta u 2016. i 2017. godini. U istoj tablici vidljiv je pad ukupnih rashoda u 2015. godini u odnosu na 2014. godinu te njihov rast u 2016. i 2017. godini.

4.2.2. Analiza strukture Računa dobiti i gubitka

U nastavku, Tablica 10 prikazuje vertikalnu analizu Računa dobiti i gubitka ARZ d. d. za 2017. u odnosu na 2016. godinu. Poslovni prihodi u strukturi računa dobiti i gubitka su porasli u 2017. godini i čine 92,98 % ukupno ostvarenih prihoda ARZ d. d., dok financijski prihodi u istoj godini čine 7,02% ukupnih prihoda. Poslovni rashodi bilježe rast udjela u ukupnim prihodima u 2017. godini i iznose 65,85 % udjela u ukupnim prihodima ARZ d. d., u odnosu na 2016. kada su iznosili 62,39 % što je utjecalo i na smanjenje dobiti prije oporezivanja u strukturi ukupnih prihoda za 2017. godinu na 22,25 %, dok je taj udio u 2016. godini iznosio 25,37 %. Od 2007. do 2012. godine ARZ d. d. je poslovao sa gubitkom koji je 2008. godine iznosio čak 44,0 % udjela u ukupnim prihodima (Ćaćan, 2017.).

Tablica 10: Vertikalna analiza RDG poduzeća ARZ d. d. za 2016. / 2017. godinu

Oznake	POZICIJA	2016.	%	2017.	%
		Iznos	2016.	Iznos	2017.
A	POSLOVNI PRIHODI	677.883.030	90,67	727.066.355	92,98
B	POSLOVNI RASHODI	466.490.345	62,39	514.941.809	65,85
C	FINANCIJSKI PRIHODI	69.788.330	9,33	54.878.498	7,02
D	FINANCIJSKI RASHODI	91.469.918	12,23	92.981.835	11,89
Ukupni prihodi iz redovitog poslovanja		747.671.360	100	781.944.853	100
Ukupni rashodi iz redovitog poslovanja		557.960.263	74,63	607.923.644	77,75
E	IZVANREDNI PRIHODI				
F	IZVANREDNI RASODI				
UKUPNI PRIHODI		747.671.360	100	781.944.853	100
UKUPNI RASHODI		557.960.263	74,63	607.923.644	77,75
Dobit prije oporezivanja		189.711.097	25,37	174.021.209	22,25
Gubitak					
Porez na dobit					
G	DOBIT NAKON OPOREZIVANJA				

Izvor: autorica prema Godišnjem financijskom izvještaju poduzeća ARZ d. d. za 2016. i 2017. godinu

4.2.3. Analiza strukture i dinamike prihoda

U strukturi ukupnih prihoda u 2017. godini, poslovni prihodi čine 92,98 % ukupno ostvarenih prihoda ARZ d. d., dok financijski prihodi čine 7,02 % ukupnih prihoda. Najveći dio prihoda ostvaruje se od obavljanja osnovne djelatnosti, a to je naplata cestarine korisnicima za pružene usluge korištenja autoceste sukladno prijedenoj kilometraži. Ostvareni prihodi od naplate cestarine u 2017. godini veći su 8,69 % u odnosu na 2016. godinu. To je iz razloga jer je uvedeno sezonsko povećanje cijena cestarine 10 % za I kategoriju vozila tijekom ljetne sezone 2017. godine, od 1. srpnja do 30. rujna, a prema Pismu sektorske politike i Strategiji prometnog razvoja RH 2017. – 2030., a projektu „Modernizacije i restrukturiranja prometnog sektora“. Ukupni prihodi ARZ d. d. za 2017. godinu bilježe rast od 4,58 % prvenstveno zbog porasta prihoda od naplate cestarine. U Tablici 11 prikazana je dinamika prihoda ARZ d. d. u 2017. u odnosu na 2016. godinu te podaci iz 2014. i 2015. godine na uvid dinamike prihoda.

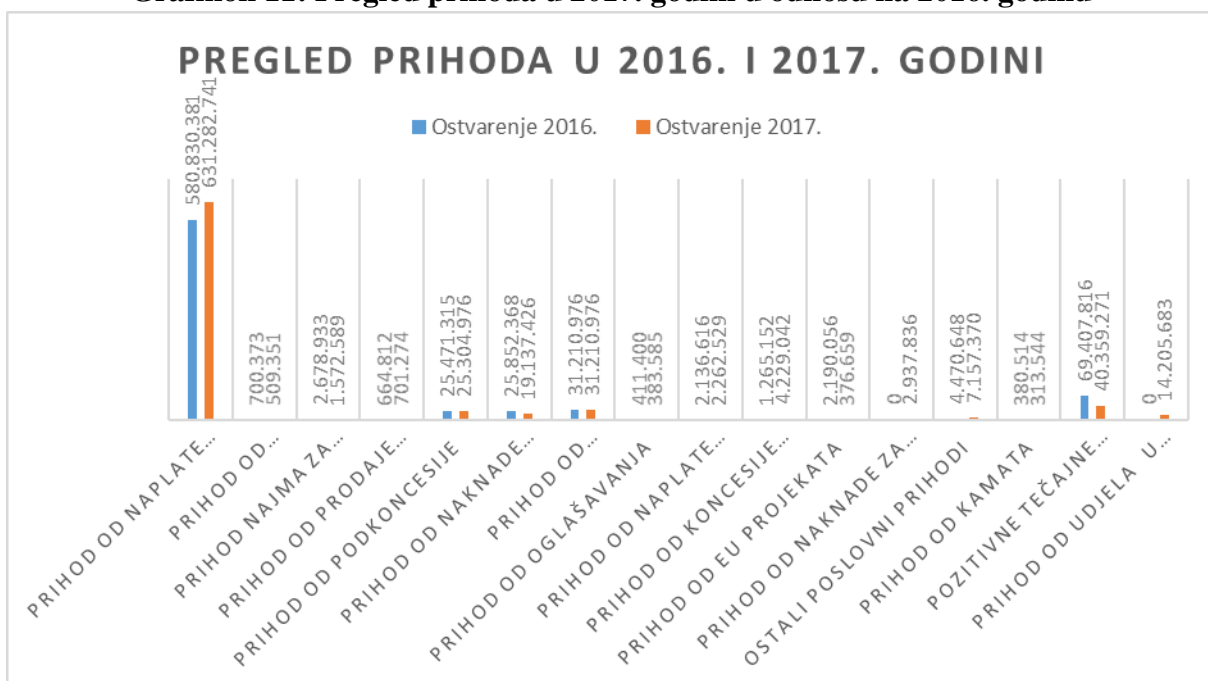
Tablica 11: Dinamika poslovnih i financijskih prihoda u 2017. godini u odnosu na 2016. godinu s uvidom u podatke iz 2014. i 2015. godine

Redni broj	Opis	Ostvarenje 2014.	Ostvarenje 2015.	Ostvarenje 2016.	Ostvarenje 2017.	Iznos povećanja / smanjenja 2017.-2016.	% povećanja / smanjenja 2017./2016.	% udjela u ukupnim prihodima za 2017.
1	Prihod od naplate cestarine	505.390.109	544.526.684	580.830.381	631.282.741	50.452.360	8,69	80,73
2	Prihod od prefakturiranih troškova	2.971.060	1.361.323	700.373	509.351	-191.022	-27,27	0,07
3	Prihod najma za odašiljače	2.594.655	2.008.980	2.678.933	1.572.589	-1.106.344	-41,30	0,20
4	Prihod od prodaje solarne energije	640.302	736.154	664.812	701.274	36.462	5,48	0,09
5	Prihod od podkoncesije	24.877.833	25.646.257	25.471.315	25.304.976	-166.339	-0,65	3,24
6	Prihod od naknade troškova po koncesijskom ugovoru	110.877.329	25.611.900	25.852.368	19.137.426	-6.714.942	-25,97	2,45
7	Prihod od amortizacije dionica - javni dug	31.210.976	31.210.976	31.210.976	31.210.976	0	0,00	3,99
8	Prihod od oglašavanja	450.000	200.000	411.400	383.585	-27.815	-6,76	0,05
9	Prihod od naplate šteta	1.800.312	1.656.829	2.136.616	2.262.529	125.913	5,89	0,29
10	Prihod od koncesije IFRIC 12	2.788.829	972.468	1.265.152	4.229.042	2.963.890	234,27	0,54
11	Prihod od EU projekata	0	0	2.190.056	376.659	-1.813.397	-82,80	0,05
12	Prihod od naknade za preuzimanje projekata	0	0	0	2.937.836	2.937.836	100,00	0,38
13	Ostali poslovni prihodi	11.717.669	5.707.965	4.470.648	7.157.370	2.686.722	60,10	0,92
I	POSLOVNI PRIHODI	695.319.074	639.639.537	677.883.030	727.066.355	49.183.325	7,26	92,98
1	Prihod od kamata	2.360.649	3.162.443	380.514	313.544	-66.970	-17,60	0,04
2	Positivne tečajne razlike	0	25.958.956	69.407.816	40.359.271	-29.048.545	-41,85	5,16
3	Prihod od udjela u povezanim poduzećima	1.700.932	0	0	14.205.683	14.205.683	100,00	1,82
II	FINANCIJSKI PRIHODI	4.061.581	29.121.399	69.788.330	54.878.498	-14.909.832	-21,36	7,02
A	UKUPAN PRIHOD	699.380.655	668.760.936	747.671.360	781.944.853	34.273.493	4,58	100,00

Izvor: autorica prema Godišnjem financijskom izvještaju poduzeća ARZ d. d. za 2014., 2015., 2016. i 2017. godinu

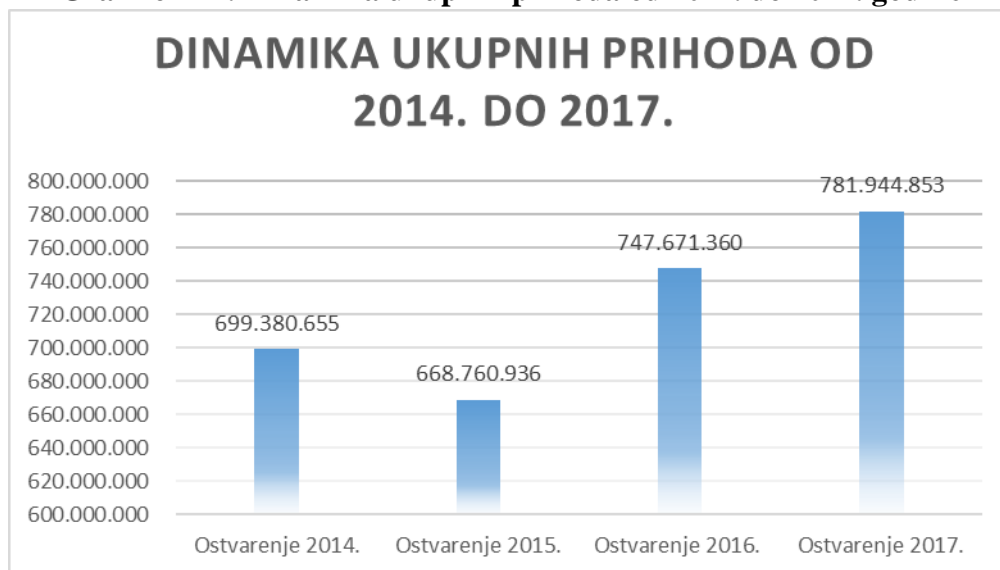
U nastavku, prema Tablici 11, a Grafikonom 11 predočen je pregled prihoda ARZ u 2017. godini u odnosu na 2016. godinu. U Grafikonu 12 prikazana je dinamika ukupnih prihoda sa podacima od 2014. do 2017. godine u kojoj je vidljiv trend rasta ukupnih prihoda od 2015. godine.

Grafikon 11: Pregled prihoda u 2017. godini u odnosu na 2016. godinu



Izvor: autorica

Grafikon 12: Dinamika ukupnih prihoda od 2014. do 2017. godine



Izvor: autorica

Prihodi od naplate cestarine predstavljaju najvažniji prihod ARZ d. d. i isti bilježe tendenciju rasta po svim kategorijama vozila, vidljivo u Tablici 12. Ostvareni prihodi od naplate cestarine u 2017. godini veći su za 8,69 % u odnosu na 2016. godinu i kod svih kategorija vozila zabilježen je porast prihoda od naplaćene cestarine. Najveći rast bilježi IA kategorija 14,67 %, zatim I kategorija 9,93 %, II kategorija 8,42 %, IV kategorija 6,57 % te III kategorija 2,45 %. Prikazani su i podaci iz 2014. i 2015. godine radi boljeg uvida.

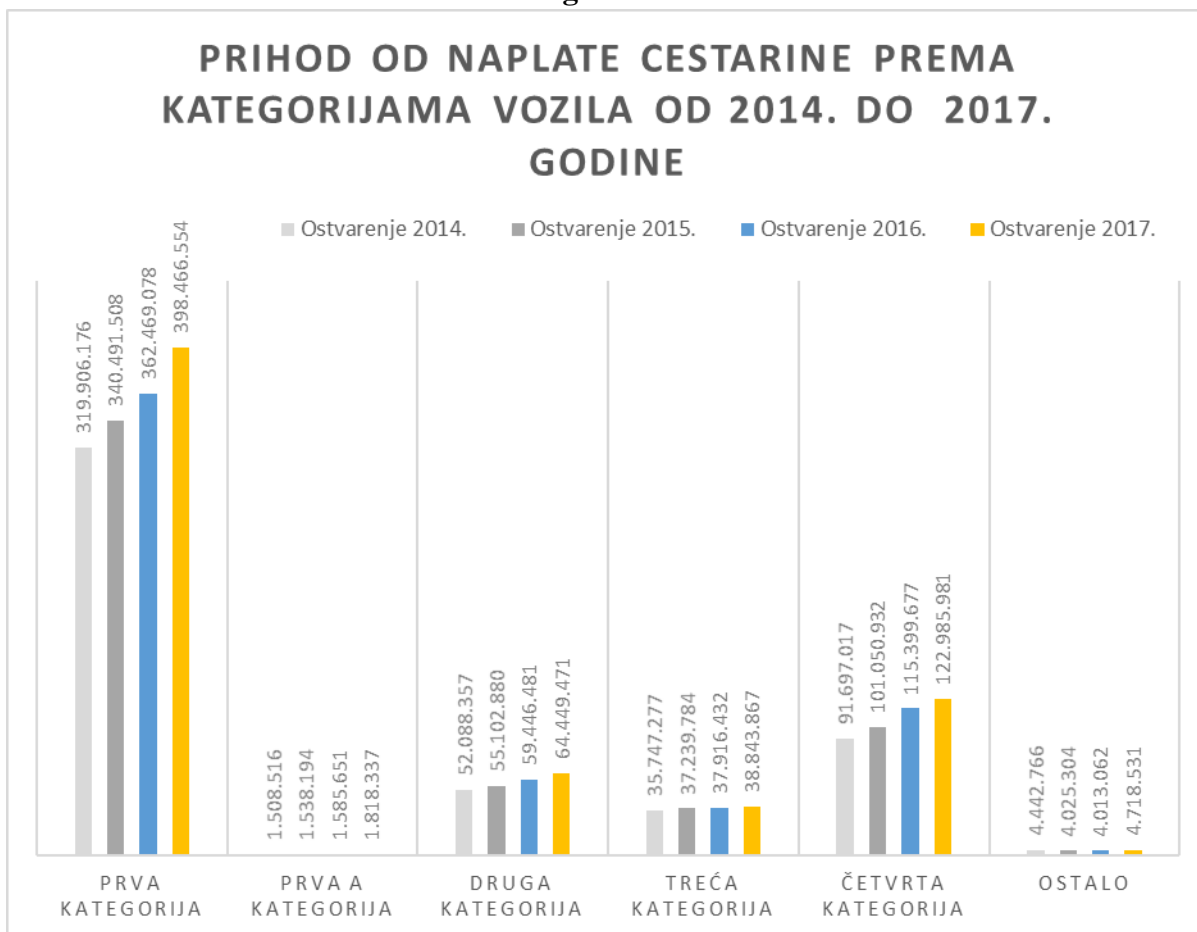
Tablica 12: Pregled prihoda od naplate cestarine po kategorijama vozila u 2017. godine u odnosu na 2016. godinu s uvidom u podatke iz 2014. i 2015. godine

Redni broj	Prihodi od naplate cestarine po kategorijama vozila	Ostvarenje 2014.	Ostvarenje 2015.	Ostvarenje 2016.	Ostvarenje 2017.	% promjena u 2017./2016
1	Prva kategorija	319.906.176	340.491.508	362.469.078	398.466.554	9,93
2	Prva A kategorija	1.508.516	1.538.194	1.585.651	1.818.337	14,67
3	Druga kategorija	52.088.357	55.102.880	59.446.481	64.449.471	8,42
4	Treća kategorija	35.747.277	37.239.784	37.916.432	38.843.867	2,45
5	Četvrta kategorija	91.697.017	101.050.932	115.399.677	122.985.981	6,57
6	Ostalo	4.442.766	4.025.304	4.013.062	4.718.531	17,58
UKUPAN PRIHOD OD NAPLATE CESTARINE		505.390.109	539.448.602	580.830.381	631.282.741	8,69

Izvor: autorica prema Godišnjem financijskom izvještaju poduzeća ARZ d. d. za 2014., 2015., 2016. i 2017. godinu

U nastavku, u Grafikonu 13 predložen je pregled prihoda od naplate cestarine po kategorijama vozila od 2014. do 2017. godine gdje je uočljiv trend rasta prihoda po svim kategorijama vozila.

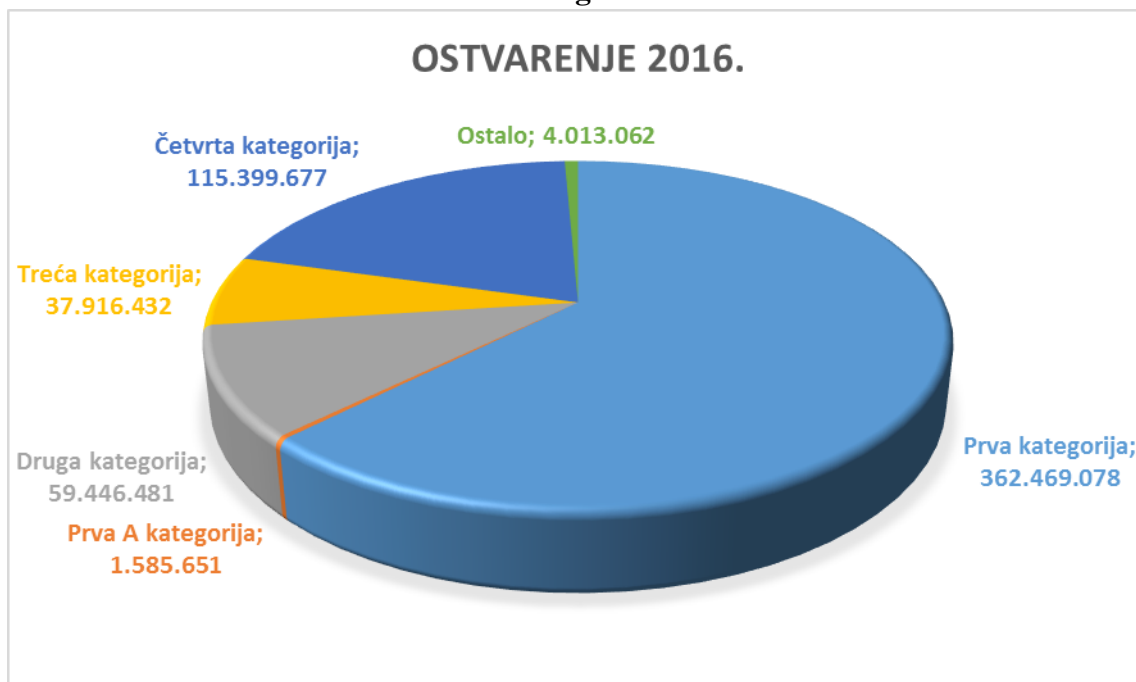
Grafikon 13: Pregled prihoda od naplate cestarine po kategorijama vozila 2014. - 2017. godine



Izvor: autorica

U Grafikonu 14, u nastavku rada, predloženo je ostvarenje prihoda od naplate cestarine po kategorijama vozila za 2016. te u Grafikonu 15 ostvarenje istih za 2017. godinu.

Grafikon 14: Ostvarenje prihoda od naplate cestarine prema kategorijama vozila u 2016. godini



Izvor: autorica

Grafikon 15: Ostvarenje prihoda od naplate cestarine prema kategorijama vozila u 2017. godini



Izvor: autorica

U nastavku, u Tablici 13 vidljiva je dinamika prihoda od naplate cestarine po sredstvima plaćanja. Elektronska naplata cestarine bilježi rast od 10,47 %, što je u skladu s Odlukom Vlade RH od 28. kolovoza 2014. godine o mjerama za povećanje korištenja elektroničkih sustava za naplatu cestarine, dok pretplata (godišnje i mjesečne karte) bilježi rast od 4,84 %. Radi boljeg uvida u dinamiku kretanja prihoda, dodani su podaci za 2014. i 2015. godinu (Ćaćan, 2017.) te je vidljiv trend rasta po svim godinama.

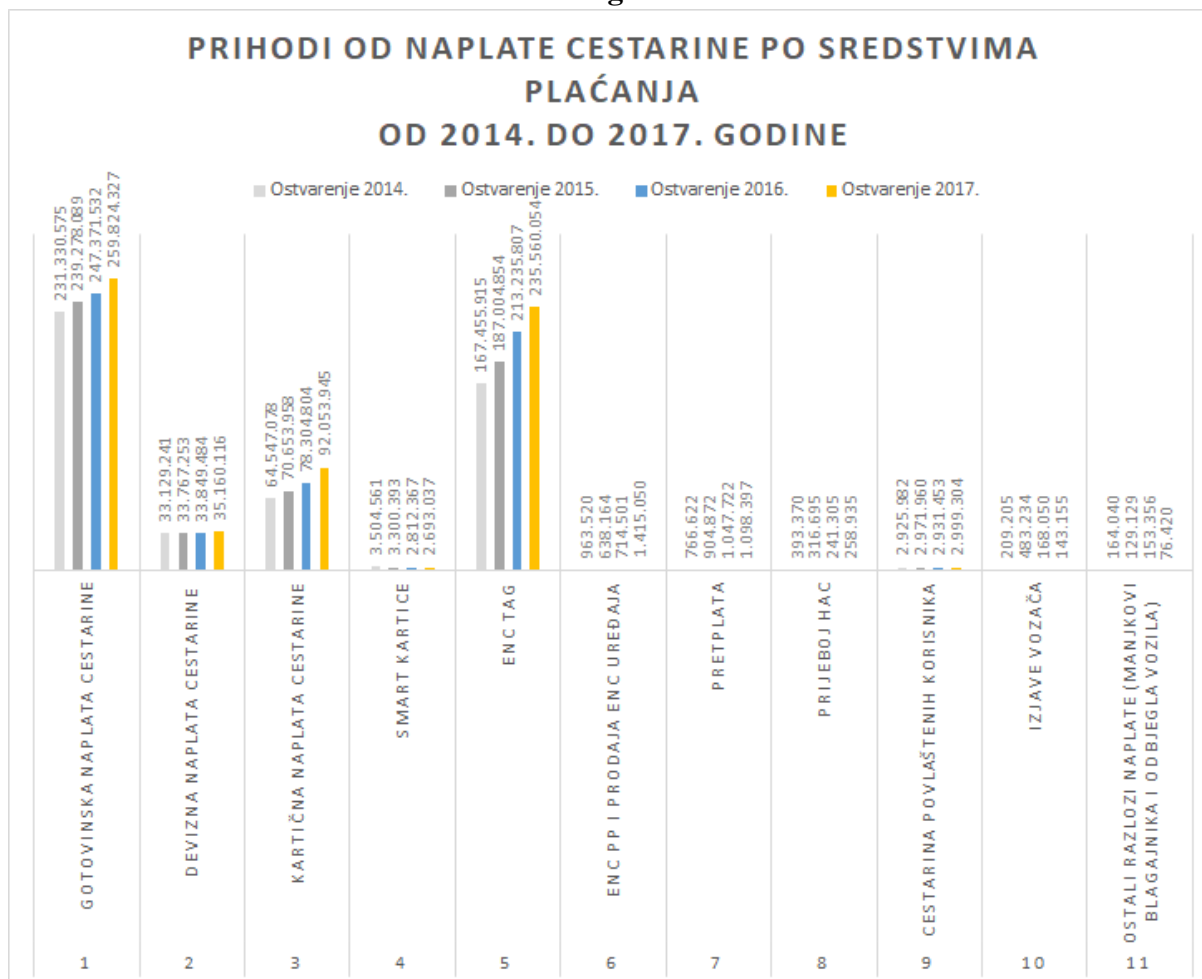
Tablica 13: Pregled prihoda od naplate cestarine prema sredstvima plaćanja u 2017. godini u odnosu na 2016. godinu s uvidom u podatke iz 2014. i 2015. godine

Redni broj	Prihodi od naplate cestarine po sredstvima plaćanja	Ostvarenje 2014.	Ostvarenje 2015.	Ostvarenje 2016.	Ostvarenje 2017.	% promjena u 2017./2016.
1	Gotovinska naplata cestarine	231.330.575	239.278.089	247.371.532	259.824.327	5,03
2	Devizna naplata cestarine	33.129.241	33.767.253	33.849.484	35.160.116	3,87
3	Kartična naplata cestarine	64.547.078	70.653.958	78.304.804	92.053.945	17,56
4	Smart kartice	3.504.561	3.300.393	2.812.367	2.693.037	-4,24
5	ENC TAG	167.455.915	187.004.854	213.235.807	235.560.054	10,47
6	ENC PP i prodaja ENC uređaja	963.520	638.164	714.501	1.415.050	98,05
7	Pretplata	766.622	904.872	1.047.722	1.098.397	4,84
8	Prijeboj HAC	393.370	316.695	241.305	258.935	7,31
9	Cestarina povlaštenih korisnika	2.925.982	2.971.960	2.931.453	2.999.304	2,31
10	Izjave vozača	209.205	483.234	168.050	143.155	-14,81
11	Ostali razlozi naplate (manjkovi blagajnika i odbjegla vozila)	164.040	129.129	153.356	76.420	-50,17
UKUPAN PRIHOD OD NAPLATE CESTARINE		505.390.109	539.448.601	580.830.381	631.282.740	8,69

Izvor: autorica prema Godišnjem financijskom izvještaju poduzeća ARZ d. d. za 2014., 2015., 2016. i 2017. godinu

U nastavku, u Grafikonom 16 predložen je pregled prihoda od naplate cestarine prema sredstvima plaćanja od 2014. do 2017. godine prema Tablici 13.

Grafikon 16: Pregled prihoda od naplate cestarine po sredstvima plaćanja od 2014. do 2017. godine



Izvor: autorica

4.2.4. Analiza strukture i dinamike rashoda

Ukupni poslovni rashodi ARZ d. d. za 2017. godinu su veći za 10,39 % u odnosu na 2016. godinu i iznose 514.941.809 kuna. Porast poslovnih rashoda je rezultat:

- porasta troškova amortizacije nematerijalne imovine kao posljedice ukidanja umanjenja vrijednosti koncesijske imovine,
- većeg obima izvedenih radova izvanrednog održavanja cesta (sanacija održavanje autoceste u cilju sigurnosti, stabilnosti i trajnosti ceste) i objekata na cesti (građenje

vatrogasne postaje Javorova kosa te sanacije i održavanja objekata na cesti u cilju osiguranja trajnosti),

- povećanja bankarskih naknada koje su rezultat jednokratnog priznavanja unaprijed plaćenih naknada za prijevremenu otplatu kredita u sklopu financijskog restrukturiranja javnog duga,
- povećanja ostalih troškova koji su rezultat otpisa nenaplaćenih potraživanja sukladno Odluci Uprave (društva u likvidaciji, brisana društva) te preostale neotpisane knjigovodstvene vrijednosti rashodovane imovine.

U strukturi poslovnih rashoda najzastupljeniji su troškovi amortizacije materijalne i nematerijalne imovine koji čine 54,76 % poslovnih rashoda, zatim trošak naknade za pružanje usluge redovnog održavanja autoceste i naplate cestarine temeljem Ugovora o pružanju usluga redovnog održavanja autocesta i naplate cestarine sklopljen s društvom HAC d. o. o., koji čini 31,77 % poslovnih rashoda ARZ d. d.

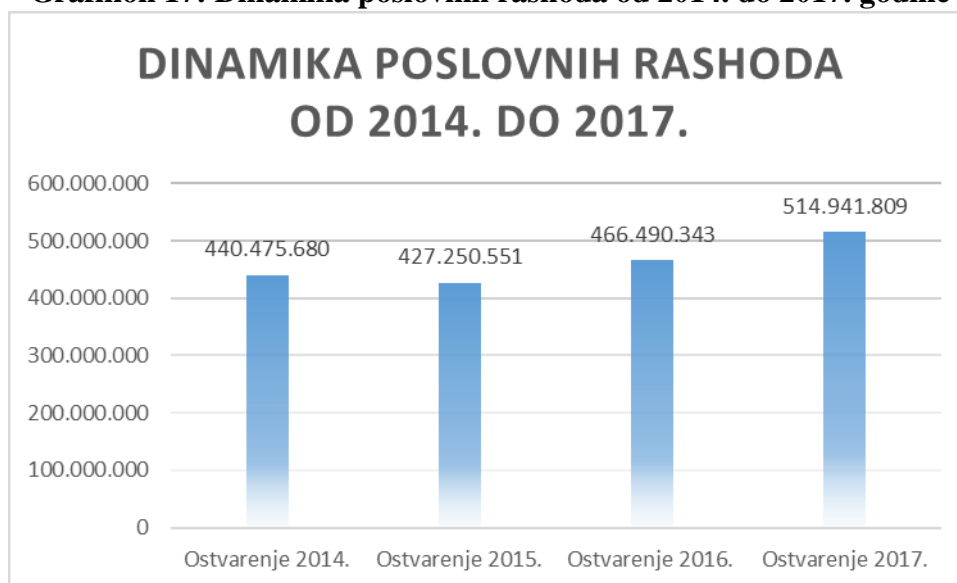
U nastavku, u Tablici 14, vidljiva je struktura i dinamika poslovnih rashoda ARZ d. d. od 2014. do 2017. godine, a Grafikonom 17 predočena je dinamika poslovnih rashoda od 2014. do 2017. godine gdje je uočljiv trend rasta poslovnih rashoda.

Tablica 14: Struktura i dinamika poslovnih rashoda u 2017. godini u odnosu na 2016. godinu s uvidom u podatke iz 2014. i 2015. godine

Redni broj	Opis	Ostvarenje 2014.	Ostvarenje 2015.	Ostvarenje 2016.	Ostvarenje 2017.	Iznos povećanja / smanjenja 2017.-2016.	% promjena u 2017./2016.	% udjela u ukupnim rashodima za 2017.
I	Troškovi sirovina i materijala	599.736	436.214	348.122	335.208	-12.914	-3,71	0,07
II	Troškovi usluga	189.943.090	179.043.720	183.295.318	198.564.333	15.269.015	8,33	38,56
III	Amortizacija	213.625.197	214.634.367	254.025.382	282.033.035	28.007.653	11,03	54,77
IV	Ostali troškovi poslovanja	18.821.134	13.853.166	15.749.309	21.341.035	5.591.726	35,50	4,14
V	Rezervacije	4.858.392	3.537.351	1.559.445	787.374	-772.071	-49,51	0,15
VI	Nepriznati troškovi za pretporez	27.253	1.759.301	861.542	1.060.784	199.242	23,13	0,21
VII	Trošak prodane robe	1.092.205	790.476	1.059.000	1.213.932	154.932	14,63	0,24
VIII	Trošak osoblja	11.508.673	13.195.956	9.592.225	9.606.109	13.884	0,14	1,87
UKUPNO POSLOVNI RASHODI		440.475.680	427.250.551	466.490.343	514.941.809	48.451.466	10,39	100

Izvor: autorica prema Godišnjem financijskom izvještaju poduzeća ARZ d. d. za 2014., 2015., 2016. i 2017. godinu

Grafikon 17: Dinamika poslovnih rashoda od 2014. do 2017. godine



Izvor: autorica

4.2.5. Analiza strukture i dinamike financijskog rezultata

U nastavku su, u Tablici 15 i Grafikonu 18 predloženi financijski rezultati ARZ d. d. za promatrane godine 2016. i 2017. s iznosom povećanja odnosno smanjenja i postotkom promjene u 2017. u odnosu na 2016. godinu te uvid u financijski rezultat 2014. i 2015. godine radi lakšeg razumijevanja i praćenja dinamike poslovnog rezultata. U Grafikonu 19 prikazana je dinamika financijskog rezultata ARZ d. d. od 2014. do 2017. godine. Budući da Društvo stječe samo poslovne i financijske prihode i rashode, a izvanrednih prihoda i rashoda nema, financijski rezultat je raščlanjen po tom kriteriju te je analizirana njegova struktura i dinamika. Društvo ostvaruje dobitak iz poslovne aktivnosti, ali gubitak iz financijske aktivnosti koju opterećuje prevelika zaduženost kreditima i umanjuje rezultat redovnog poslovanja te umanjuje konačni poslovni rezultat. Iako se gubitak iz financijskih aktivnosti povećao za 75,74 % u 2017. godini u odnosu na 2016. godinu, uslijed smanjenja financijskih prihoda za 21,36 % i povećanja financijskih rashoda za 1,65 %, došlo je do povećanja dobiti iz poslovnih aktivnosti za 0,35 %, uslijed povećanja poslovnih prihoda za 7,26 % i povećanja poslovnih rashoda za 10,39 %, a to je u konačnici rezultiralo smanjenjem dobiti prije oporezivanja za 8,27 % u 2017. godini. Porez na dobit ARZ d. d. ne plaća, kao gubitaš iz

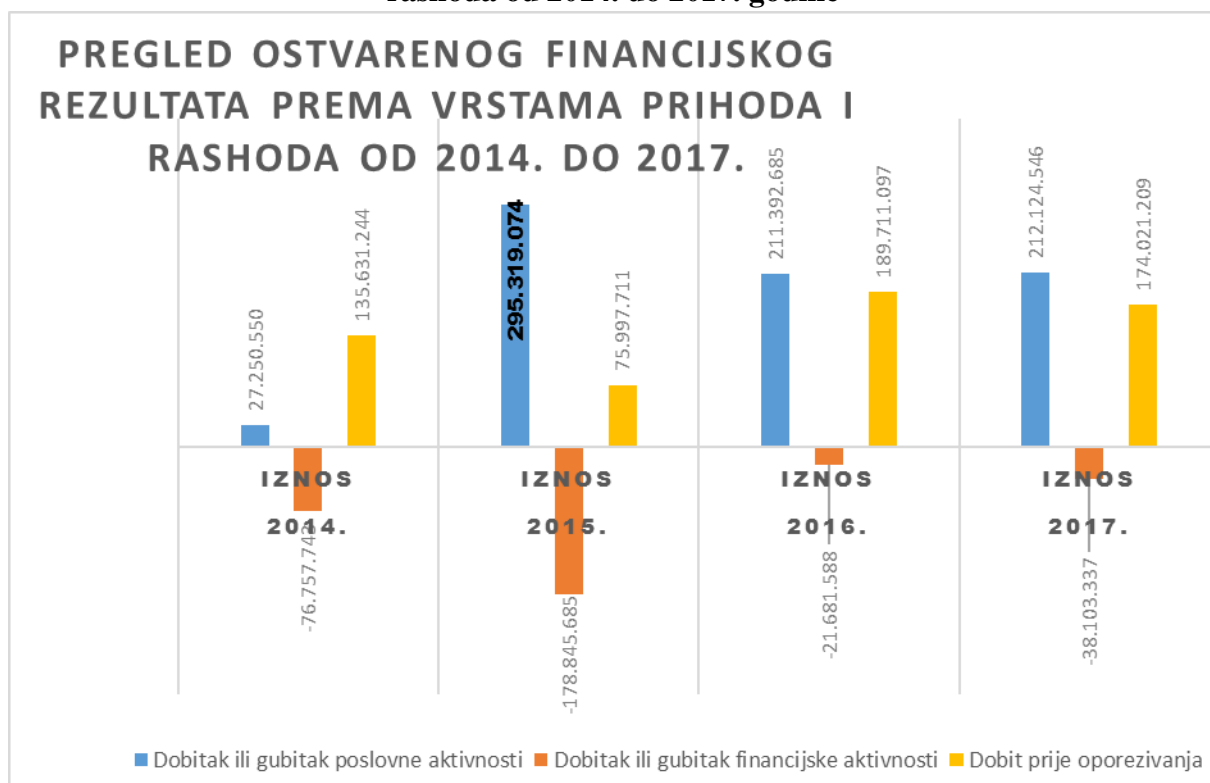
prethodnih godina, prema Zakonu o porezu na dobit (NN 177/04, 90/05, 57/06, 146/08, 80/10, 22/12, 148/13, 143/13, 50/16, 115/16 i 106/18.), odjeljak 8. Porezni gubitak, članak 17.

Tablica 15: Prikaz financijskog rezultata ARZ d. d. od 2014. do 2017. s promjenama u 2017. u odnosu na 2016. godinu

Oznake	POZICIJA	2014.	2015.	2016.	%	2017.	%	Iznos povećanja / smanjenja 2017. - 2016.	% promjene u 2017./2016.
		Iznos	Iznos	Iznos		Iznos			
1	Dobitak ili gubitak poslovne aktivnosti	27.250.550	695.319.074	211.392.685	111	212.124.546	122	731.861	0,35
2	Dobitak ili gubitak financijske aktivnosti	-76.757.743	-178.845.685	-21.681.588	-11	-38.103.337	-22	-16.421.749	75,74
	Dobit prije oporezivanja	135.631.244	75.997.711	189.711.097	100	174.021.209	100	-15.689.888	-8,27
	Porez na dobit								
G	DOBIT NAKON OPOREZIVANJA								

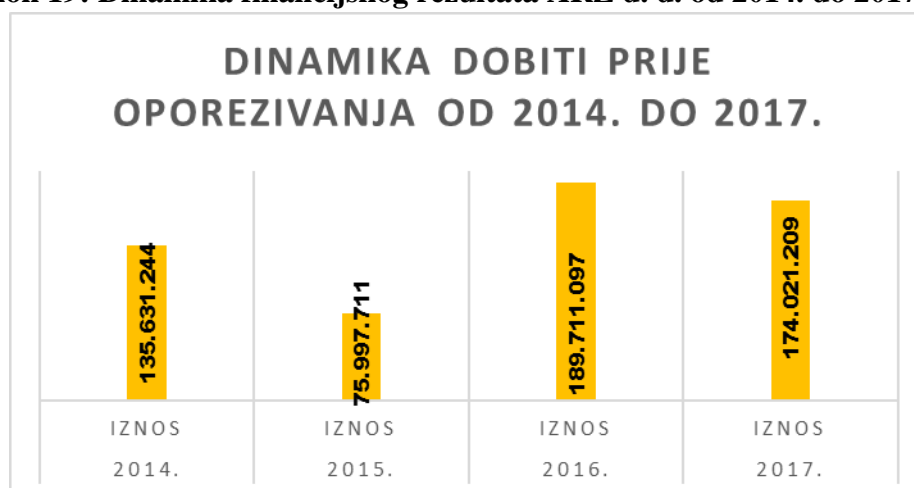
Izvor: autorica prema Računu dobiti i gubitka ARZ d. d. iz Godišnjih financijskih izvještaja za 2014., 2015., 2016. i 2017. godinu

Grafikon 18: Pregled ostvarenog financijskog rezultata prema vrstama prihoda i rashoda od 2014. do 2017. godine



Izvor: autorica

Grafikon 19: Dinamika financijskog rezultata ARZ d. d. od 2014. do 2017. godine



Izvor: autorica

4.3. POKAZATELJI FINANCIJSKE ANALIZE ARZ d. d.

Pokazatelji financijske analize su racionalni brojevi, odnosno financijski indeksi, koji stavljajući u odnos određene veličine prikazuju sigurnost i uspješnost poslovanja poduzeća. Podaci koji su korišteni u ovom radu za izračunavanje pokazatelja nalaze se u temeljnim financijskim izvještajima, bilanci i računu dobiti i gubitka Autoceste Rijeka – Zagreb d. d. za 2016. i 2017. godinu, a radi boljeg pregleda grafičkih prikaza dodani su i pokazatelji za 2014. i 2015. godinu iz Završnog rada (Ćaćan, 2017.).

4.3.1. Pokazatelji likvidnosti

Pokazateljima likvidnosti mjeri se sposobnost imovine da se transformira u novčana sredstva. Izračunavaju se na temelju podataka iz bilance, a pokazuju ima li na raspolaganju dovoljno gotovog novca i sredstava, koja se brzo mogu pretvoriti u novčani oblik kako bi se podmirila dugovanja prema njihovom dospijeću. U nastavku je izračun i analiza najčešćih pokazatelja likvidnosti.

Pokazatelj tekuće likvidnosti mjeri statičko stanje i procjenjuje poslovanje te ukazuje na mogućnost održavanja solventnosti. Standardna veličina ovog pokazatelja je 1,8 prihvatljiva, što znači da bi tekuća imovina trebala biti barem dvostruko veća od tekućih obveza kako bi društvo bilo sposobno podmiriti dospjele (tekuće) obveze. Veličina ovog pokazatelja, u znatnoj mjeri, ovisi o vrsti poslovanja te o specifičnostima stavki potraživanja i dugovanja. Veća vrijednost povoljnija je za dužnika i vjerovnika, a gledano s druge strane, signalizira loša postupanja menadžmenta. Računa se kao omjer kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza, a govori o tome koliko na svaku kunu kratkoročnih obveza društvo ima kratkotrajne imovine.

$$\text{Tekuća likvidnost} = \text{kratkotrajna imovina} / \text{kratkoročne obveze}$$

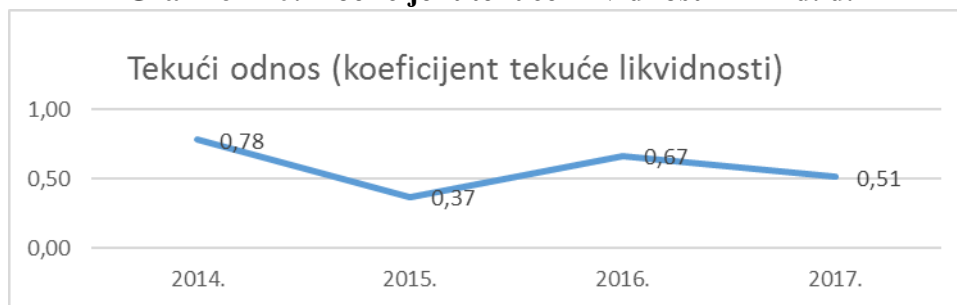
Iz izračuna u Tablici 16 je vidljivo da je tekuća likvidnost ARZ d. d. nezadovoljavajuća čime se dovodi u pitanje solventnost odnosno sigurnost poslovanja društva. U promatranim godinama poslovanja ARZ d. d., podmirenje obveza je upitno kao i stabilnost odnosno sigurnost poslovanja. Kretanje vrijednosti koeficijenta tekuće likvidnosti od 2014. do 2017. godine vidljivo je u Grafikonu 20 i uočljiv je trend smanjenja koeficijenta.

Tablica 16: Koeficijent tekuće likvidnosti ARZ d. d.

OPIS	2014.	2015.	2016.	2017.
Tekuća aktiva (kratkotrajna imovina)	416.110	241.439	525.199	437.222
Tekuće obveze (kratkoročne obveze)	532.835	657.154	785.235	854.242
Tekući odnos (koeficijent tekuće likvidnosti)	0,78	0,37	0,67	0,51

Izvor: autorica prema bilancama iz Godišnjih financijskih izvještaja ARZ d. d. 2014. – 2017. godine

Grafikon 20: Koeficijent tekuće likvidnosti ARZ d. d.



Izvor: autorica

Radno raspoloživi kapital ukazuje na prekoračenje tekuće aktive nad tekućom pasivom, odnosno na dio kratkotrajne imovine koja se financira iz dugoročnih izvora. On nam daje informaciju o vrijednosti kapitala koji stoji na raspolaganju za podmirenje tekućih obveza i neočekivanih izdataka i on predstavlja onaj dio kratkotrajne imovine koji je financiran iz dugoročnih izvora. Ako je radni kapital jednak nuli, poduzeće je granično likvidno, ako je veći od nule onda je likvidno ili suprotno, ako je manji od nule onda je nelikvidno. Računa se kao razlika između kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza:

$$\text{Radno raspoloživi kapital} = \text{kratkotrajna imovina} - \text{kratkoročne obveze}$$

Iz Tablice 17 daje se zaključiti da poduzeće ARZ nije likvidno. Manjak radnog kapitala pokazuje koliko je potrebno povećati kratkotrajnu imovinu ili smanjiti kratkoročne obveze kako bi poduzeće došlo u stanje likvidnosti. Radni kapital, koji je osnovni preduvjet likvidnosti poduzeća odnosno sigurnosti poslovanja, ako je negativan, tj. ako postoji deficit radnog kapitala, znači da nijedan dio kratkotrajne imovine nije financiran iz dugoročnih izvora. Upravo je takvo stanje u ovom poduzeću, a deficit radnog kapitala se u 2017. godini čak povećao u odnosu na 2016. godinu, što potvrđuje velike probleme ovog poduzeća sa likvidnošću te njegovu financijsku nestabilnost. Uzroci deficita radnog kapitala u promatranom poduzeću su previsoka zaduženost. Grafički prikaz kretanja vrijednosti raspoloživog radnog kapitala vidljiv je u Grafikonu 21.

Tablica 17: Radno raspoloživi kapital ARZ d. d.

OPIS	2014.	2015.	2016.	2017.
Tekuća aktiva (kratkotrajna imovina)	416.110	241.439	525.199	437.222
Tekuće obveze (kratkoročne obveze)	532.835	657.154	785.235	854.242
Radno raspoloživi kapital	-116.725	-415.715	-260.036	-417.020

Izvor: autorica prema bilancama iz Godišnjih financijskih izvještaja ARZ d. d. 2014. – 2017. godine

Grafikon 21: Radno raspoloživi kapital ARZ d. d.



Izvor: autorica

Pokazatelj financijske stabilnosti trebao bi iznositi najviše 1 ili manje od 1 jer se tada povećava likvidnost i financijska stabilnost društva. Tada se manji dio glavnice i dugoročnih obaveza koristi za financiranje dugotrajne imovine, a sve veći dio se koristi za financiranje kratkoročne imovine. Zlatno pravilo financiranja je da se dugotrajna imovina financira iz dugoročnih izvora (kapital + dugoročne obveze) te iz dijela dugoročnih izvora financirati kratkotrajnu imovinu, što znači povećanu likvidnost i financijsku stabilnost poduzeća. Računa se na sljedeći način:

$$\text{Pokazatelj financijske stabilnosti} = \text{dugotrajna imovina} / \text{dugoročni izvori}$$

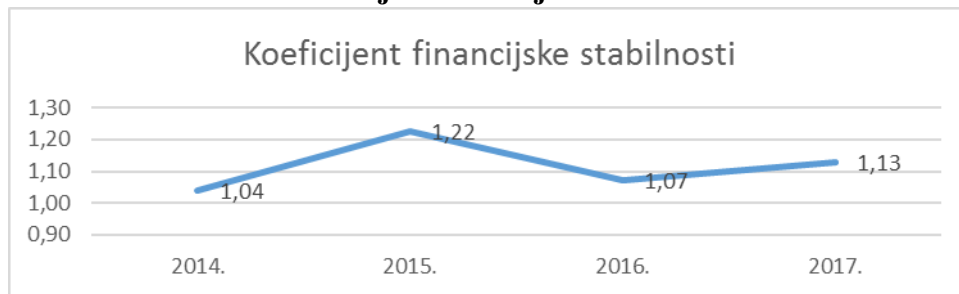
Iz Tablice 18 vidljivo je povećanje pokazatelja financijske stabilnosti u 2017. godini u odnosu na 2016. godinu, što je negativna tendencija i daje se zaključiti da se još uvijek dugotrajna imovina financira iz kratkoročnih obveza, odnosno da postoji deficit radnog kapitala te financijska stabilnost nije ostvarena. Grafički prikaz pokazatelja financijske stabilnosti predložen je u Grafikonu 22.

Tablica 18: Koeficijent financijske stabilnosti ARZ d. d.

OPIS	2014.	2015.	2016.	2017.
Dugotrajna imovina	3.755.457	3.524.139	4.253.453	3.926.081
Dugoročni izvori (kapital + dugoročne obveze)	3.610.741	2.877.857	3.964.930	3.478.171
Koeficijent financijske stabilnosti	1,04	1,22	1,07	1,13

Izvor: autorica prema bilancama iz Godišnjih financijskih izvještaja ARZ d. d. 2014. – 2017. godine

Grafikon 22: Koeficijent financijske stabilnosti ARZ d. d.



Izvor: autorica

4.3.2. Pokazatelji zaduženosti

Zaduženost podrazumijeva korištenje tuđih sredstava za financiranje. Najčešći pokazatelj koji se koristi za izračunavanje zaduženosti je koeficijent zaduženosti. Zbroj koeficijenta zaduženosti i koeficijenta vlastitog financiranja iznosi 1. Ti koeficijenti pokazuju u kojem postotku se društvo financira iz vlastitih, a u kojem iz tuđih izvora, najpovoljniji omjer je 70:30 (Osmanagić Bedenik, 2010.). U nastavku je izračun i analiza najčešćih pokazatelja zaduženosti.

Koeficijent zaduženosti pokazuje koliko je ukupne imovine financirano iz tuđih izvora, odnosno do koje mjere poduzeće koristi zaduživanje kao oblik financiranja. Što je veći odnos duga i imovine, veći je financijski rizik, a što je manji, niži je financijski rizik. U pravilu bi vrijednost koeficijenta zaduženosti trebala biti 0,7 ili manja. Financijski rizik predstavlja rizik kod fiksnih troškova financiranja (rizik da se ostvarenim financijskim rezultatom neće pokriti kamate na dugove poduzeća) i/ili rizik koji proizlazi iz stupnja zaduženosti poduzeća (rizik da poduzeće neće biti u mogućnosti vratiti dug). Stupanj rizika se povećava usporedo sa stupnjem zaduženosti poduzeća. Računa se dijeljenjem ukupnih obveza s ukupnom imovinom.

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

Iz pokazatelja u Tablici 19 je vidljivo da poduzeće ima ogroman financijski rizik, tj. preveliku zaduženost. Poduzeće se financira isključivo zaduživanjem, a ne vlastitim kapitalom, obveze

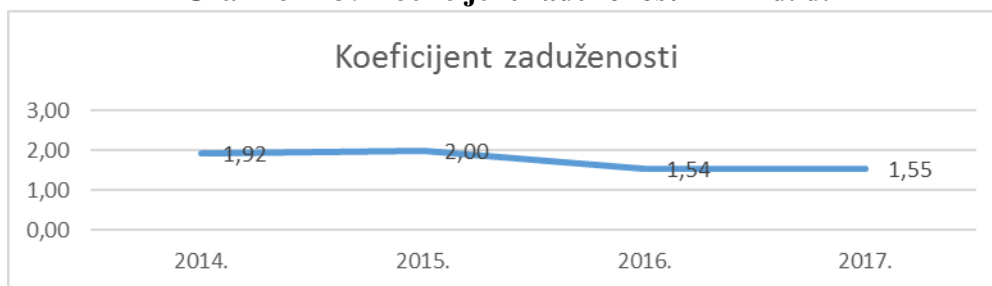
su mu 50-ak % veće od imovine. Budući je prihvatljivo da zaduženost bude do 70 % ukupne imovine, vidljivo je da ARZ d. d. u promatranim godinama još uvijek prezaduženo. Grafičkim prikazom koeficijenta zaduženosti u Grafikonu 23 u odnosu 2017. na 2016. godinu, vidljivo je da su se obveze smanjile, ali se smanjila i vrijednost imovine pa je koeficijent čak minimalno i porastao.

Tablica 19: Koeficijent zaduženosti ARZ d. d.

OPIS	2014.	2015.	2016.	2017.
Ukupne obveze	8.076.616	7.514.420	7.342.416	6.753.317
Ukupna imovina	4.196.376	3.765.749	4.783.193	4.363.455
Koeficijent zaduženosti	1,92	2,00	1,54	1,55

Izvor: autorica prema bilancama iz Godišnjih financijskih izvještaja ARZ d. d. 2014. – 2017. godine

Grafikon 23: Koeficijent zaduženosti ARZ d. d.



Izvor: autorica

Koeficijent vlastitog financiranja pokazuje koliko je dio ukupne imovine financiran vlastitim izvorima sredstava i pokazuje zaduženost poduzeća s obrnutim gledištem od stupnja zaduženosti. Poželjno je da je navedeni koeficijent veći od 0,3. Položaj društva je bolji ukoliko se vlastitim sredstvima financira veći dio ukupne imovine, odnosno upućuje na manji značaj korištenja tuđih izvora u financiranju potreba. Računa se na sljedeći način:

$$\text{Koeficijent vlastitog financiranja} = \text{kapital i rezerve} / \text{ukupna imovina}$$

Iz Tablice 20 je vidljivo da se ovaj koeficijent u 2017. godini smanjuje u odnosu na 2016. godinu, ali i dokazuje prezaduženost promatranog poduzeća. Grafički prikaz dinamike kretanja koeficijenta vlastitog financiranja u promatranim godinama vidljiv je u Grafikonu 24 iz kojeg se vidi blagi trend rasta koeficijenta do 2016. godine te mali pad 2017. godine.

Tablica 20: Koeficijent vlastitog financiranja ARZ d. d.

OPIS	2014.	2015.	2016.	2017.
Kapital i rezerve	-3.933.040	-3.797.409	-2.607.698	-2.433.677
Ukupna imovina	4.196.376	3.765.749	4.783.193	4.363.455
Koeficijent vlastitog financiranja	-0,94	-1,01	-0,56	-0,55

Izvor: autorica prema bilancama iz Godišnjih financijskih izvještaja ARZ d. d. 2014. – 2017. godine

Grafikon 24: Koeficijent vlastitog financiranja ARZ d. d.



Izvor: autorica

Koeficijent financiranja je odnos ukupnih obveza i kapitala, a pokazuje odnos financiranja iz tuđih i iz vlastitih izvora, odnosno koliko jedinica tuđeg kapitala po jedinici vlastitog kapitala društvo koristi za financiranje poslovanja. Društvo se ne treba zaduživati iznad vrijednosti vlasničke glavnice. Računa se na sljedeći način:

$$\text{Koeficijent financiranja} = \text{ukupne obveze} / \text{kapital i rezerve}$$

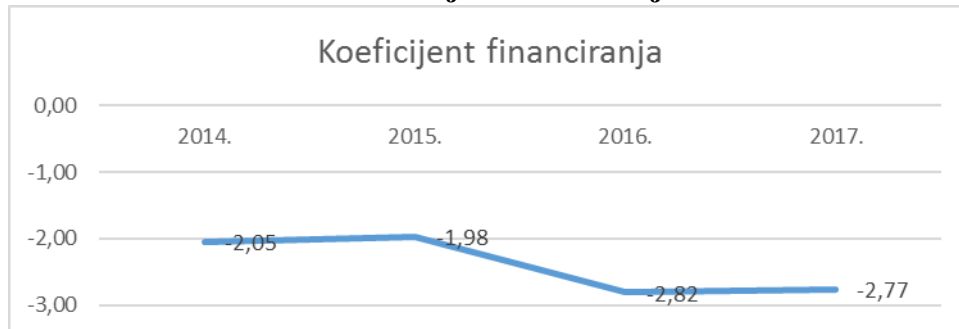
Iz Tablice 21 je vidljiva tendencija smanjenja dugova, a povećanja kapitala. Omjer financiranja iz tuđih izvora je prevelik i ukazuje na veliku zaduženost. Ako je koeficijent financiranja veći od 1, to znači da je više imovine financirano iz tuđih sredstava nego iz vlastitih. U ovom slučaju u 2017. on iznosi čak -2,82 i ukazuje na zaduženost iznad visine kapitala. Obveze su se smanjile, a istovremeno je došlo i do smanjenja negativnosti glavnice i to najvećim dijelom zbog povećanja dobiti u odnosu na prethodne godine, ali još uvijek je preveliki preneseni gubitak iz prethodnih godina iznad visine kapitala. Grafički prikaz kretanja koeficijenta financiranja u promatranim godinama vidljiv je u Grafikonu 25.

Tablica 21: Koeficijent financiranja ARZ d. d.

OPIS	2014.	2015.	2016.	2017.
Ukupne obveze	8.076.616	7.514.420	7.342.416	6.753.317
Kapital i rezerve	-3.933.040	-3.797.409	-2.607.698	-2.433.677
Koeficijent financiranja	-2,05	-1,98	-2,82	-2,77

Izvor: autorica prema bilancama iz Godišnjih financijskih izvještaja ARZ d. d. 2014. – 2017. godine

Grafikon 25: Koeficijent financiranja ARZ d.d.



Izvor: autorica

Stupanj pokrića I i II mogu se ubrojiti u pokazatelje likvidnosti i u pokazatelje zaduženosti i izračunavaju se na temelju podataka iz bilance. Kod stupnja pokrića I promatra se pokriće dugotrajne imovine glavnicom dok stupanj pokrića II promatra pokriće dugotrajne imovine glavnicom uvećanom za dugoročne obveze. Povećanje ovih koeficijenata ukazuje na smanjenje zaduženosti uz, istovremeno, povećanje likvidnosti (Mijoč, et.al., 2010., str. 69.).

Stupanj pokrića II – Zlatno pravilo financiranja – nalaže ročnu usklađenost dijelova aktive i pasive, odnosno zahtjeva financiranje dugotrajne imovine iz dugoročnih izvora, bilo vlastitih (temeljni kapital, pričuve...) ili tuđih (bankarski krediti). Računa se na sljedeći način:

$$\text{Stupanj pokrića II} = \text{dugoročni izvori} / \text{dugotrajna imovina}$$

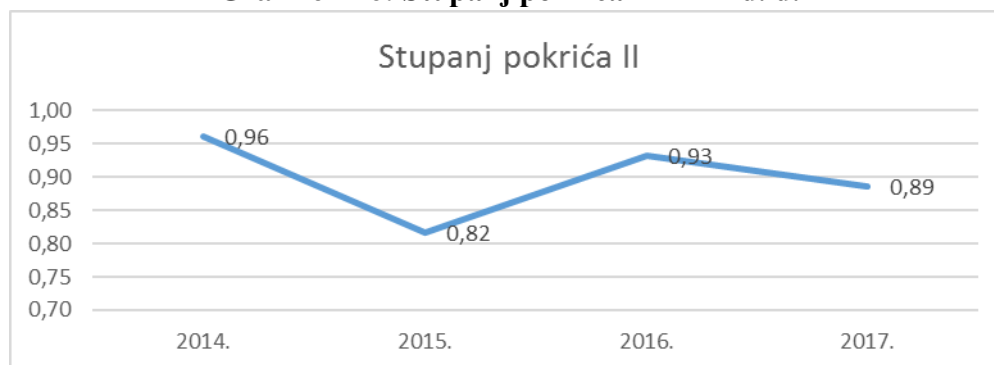
Vrijednost ovog pokazatelja bi trebala biti 1 i veća. Iz Tablice 22 vidljivo je da se stupanj pokrića približava zadovoljavajućem omjeru, ali još uvijek nedovoljno te 2017. godine bilježi pad vrijednosti. Kretanje pokazatelja stupnja pokrića za razdoblja od 2014. – 2017. godine grafički je predloženo Grafikonom 26.

Tablica 22: Stupanj pokrića II ARZ d. d.

OPIS	2014.	2015.	2016.	2017.
Dugoročni izvori (kapital + dugoročne obveze)	3.610.741	2.877.857	3.964.930	3.478.171
Dugotrajna imovina	3.755.457	3.524.139	4.253.453	3.926.081
Stupanj pokrića II	0,96	0,82	0,93	0,89

Izvor: autorica prema bilancama iz Godišnjih financijskih izvještaja ARZ d. d. 2014. – 2017. godine

Grafikon 26: Stupanj pokrića II ARZ d. d.



Izvor: autorica

4.3.3. Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelje aktivnosti naziva se i koeficijentima obrtaja pomoću kojih se utvrđuje koliko se efikasno koriste resursi društva u poslovnom procesu te kako brzo imovina cirkulira u poslovnom procesu. Uvrštava ih se i u pokazatelje sigurnosti i u pokazatelje uspješnosti poslovanja. U nastavku je izračun i analiza najčešćih pokazatelja aktivnosti (Mijoč, et al., 2016.).

Koeficijent obrtaja ukupne imovine prikazuje odnos ukupnog prihoda i ukupne imovine, odnosno koliko se puta imovina pretvara u prihode ili koliko jedna novčana jedinica aktive stvara novčanih jedinica prihoda te na taj način prikazuje intenzitet upotrebe kapitala za financiranje imovine. Ako se koeficijent obrta ukupne imovine povećao u odnosu na prethodno promatrano razdoblje, prosječno trajanje cirkulacije sredstava u poslovnom procesu se smanjilo te je prisutna pozitivna tendencija u poslovanju. Računa se na način:

Koeficijent obrtaja ukupne imovine = ukupni prihod / ukupna imovina

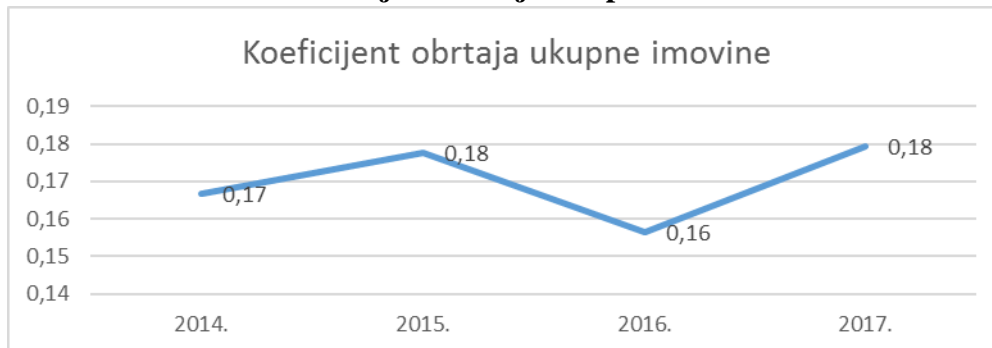
U Tablici 24 vidljivo je da su koeficijenti obrtaja ukupne imovine u promatranom poduzeću daleko od poželjnih, ali imaju blagu tendenciju rasta, što znači da se smanjuje prosječno trajanje obrta ukupne imovine i pozitivna tendencija poslovanja. U 2016. godini je svaka kuna imovine rezultirala 0,16 kuna prihoda, dok je u 2017. godini svaka kuna imovine ostvarila 0,18 kuna prihoda. Poduzeće ne obrće dovoljno brzo svoju ukupnu imovinu, ali se ipak povećao u odnosu na prethodno razdoblje što ukazuje na pozitivnu tendenciju u poslovanju. Trend kretanja koeficijenta prema podacima iz Tablice 23 predočen je u Grafikonu 27.

Tablica 23: Koeficijent obrtaja ukupne imovine ARZ d. d.

OPIS	2014.	2015.	2016.	2017.
Ukupni prihod	699.381	668.761	747.671	781.945
Ukupna imovina	4.196.376	3.765.749	4.783.193	4.363.455
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	0,17	0,18	0,16	0,18

Izvor: autorica prema Godišnjim financijskim izvještajima ARZ d. d. 2014. – 2017. godine

Grafikon 27: Koeficijent obrtaja ukupne imovine ARZ d. d.



Izvor: autorica

Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine prikazuje odnos ukupnog prihoda i kratkotrajne imovine, što znači da prikazuje koliko se puta kratkotrajna imovina pretvara u prihode. Povećanje koeficijenta u odnosu na prethodno promatrano razdoblje ukazuje na pozitivnu tendenciju u poslovanju. Računa se na način:

Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine = ukupni prihod / kratkotrajna imovina

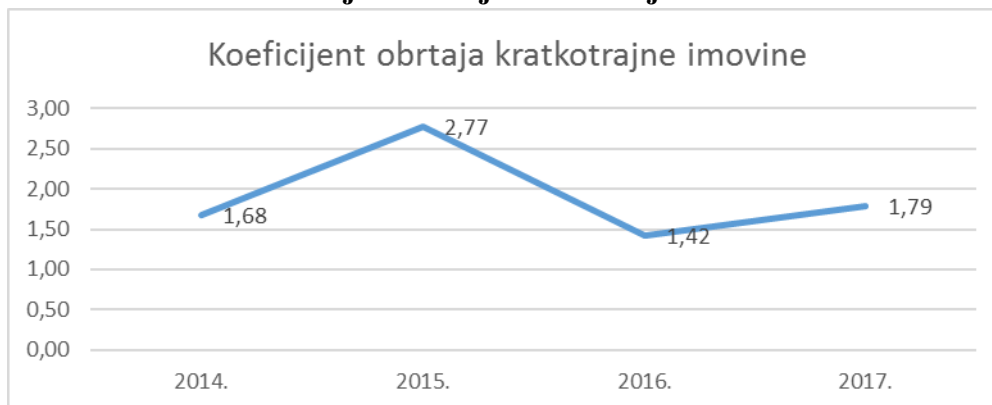
U Tablici 24 vidljivo je da je i taj koeficijent daleko ispod poželjnog, ali sa tendencijom blagog rasta u 2017. godini u odnosu na 2016. godinu u kojoj se kratkotrajna imovina 1,42 puta pretvarala ili obrtala u prihode. Porast ovog koeficijenta u 2017. godini u odnosu na 2016. godinu ukazuje na pozitivnu tendenciju u poslovanju.

Tablica 24: Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine ARZ d. d.

OPIS	2014.	2015.	2016.	2017.
Ukupni prihod	699.381	668.761	747.671	781.945
Kratkotrajna imovina	416.110	241.439	525.199	437.222
Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine	1,68	2,77	1,42	1,79

Izvor: autorica prema Godišnjim financijskim izvještajima ARZ d. d. 2014. – 2017. godine

Grafikon 28: Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine ARZ d. d.



Izvor: autorica

4.3.4. Pokazatelji ekonomičnosti

Pokazatelji ekonomičnosti mjere odnos prihoda i rashoda i prikazuju stupanj ostvarenih prihoda društvo po jedinici rashoda. Pomoću njih se utvrđuje učinkovitost ukupnog poslovanja ili pojedine skupine prihoda i rashoda. Iz toga proizlazi da se ti pokazatelji računaju na temelju podataka iz računa dobiti i gubitka. U pravilu pokazatelji bi trebali biti veći od jedan, odnosno, što su veći, to se više prihoda ostvaruje na jedinici rashoda te je uspješnost poslovanja veća. U nastavku je izračun i analiza najčešćih pokazatelja ekonomičnosti.

Ekonomičnost ukupnog poslovanja utvrđuje se stavljanjem u odnos ukupnih prihoda i ukupnih rashoda i pokazuje opću ekonomičnost. Potrebno je da društvo posluje ekonomično, odnosno da ostvaruje više prihoda nego što je utrošeno za njihovo postizanje, odnosno da su ukupni prihodi veći od ukupnih rashoda. Računa se na sljedeći način:

$$\text{Ekonomičnost ukupnog poslovanja} = \text{ukupni prihod} / \text{ukupni rashod}$$

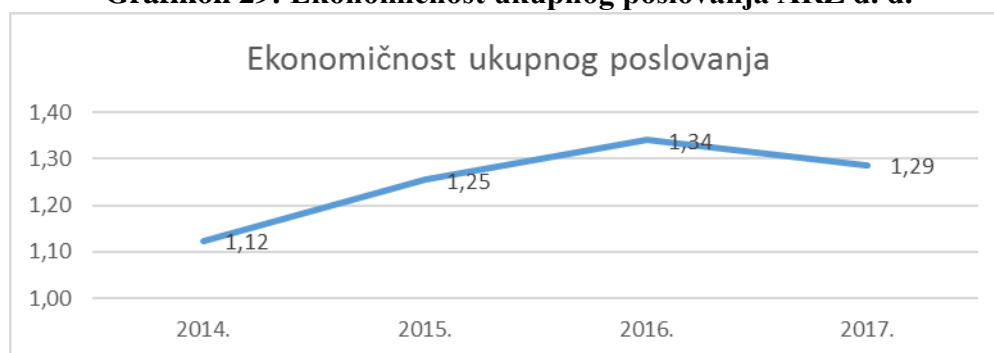
Iz izračuna ovog koeficijenta predočenog u Tablici 25, vidljivo je kako se ekonomičnost ukupnog poslovanja 2017. godine smanjuje. Promatrano poduzeće je u 2017. godini na jednu kunu rashoda imalo 1,29 kuna prihoda iz čega proizlazi zaključak da je ekonomičnost ukupnog poslovanja pozitivna. Iz Grafikona 29 vidljiv je trend rasta ekonomičnosti ukupnog poslovanja do 2016. godine te pad u 2017. godini.

Tablica 25: Ekonomičnost ukupnog poslovanja ARZ d. d.

OPIS	2014.	2015.	2016.	2017.
Ukupni prihodi	699.381	668.761	747.671	781.945
Ukupni rashodi	623.383	533.130	557.960	607.924
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	1,12	1,25	1,34	1,29

Izvor: autorica prema RDG iz Godišnjih financijskih izvještaja ARZ d. d. 2014. – 2017. godine

Grafikon 29: Ekonomičnost ukupnog poslovanja ARZ d. d.



Izvor: autorica

Ekonomičnost financiranja izračunava se stavljanjem u odnos financijskih prihoda i financijskih rashoda. Kada su financijski prihodi veći od financijskih rashoda ekonomičnost financiranja je pozitivna. Standardna veličina je ovog koeficijenta je najmanje 1.

$$\text{Ekonomičnost financiranja} = \text{financijski prihodi} / \text{financijski rashodi}$$

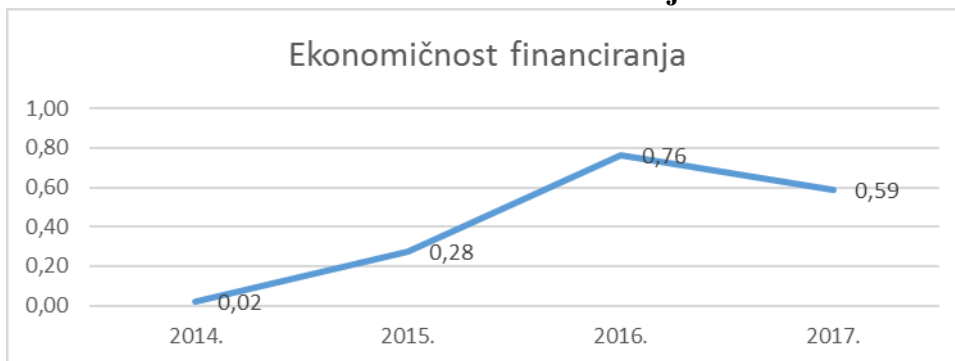
Prema izračunu ovog koeficijenta predočenog u Tablici 26 vidi se da je u promatranim godinama navedeni koeficijent ispod standardne veličine 1, što npr. u 2017. godini znači da je poduzeće na jednu kunu financijskih rashoda ostvarilo 0,59 kuna financijskih prihoda iz čega se može zaključiti da ARZ ima veliki financijski gubitak, odnosno veliki preneseni gubitak iz prethodnih godina. Ekonomičnost financiranja je negativna, ne ostvaruje se dovoljno financijskih prihoda za pokriće nastalih financijskih rashoda. Iz Grafikona 30 vidljiv je trend rasta u 2016. godini u odnosu na prethodne godine, ali i pad u 2017. godini.

Tablica 26: Ekonomičnost financiranja ARZ d. d.

OPIS	2014.	2015.	2016.	2017.
Financijski prihodi	4.062	29.121	69.788	54.878
Financijski rashodi	182.907	105.879	91.470	92.982
Ekonomičnost financiranja	0,02	0,28	0,76	0,59

Izvor: autorica prema RDG iz Godišnjih financijskih izvještaja ARZ d. d. 2014. – 2017. godine

Grafikon 30: Ekonomičnost financiranja ARZ d. d.



Izvor: autorica

Ekonomičnost poslovanja izračunava se stavljanjem u odnos poslovnih prihoda i poslovnih rashoda. Kada su poslovni prihodi veći od poslovnih rashoda ekonomičnost financiranja je pozitivna. Standardna veličina ovog koeficijenta je najmanje 1.

$$\text{Ekonomičnost poslovanja} = \text{poslovni prihodi} / \text{poslovni rashodi}$$

Prema izračunu predočenom u Tablici 27 vidi se da je u promatranim godinama navedeni koeficijent iznad standardne veličine 1, što npr. u 2017. godini znači da je poduzeće na jednu

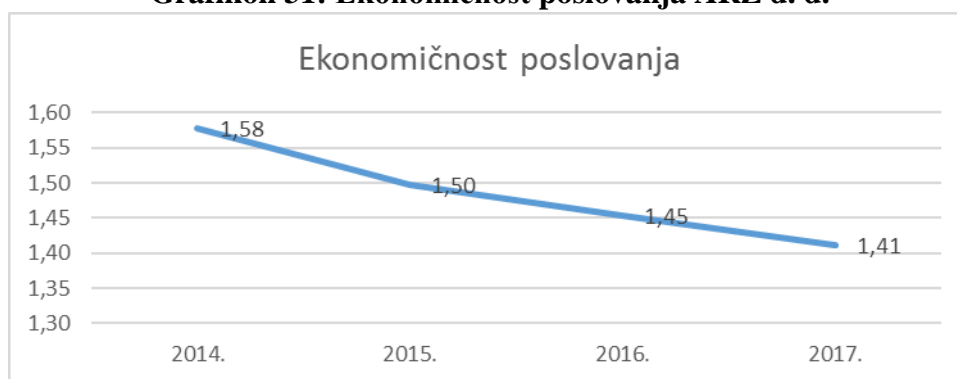
kunu poslovnih rashoda ostvarilo 1,41 kunu poslovnih prihoda. Ekonomičnost poslovanja je pozitivna, ostvaruje se dovoljno poslovnih prihoda za pokriće nastalih poslovnih rashoda. Iz Grafikona 31 vidljiv je trend pada ovog koeficijenta u pormatranim godinama.

Tablica 27: Ekonomičnost poslovanja ARZ d. d.

OPIS	2014.	2015.	2016.	2017.
Poslovni prihodi	695.319.074	639.639.537	677.883.030	727.066.355
Poslovni rashodi	440.475.678	427.250.550	466.490.345	514.941.809
Ekonomičnost poslovanja	1,58	1,50	1,45	1,41

Izvor: autorica prema RDG iz Godišnjih financijskih izvještaja ARZ d. d. 2014. – 2017. godine

Grafikon 31: Ekonomičnost poslovanja ARZ d. d.



Izvor: autorica

4.3.5. Zbrojni ili sintetski pokazatelji

Pojedinačni pokazatelji su nositelji informacija o likvidnosti, zaduženosti, ekonomičnosti, profitabilnosti i investiranju. Da bi se dobio cjeloviti pogled na poslovanje nekog društva, navedene skupine pokazatelja potrebno je promatrati povezano i međuzavisno. Zbog toga su formirani zbrojni ili skupni financijski pokazatelji koji predstavljaju ponderirani zbroj više pokazatelja, te na taj način stavljaju u zavisni odnos nekoliko odabranih pokazatelja koje sintetiziraju cjelinu (Žager K., et al. 2008. str. 269.). Zahvaljujući dugogodišnjem istraživanju i naporu mnogih stručnjaka i znanstvenika danas su poznati različiti modeli skupnih pokazatelja koji su još poznati pod nazivom modeli rizika ili prognostički modeli za

predviđanje financijske nestabilnosti poduzeća. Neki od značajnijih modela su: Altamnov Z score model, Kralicekov brzi test (*Quicktest*) i Springate model. U nastavku je teorijski opisan i praktično na primjeru društva ARZ d. d. prikazan Kralicekov brzi test.

Kralicekov brzi test (*Quicktest*) se oslanja na statične i dinamične pokazatelje. Razvio ga je Austrijanac Peter Kralicek, a praktična uporaba je više ograničena na zemlje Srednje Europe. Svrha modela je procjenjivanje financijske uspješnosti poduzeća i rentabilnosti sredstava. Pomoću četiri zasebna odnosa kojima mjeri rizičnost financiranja, likvidnost, rentabilnost i uspjeh, ovaj test daje jedinstvenu ocjenu od 1 do 5, pri čemu je 1 najveća ocjena. Izračun pokazatelja je neovisan o djelatnosti u kojoj poduzeće posluje. Veličine koje ulaze u izračun pokazatelja su:

- kratkotrajna imovina,
- zalihe,
- vlastiti kapital,
- ukupne obveze,
- ukupno kapital i obveze,
- poslovni prihodi,
- kamate na kapital,
- amortizacija, te
- dobit nakon oporezivanja.

Sve navedene veličine moguće je pronaći u temeljnim financijskim izvještajima, bilanci i računu dobiti i gubitka. Postupak izračuna podrazumijeva stavljanje u odnos određenih veličina prikazanih u Tablici 28 (Šarlija, 2008.).

Tablica 28: Pokazatelji za Kralicekov brzi test

<i>Pokazatelj</i>	<i>Brojnik</i>	<i>Nazivnik</i>	<i>Interpretacija</i>	<i>UKUPNI USPJEH</i>
Pokazatelj samofinanciranja (Udio vlastitog kapitala u ukupnom kapitalu)	vlastiti kapital	ukupno kapital i obveze	snaga kapitala	financijska stabilnost
Faktor zaduženosti (Vrijeme otplativosti u godinama)	ukupne obveze umanjene za vrijednost kratkotrajne imovine	dobit nakon oporezivanja + amortizacija	zaduženost	
Rentabilnost ulaganja (Postotak rentabilnosti ukupnog kapitala)	dobit nakon oporezivanja + kamate na kapital	ukupno kapital i obveze	rentabilnosti	snaga prihoda
Rentabilnost prometa (Udio gotovinskog tijeka u poslovnom prihodu)	dobit nakon oporezivanja + amortizacija	poslovni prihod	financijska efikasnost	

Izvor: autorica prema Šarlija, N., Predavanja za kolegij „Kreditna analiza“ 2008.,

http://www.efos.unios.hr/kreditna-analiza/wp-content/uploads/sites/252/2013/04/7_modeli-ocjene-rizicnosti.doc.pdf (30. 4. 2019.)

Dobivene vrijednosti pojedinačnih pokazatelja se ocjenjuju prema unaprijed utvrđenim kriterijima, a iz pročitanih ocjena računa se prosječna ocjena koja može biti u razredu od 1 do 5 (ocjena 1 je izvrsna, dok ocjena 5 predstavlja najlošiju ocjenu). Srednja vrijednost prva dva pokazatelja je zapravo ocjena financijske stabilnosti, dok srednja vrijednost druga dva pokazatelja predstavlja kombinaciju pokazatelja ukupnog uspjeha i rentabilnosti.

U Tablici 29 su prikazani pokazatelji ARZ d. d. za 2016. i 2017. godinu na temelju bilance i računa dobiti i gubitka te napravljen njihov prosjek na temelju kojeg će se odrediti ocjena financijske stabilnosti i uspjeha pomoću Kralicekovog brzog testa čiji rezultati su prikazani u Tablici 30.

Tablica 29: Pokazatelji poslovanja ARZ d. d. prema Kraliceku za 2016. i 2017. godinu

<i>Pokazatelj</i>	2016.	2017.	Prosjek
Pokazatelj samofinanciranja (Udio vlastitog kapitala u ukupnom kapitalu)	-0,55	-0,56	-0,55
Faktor zaduženosti (Vrijeme otplativosti u godinama)	15,36	13,85	14,61
Rentabilnost ulaganja (Postotak rentabilnosti ukupnog kapitala)	0,04	0,04	0,04
Rentabilnost prometa (Udio gotovinskog tijeka u poslovnom prihodu)	0,95	0,89	0,92

Izvor: autorica prema Godišnjim financijskim izvještajima ARZ d. d. za 2016. i 2017. godine

Tablica 30: Skala rangiranja uspjeha i ocjene poslovanja ARZ d. d. prema Kraliceku

<i>Pokazatelj</i>	Izvršno (1)	Vrlo dobro (2)	Dobro (3)	Loše (4)	Opasnost od insolventnosti (5)	<i>UKUPNI USPJEH</i>
Pokazatelj samofinanciranja (Udio vlastitog kapitala u ukupnom kapitalu)	> 30 %	≥ 20 %	≥ 10 %	< 10 %	negativan	Financijska stabilnost 4,5
Faktor zaduženosti (Vrijeme otplativosti u godinama)	< 3 god.	≤ 5 god.	≤ 12 god.	> 12 god.	> 30 god	
Rentabilnost ulaganja (Postotak rentabilnosti ukupnog kapitala)	> 15 %	> 12 %	≥ 8 %	< 8 %	negativna	Snaga prihoda 2,5
Rentabilnost prometa (Udio gotovinskog tijeka u poslovnom prihodu)	> 10 %	≥ 8 %	≥ 5 %	< 5 %	negativna	

Izvor: autorica

Iz Tablice 30 vidljivo je, nakon Kralicekovog brzog testa, da je zaduženost i snaga kapitala (financijska stabilnost) loša, ali je dobra financijska efikasnost i rentabilnost prometa (snaga prihoda). Prisutna je financijska nestabilnost i opasnost od insolventnosti zbog prezaduženosti, ali kada bi se promatralo nekoliko godina unazad, zasigurno je trenutna situacija puno povoljnija u 2017. godini u odnosu na prethodno razdoblje. Da bi se sanirala

krizna situacija u društvu ARZ d. d. tijekom 2017. godine nastavljene su aktivnosti započete u 2016. godini na projektu operativnog i financijskog restrukturiranja, kako u samom Društvu tako i u cijelom sektoru cestovne infrastrukture, u suradnji sa Svjetskom bankom. Tom suradnjom će se omogućiti reforma cestovnog sektora, ojačati nadzor kao i planiranje unutar sektora, povećati operativna učinkovitost trgovačkih društava u sektoru te poboljšati financijsko stanje.

ZAKLJUČAK

Prema Zakonu o računovodstvu, poduzetnici su obvezni voditi poslovne knjige i sastavljati temeljne financijske izvještaje (bilancu, račun dobiti i gubitka, izvješće o novčanom tijeku, izvješće o promjenama glavnice te bilješke uz financijska izvješća) koji su definirani prema Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja koji su na snazi u Europskoj uniji, a predstavljaju temeljnu podlogu i polaznu točku za analizu poslovanja poduzeća. Oni pružaju informacije o poduzeću koje su temelj menadžmentu za upravljanje poduzećem i za donošenje budućih poslovnih odluka kao i ostalim korisnicima financijskih izvještaja, a to su kreditori, sadašnji i potencijalni investitori, vladine organizacije i drugi. U postupku analize financijskih izvještaja zasigurno najznačajnije mjesto pripada financijskim pokazateljima jer se oni smatraju nosiocima informacija o kvaliteti poslovanja gdje su uspješnost i sigurnost kriteriji dobrog poslovanja. Pokazatelji likvidnosti, zaduženosti i aktivnosti usmjereni su na mjerenje sigurnosti poslovanja, dok su pokazatelji aktivnosti, ekonomičnosti i profitabilnosti usmjereni na mjerenje uspješnosti poslovanja. U ovom radu analizirana je sigurnost i uspješnost poslovanja poduzeća ARZ d. d. utvrđivanjem pokazatelja likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti i ekonomičnosti kao i skupa pokazatelja, Kralicekovim brzim testom. Međutim, potrebno je naglasiti da se za mjerenje poslovne izvrsnosti poduzeća trebaju koristiti i drugi financijski pokazatelji koji nisu bili obuhvaćeni ovim radom, kao i brojni nefinancijski pokazatelji koji imaju sve veću ulogu kao pomoć menadžerima za donošenje odluka.

Autocesta Rijeka – Zagreb predstavlja ključni spoj kontinentalnog i primorskog dijela Republike Hrvatske i okosnica je hrvatske cestovne mreže jer integrira hrvatski prostor i povezuje ga s europskim prometnim koridorima, što uvelike doprinosi direktnoj koristi i ostvarivanju novih mogućnosti nacionalnog gospodarstva, a poglavito turizma i lučkog prometa i time otvara nove mogućnosti i donosi direktnu korist. U sklopu općih ciljeva društvenog i gospodarskog razvoja važna je komponenta i razvoj prometa s osnovnim usmjerenjem na mogućnosti optimalnog povezivanja svih dijelova državnog prostora, kako bi se osigurala racionalna povezanost proizvodnje i potrošnje s nastojanjem da se pridonese učinkovitosti industrijskog razvoja i ujednačenom regionalnom razvoju uz nužnu zaštitu okoliša s ciljem osiguranja uvjeta za opći društveni napredak. Prolazak autoceste preko

Gorskog kotara donosi mu veliko značenje, osim što prometno povezuje primorsku i kontinentalnu Hrvatsku, utječe i na gospodarski razvoj Gorskog Kotara, prvenstveno turizma. Samim time dolazi do povećanja mogućnosti zapošljavanja lokalnog stanovništva u različitim gospodarskim granama uz autocestu. Izgradnjom riječke obilaznice rasteretilo se i unaprijedilo funkcioniranje riječke gradske mreže te povećala kvaliteta života u stambenim područjima uz prometnice te bolje povezala Istra i Kvarner sa ostatkom Hrvatske. Uz sve već spomenuto, kada je 2008. godine autocesta od Rijeke do Zagreba izgrađena u punom profilu, bila je to i ključna godina s kojom je značajno smanjen broj nesreća u odnosu na prethodne godine. Autocesta Rijeka – Zagreb bitna je sastavnica i dio je buduće Jadransko – jonske autoceste.

U promatranom periodu, 2016. i 2017. godine, Autocesta Rijeka – Zagreb d. d. ima problema sa prevelikom zaduženošću, ali s tendencijom smanjivanja zaduženosti te poslovanja s dobiti petu godinu za redom nakon nekoliko kriznih godina (od 2007. – 2012.) kada je poslovala s gubitkom. Dobit je u 2017. godini manja u odnosu na 2016. godinu zbog povećanja rashoda jednokratnog priznavanja unaprijed plaćenih naknada za prijevremenu otplatu kredita u sklopu financijskog restrukturiranja javnog duga te povećanja ostalih troškova koji su rezultat otpisa nenaplaćenih potraživanja kao i povećanja troškova izvanrednog održavanja autoceste i objekata na cesti u cilju osiguranja sigurnosti, stabilnosti i trajnosti ceste i cestovnih objekata. Nakon kriznih godina, u promatranom periodu povećava se ekonomičnost ukupnog poslovanja, te stupanj pokriva dugotrajne imovine sa dugoročnim izvorima, ali još uvijek dio dugotrajne imovine, i u potpunosti kratkotrajne, financira se iz kratkoročnih obveza, na što ukazuje deficit radnog kapitala. Financijska stabilnost se popravlja, ali sve to još nije dovoljno da bi se popravila sigurnost koja je ugrožena velikom zaduženošću poduzeća. Međutim, uspješnost poslovanja ima tendenciju rasta, što je dobar pokazatelj, ali preveliki preneseni gubitak iz prethodnih godina te prevelika zaduženost nepovoljnim kreditima komercijalnih banaka iz prethodnih godina uvelike stvara probleme koji se odražavaju na sigurnost poslovanja. Brzim testom utvrđena je loša financijska stabilnost s opasnosti od insolventnosti zbog prezaduženosti, ali dobra snaga prihoda kojom se već petu godinu za redom smanjuje preneseni gubitak. Analizom poslovnih prihoda utvrđeno je njihovo povećanje. Kako u poslovnim приходima najveći udio čine prihodi od osnovne djelatnosti, naplate cestarine, povećanje poslovnih prihoda je, prije svega, rezultat uvođenja sezonskog povećanja cijena

cestarine za I kategoriju vozila od 1. 7. do 30. 9. u sklopu poslovnog i financijskog restrukturiranja cestovnog sektora. Analizom poslovnih rashoda koji su porasli više od rasta poslovnih prihoda, što je utjecalo na smanjenje financijskog rezultata u odnosu na prethodnu godinu, utvrđeno je da je u najvećoj mjeri na rast poslovnih rashoda utjecao porast troškova amortizacije kao posljedica ukidanja umanjenja vrijednosti koncesijske imovine, veći obim izvedenih radova izvanrednog održavanja autoceste i objekata na autocesti te povećanje bankarskih naknada za prijevremenu otplatu kredita u sklopu financijskog restrukturiranja. U Završnom radu autorice na Stručnom studiju poduzetništva Veleučilišta u Rijeci iz lipnja 2017. godine pod nazivom „Analiza financijskih izvještaja poduzeća Autocesta Rijeka – Zagreb d. d.“, utvrđen je uzrok velikom povećanju dugoročnih obveza u 2007. godini, a to je proširenje koncesije dionica ARZ za dionicu autoceste Rijeka – Rupa, dionicu obilaznice Rijeke Orehovica – Diračje, pristupne ceste od Lišnice do čvora Novigrad i od Netretića do čvora Novigrad, ceste od čvora Orehovica do čvora Križišće uključujući pristupnu cestu od čvora Draga do grada Rijeke te pristupnu cestu od čvora Križišće do Krčkog mosta i sam Krčki most, te obveza izgradnje drugog kolničkog traka obilaznice Rijeke od Orehovice do Diračja. Uz već postojeće kreditno zaduženje za završetak autoceste od Zagreba do Rijeke obveza izgradnje obilaznice Rijeke uz plaćanje naknade Republici Hrvatskoj bio je veliki teret, a uz sve navedeno počela je i globalna recesija u svijetu koja se proširila i na Hrvatsku. U ovom radu utvrđeno je da se preneseni gubitak smanjuje te je za pretpostaviti da bi se za narednih 12 godina, koliko još traje koncesija dodijeljena ARZ d. d., trebao potpuno riješiti kako bi se završetak misije ARZ d. d. ostvario prema zacrtanim ciljevima i planovima.

Autocesta Rijeka – Zagreb d. d. je, kao i Hrvatske ceste d. o. o. i Hrvatske autoceste d. o. o., u 100 % vlasništvu Republike Hrvatske. U Hrvatskoj je do 1991. godine izgrađeno manje od 300 km autocesta, a nakon 1991. godine trebalo je izgraditi cestovnu infrastrukturu da bi se potaknuo gospodarski razvoj i bilo u korak s razvijenim zemljama EU. Tako je danas Republika Hrvatska, s oko 1300 km autocesta, u prosjeku EU ili 4. najbolja po broju kilometara autocesta na milijun stanovnika. Izgradnja autocesta bio je i jedan od preduvjeta za razvoj turizma, pa tako za razliku od razvijenih zemalja EU, hrvatsku cestovnu mrežu odlikuje visoka sezonalnost (turistička sezona), a glavninu prometa čini I kategorija vozila (osobna vozila). Intenzivnu gradnju autocesta pratili su i visoki troškovi i zaduživanje na domaćem i međunarodnom tržištu po nepovoljnim uvjetima te povećanje zaposlenih. Budući

je dospijće kratkoročnih kredita značajno dovodilo u pitanje održivost poslovanja javnih cestarskih tvrtki, Vlada RH je 2012. godine pokrenula projekt monetizacije autocesta na rok do 50 godina. Međutim 2015. godine, analizom i iznalaženjem najboljeg rješenja kako smanjiti zaduženost cestovnog sektora, odustala je od monetizacije autocesta, te je pokrenula pregovore sa Svjetskom bankom koji su trajali preko godinu dana. Početkom 2017. godine objavljuje Pismo sektorske politike i donosi Strategiju prometnog razvoja RH 2017. – 2030. te kreće u realizaciju višegodišnje reforme prometnog sektora i sa Svjetskom bankom pokreće projekt „Modernizacije i restrukturiranja prometnog sektora“. Projekt obuhvaća financijsko i operativno restrukturiranje prometnog sektora. Pripremu i provedbu reforme cestovnog sektora Svjetska banka podupire zajmom od 22 milijuna eura i mogućnošću korištenja jamstva u visini od 350 milijuna eura kako bi se povećala poslovna djelotvornost, uz ostvarenje što većih prihoda i smanjivanje poslovnih troškova, a sve kako bi se promicala kultura utemeljena na uspješnosti poslovanja i kako bi se osiguralo da buduća ulaganja budu ekonomski opravdana. Zajmom se ojačava upravljački i poslovni kapacitet cestovnih poduzeća, dok se jamstvom osigurava poboljšanje kreditne sposobnosti. Naime, cilj je da se dio od 5,2 milijarde eura duga cestovnog sektora koji dospijeva od 2018. do 2021. godine reprogramira, te se otplata kredita produži za 16 do 20 godina uz niže kamatne stope nego što su bila kreditna zaduženja do tada. Na taj način se popravljaju ročna struktura te gradi održiv biznis model za hrvatski cestovni sektor koji je po priopćenju Svjetske banke, najveće infrastrukturno dobro u Republici Hrvatskoj koje pokriva više od 75 % potražnje u sektoru prometa. Financijski ciljevi Vlade RH su poboljšati strukturu financiranja Hrvatskih cesta d. o. o, Hrvatskih autocesta d. o. o. i Autoceste Rijeka – Zagreb d. d., optimizirati udio duga koji sektor može otplaćivati iz vlastitih izvora, progresivno smanjiti razinu godišnje otplate duga te tako smanjiti eventualni utjecaj sektora na javne financije i ograničiti razinu do koje država jamči za buduću ili postojeću dug trgovačkih društava u cestovnom sektoru. Uobičajeno trajanje sličnih projekata koji se provode uz potporu Svjetske banke, a koji uključuju opsežne reforme, je oko pet godina, te će poslije završetka Projekta modernizacije i restrukturiranja cestovnog sektora RH, do sredine 2022. godine, biti poznati i svi rezultati reforme.

POPIS LITERATURE

Knjige:

1. Bešvir, B.: Kako čitati i analizirati financijske izvještaje, RRIF-Plus, Zagreb, 2008.
2. Gulin, D., Tušek, B., Žager, L.: Poslovno planiranje, kontrola i analiza, HZRFD, Zagreb, 2004.
3. Žager, K., et al.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 2008.

Članci:

4. Mijoč, I., Martinović, J., Mahaček, D.: Analiza financijskih izvještaja, Računovodstvo i financije, RRIF br. 11/10., 2010., str. 63 - 75.
5. Mijoč, I., Pekanov Starčević, D., Marinjak, M.: Analitički postupci u reviziji, Računovodstvo, revizija i financije, RRIF br. 3/16., 2016., str. 140 - 147.
6. Osmanagić Bedenik, N.: Analiza poslovanja na temelju godišnjih financijskih izvještaja, Računovodstvo, revizija i financije, RRIF br. 3/10., 2010., str. 59 - 69.

Internet:

7. Dečman, N.: Financijski izvještaji kao podloga za ocjenu sigurnosti i uspješnosti poslovanja malih i srednjih poduzeća u RH, Ekonomski pregled, vol. 63, 2012., br. 7-8, str. 446-467., <http://hrčak.srce.hr/86495> (18. 3. 2019.)
8. Projekt modernizacije i restrukturiranja cestovnog sektora RH (2017. – 2022.), <http://www.mppi.hr> (30. 4. 2019.)
9. Razumijevanje financijskih izvještaja, <https://www.imamnovac.com/Content/Print.aspx?Id=56> (24. 4. 2019.)
10. Ribarić, E.: Predavanja za kolegij „Analiza poslovanja poduzeća“ 2013., <https://loomen.carnet.hr/mod/book/view.php?id=131187&chapterid=31510> (10. 3. 2019.)
11. Šarlija, N.: Predavanja za kolegij „Analiza poslovanja poduzeća“ 2009., http://www.mathos.unios.hr/analizapp/Files/Financijska_analiza.doc.pdf (15. 3. 2019.)

12. Šarlija, N.: Predavanja za kolegij „Kreditna analiza“ 2008.,
http://www.efos.unios.hr/kreditna-analiza/wp-content/uploads/sites/252/2013/04/7_modeli-ocjene-rizicnosti.doc.pdf (30. 4. 2019.)
13. Web stranica Autoceste Rijeka – Zagreb d.d. www.arz.hr (10. 3. 2019.)

Ostali izvori:

14. Čaćan, M.: Analiza financijskih izvještaja poduzeća Autocesta Rijeka – Zagreb d. d.,
Završni rad, Stručni studij Poduzetništvo, Veleučilište Rijeka, Rijeka, 2017.
15. Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja (NN 95/16)
https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2016_10_95_2052.html (20. 5.2019.)
16. Zakon o cestama (NN 84/11, 22/13, 54/13, 148/13 i 92/14.)
<https://www.zakon.hr/z/244/Zakon-o-cestama> (5. 4. 2019.)
17. Zakon o otocima (NN 116/18) <https://www.zakon.hr/z/638/Zakon-o-otocima> (5. 4. 2019.)
18. Zakon o porezu na dobit (NN 177/04, 90/05, 57/06, 146/08, 80/10, 22/12, 148/13, 143/13,
50/16, 115/16 i 106/18.) <https://www.zakon.hr/z/99/Zakon-o-porezu-na-dobit> (10. 3.
2019.)
19. Zakon o računovodstvu (NN 78/15, 134/15, 120/16, 116/18.)
<https://www.zakon.hr/z/118/Zakon-o-ra%C4%8Dunovodstvu> (10. 3. 2019.)

POPIS TABLICA

Redni broj	Naslov	Stranica
1.	Prikaz strukture bilance	5
2.	Prikaz strukture računa dobiti i gubitka	7
3.	Horizontalna analiza bilance poduzeća ARZ d. d. za 2016. i 2017. godinu sa uvidom u 2014. i 2015. godinu iz Završnog rada autorice iz 2017. godine	22
4.	Vertikalna analiza bilance poduzeća ARZ d. d. za 2016. i 2017. godinu	24
5.	Prikaz imovine ARZ d. d. za 2016. i 2017. godinu	26
6.	Prikaz izvora imovine ARZ d. d. za 2016. i 2017. godinu	29
7.	Horizontalni presjek bilance poduzeća ARZ d. d. za 2016. i 2017. godinu	33
8.	Omjer kratkoročnih obveza i kratkotrajne imovine za 2016. i 2017. godinu	34
9.	Horizontalna analiza RDG poduzeća ARZ d. d. za 2016. i 2017. godinu s uvidom u podatke iz 2014. i 2015. godine	35
10.	Vertikalna analiza RDG poduzeća ARZ d. d. za 2016. / 2017. godinu	36
11.	Dinamika poslovnih i financijskih prihoda u 2017. godini u odnosu na 2016. godinu s uvidom u podatke iz 2014. i 2015. godine	37
12.	Pregled prihoda od naplate cestarine po kategorijama vozila u 2017. godine u odnosu na 2016. godinu s uvidom u podatke iz 2014. i 2015. godine	39
13.	Pregled prihoda od naplate cestarine prema sredstvima plaćanja u 2017. godini u odnosu na 2016. godinu s uvidom u podatke iz 2014. i 2015. godine	42
14.	Struktura i dinamika poslovnih rashoda u 2017. godini u odnosu na 2016. godinu s uvidom u podatke iz 2014. i 2015. godine	44
15.	Prikaz financijskog rezultata ARZ d. d. od 2014. do 2017. s promjenama u 2017. u odnosu na 2016. godinu	46
16.	Koeficijent tekuće likvidnosti ARZ d. d.	48
17.	Radno raspoloživi kapital ARZ d. d.	49
18.	Koeficijent financijske stabilnosti ARZ d. d.	50
19.	Koeficijent zaduženosti ARZ d. d.	52
20.	Koeficijent vlastitog financiranja ARZ d. d.	53
21.	Koeficijent financiranja ARZ d. d.	54

22.	Stupanj pokrića II ARZ d. d.	55
23.	Koeficijent obrtaja ukupne imovine ARZ d. d.	56
24.	Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine ARZ d. d.	57
25.	Ekonomičnost ukupnog poslovanja ARZ d. d.	58
26.	Ekonomičnost financiranja ARZ d. d.	59
27.	Ekonomičnost poslovanja ARZ d. d.	60
28.	Pokazatelji za Kralicekov brzi test	62
29.	Pokazatelji poslovanja ARZ d. d. prema Kraliceku za 2016. i 2017. godinu	63
30.	Skala rangiranja uspjeha i ocjene poslovanja ARZ d. d. prema Kraliceku	63

POPIS GRAFIKONA

Redni broj	Naslov	Stranica
1.	Prikaz imovine ARZ d. d. za 2016. i 2017. godinu	26
2.	Struktura dugotrajne imovine ARZ d. d. za 2016. godinu	27
3.	Struktura dugotrajne imovine ARZ d. d. za 2017. godinu	27
4.	Struktura kratkotrajne imovine ARZ d. d. za 2016. godinu	28
5.	Struktura kratkotrajne imovine ARZ d. d. za 2017. godinu	28
6.	Prikaz izvora imovine ARZ d. d. za 2016. i 2017. godinu	30
7.	Struktura dugoročnih obveza ARZ d. d. za 2016. godinu	30
8.	Struktura dugoročnih obveza ARZ d. d. za 2017. godinu	31
9.	Struktura kratkoročnih obveza ARZ d. d. za 2016. godinu	31
10.	Struktura kratkoročnih obveza ARZ d. d. za 2017. godinu	32
11.	Pregled prihoda u 2017. godini u odnosu na 2016. godinu	38
12.	Dinamika ukupnih prihoda od 2014. do 2017. godine	38
13.	Pregled prihoda od naplate cestarine po kategorijama vozila 2014. - 2017. godine	40
14.	Ostvarenje prihoda od naplate cestarine prema kategorijama vozila u 2016. godini	41

15.	Ostvarenje prihoda od naplate cestarine prema kategorijama vozila u 2017. godini	41
16.	Pregled prihoda od naplate cestarine po sredstvima plaćanja od 2014. do 2017. godine	43
17.	Dinamika poslovnih rashoda od 2014. do 2017. godine	45
18.	Pregled ostvarenog financijskog rezultata prema vrstama prihoda i rashoda od 2014. do 2017. godine	46
19.	Dinamika financijskog rezultata ARZ d. d. od 2014. do 2017. godine	47
20.	Koeficijent tekuće likvidnosti ARZ d. d.	48
21.	Radno raspoloživi kapital ARZ d. d.	50
22.	Koeficijent financijske stabilnosti ARZ d. d.	51
23.	Koeficijent zaduženosti ARZ d. d.	52
24.	Koeficijent vlastitog financiranja ARZ d. d.	53
25.	Koeficijent financiranja ARZ d.d.	54
26.	Stupanj pokrića II ARZ d. d.	55
27.	Koeficijent obrtaja ukupne imovine ARZ d. d.	56
28.	Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine ARZ d. d.	57
29.	Ekonomičnost ukupnog poslovanja ARZ d. d.	58
30.	Ekonomičnost financiranja ARZ d. d.	59
31.	Ekonomičnost poslovanja ARZ d. d.	60

POPIS SHEMA

Redni broj	Naslov	Stranica
1.	Instrumenti i postupci financijske analize	11