

Analiza utjecaja restrukturiranja poslovanja velikog proizvodnog poduzeća na njegovu sigurnost i uspješnost

Gaća, Ena

Undergraduate thesis / Završni rad

2023

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Zagreb, Faculty of Organization and Informatics / Sveučilište u Zagrebu, Fakultet organizacije i informatike**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:211:209225>

Rights / Prava: [Attribution-NonCommercial-NoDerivs 3.0 Unported / Imenovanje-Nekomercijalno-Bez prerada 3.0](#)

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



Repository / Repozitorij:

[Faculty of Organization and Informatics - Digital Repository](#)



**SVEUČILIŠTE U ZAGREBU
FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE
VARAŽDIN**

Ena Gaća

**ANALIZA UTJECAJA
RESTRUKTURIRANJA POSLOVANJA
VELIKOG PROIZVODNOG PODUZEĆA NA
NJEGOVU SIGURNOST I USPJEŠNOST**

ZAVRŠNI RAD

Varaždin, 2023.

SVEUČILIŠTE U ZAGREBU
FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE
V A R A Ź D I N

Ena Gaća

Matični broj: 0016151813

Studij: Ekonomika poduzetništva

ANALIZA UTJECAJA RESTRUKTURIRANJA POSLOVANJA
VELIKOG PROIZVODNOG PODUZEĆA NA NJEGOVU SIGURNOST I
USPJEŠNOST

ZAVRŠNI RAD

Mentorica:

Doc. dr. sc. Mateja Brozović

Varaždin, kolovoz 2023.

Izjava o izvornosti

Izjavljujem da je moj završni rad izvorni rezultat mojeg rada te da se u izradi istoga nisam koristila drugim izvorima osim onima koji su u njemu navedeni. Za izradu rada su korištene etički prikladne i prihvatljive metode i tehnike rada.

Autorica potvrdila prihvaćanjem odredbi u sustavu FOI-radovi

Sažetak

Tema ovog završnog rada je analiza utjecaja restrukturiranja poslovanja velikog proizvodnog poduzeća Varteks d.d. koje se našlo u problemima zbog poslovanja koje je okarakterizirala previsoka zaduženost i nemogućnost podmirivanja kratkoročnih obveza. Nakon provedenog restrukturiranja poduzeće se uspješno održati na životu. U radu se naglašava važnost analize financijskih izvještaja za poduzeće te su definirane vrste temeljnih financijskih izvještaja. Opisane su tehnike i metode analize financijskih izvještaja te pokazatelji sigurnosti i uspješnosti. Nadalje, definirani su pojam, ciljevi i vrste poslovnog restrukturiranja poduzeća te očekivani financijski učinci od navedenog procesa.

U praktičnom dijelu završnog rada analizira se proces poslovnog restrukturiranja poslovanja na primjeru poduzeća Varteks d.d. Opisane su okolnosti koje su dovele do otvaranja postupka predstečajne nagodbe te su objašnjene mjere i troškovi poslovnog restrukturiranja u poduzeću. Na kraju rada uspoređuju se financijski rezultati Varteksa d.d. prije i nakon provođenja procesa restrukturiranja, prikazane su usporedbe pomoću vertikalne i horizontalne analize te usporedbe pomoću pokazatelja sigurnosti i uspješnosti.

Ključne riječi: analiza; financijski izvještaji; pokazatelji sigurnosti; pokazatelji uspješnosti; poslovno restrukturiranje; proces; sanacija poduzeća

Sadržaj

1. Uvod	1
1.1. Predmet i cilj rada	1
1.2. Metode i izvori podataka	1
1.3. Sadržaj i struktura rada	2
2. Teorijske odrednice analize financijskih izvještaja	3
2.1. Važnost analize financijskih izvještaja	3
2.2. Pojam i vrste temeljnih financijskih izvještaja	3
2.2.1. Bilanca	4
2.2.2. Račun dobiti i gubitka	4
2.2.3. Izvještaj o novčanom toku	5
2.2.4. Izvještaj o promjenama glavnice	5
2.2.5. Bilješke	6
2.3. Tehnike i metode analize financijskih izvještaja	6
2.3.1. Horizontalna analiza	6
2.3.2. Vertikalna analiza	7
2.4. Vrste pokazatelja u analizi financijskih izvještaja	7
2.4.1. Pokazatelji sigurnosti	8
2.4.2. Pokazatelji uspješnosti	10
3. Poslovno restrukturiranje kao instrument sanacije poduzeća	13
3.1. Pojam i važnost poslovnog restrukturiranja poduzeća	13
3.2. Ciljevi i vrste poslovnog restrukturiranja poduzeća	14
3.3. Mjere poslovnog restrukturiranja poduzeća	17
3.4. Očekivani financijski učinci od procesa poslovnog restrukturiranja	18
4. Poslovno restrukturiranje poslovanja na primjeru poduzeća Varteks d.d.	19
4.1. Općenito o poduzeću Varteks d.d.	19
4.2. Okolnosti koje su dovele do otvaranja postupka predstečajne nagodbe	20
4.3. Mjere poslovnog restrukturiranja korištene u poduzeću Varteks d.d.	21

4.4. Usporedba financijskih rezultata poduzeća Varteks d.d. prije i nakon provedbe poslovnog restrukturiranja	22
4.4.1. Horizontalna i vertikalna analiza financijskih izvještaja poduzeća Varteks d.d. ...	23
4.4.1.1. Horizontalna i vertikalna analiza financijskih izvještaja u razdoblju prije restrukturiranja	23
4.4.1.2. Horizontalna i vertikalna analiza financijskih izvještaja u razdoblju nakon restrukturiranja	25
4.4.2. Usporedba pomoću pokazatelja sigurnosti	29
4.4.2.1. Pokazatelji likvidnosti na primjeru poduzeća Varteks d.d.	29
4.4.2.2. Pokazatelji zaduženosti na primjeru poduzeća Varteks d.d.	30
4.4.2.3. Pokazatelji aktivnosti na primjeru poduzeća Varteks d.d.	32
4.4.3. Usporedba pomoću pokazatelja uspješnosti	32
4.4.3.1. Pokazatelji ekonomičnosti na primjeru poduzeća Varteks d.d.	33
4.4.3.2. Pokazatelji profitabilnosti na primjeru poduzeća Varteks d.d.	34
5. Zaključak.....	35
Literatura.....	36
Popis slika.....	39
Popis tablica	40
Popis grafikona	41

1. Uvod

U uvodu ovog završnog rada definirani su predmet i cilj rada te metode i izvori podataka koji su se koristili u radu. Na kraju poglavlja navedeni su i objašnjeni sadržaj i struktura završnog rada.

1.1. Predmet i cilj rada

Predmet završnog rada je poslovanje velikog proizvodnog poduzeća prije i nakon provedenih mjera poslovnog restrukturiranja. Proizvodno poduzeće na kojemu se provodi analiza procesa restrukturiranja je Varteks d.d.

Temeljni ciljevi ovog rada su identifikacija sigurnosti i uspješnosti poduzeća u nastavku poslovanja, utvrđivanje temeljnih problema u poslovanju prije provedbe poslovnog restrukturiranja, praćenje načina provedbe poslovnog restrukturiranja te utvrđivanje je li se restrukturiranje moglo izvesti kvalitetnije.

1.2. Metode i izvori podataka

U radu se primjenjuje nekoliko metoda, a to su:

1. metoda analize
2. metoda sinteze
3. metoda dedukcije
4. metoda indukcije
5. metoda komparacije

Podaci korišteni u radu su primarni i sekundarni podaci koji se odnose na stručnu i znanstvenu literaturu iz područja računovodstva te financijske i poslovne analize. Također, korišteni su znanstveni članci iz područja poslovnog restrukturiranja i financijske analize te podaci dostupni na relevantnim internetskim stranicama. Metode analize su primijenjene na podacima iz godišnjih financijskih izvještaja odabranog poduzeća Varteks d.d., odnosno prikazuju se horizontalna i vertikalna analiza, analiza pomoću skupina financijskih pokazatelja i zbrojnih financijskih pokazatelja. Analiza obuhvaća razdoblje od 2010. godine do 2021. godine.

1.3. Sadržaj i struktura rada

Rad se sastoji od pet tematskih jedinica, odnosno poglavlja. U prvom poglavlju definirani su predmet i cilj rada, metode analize i izvori podataka na kojima se provodi analiza te sadržaj i struktura završnog rada.

Teorijski dio rada sadržan je u drugom i trećem poglavlju. Druga tematska jedinica odnosi se na sam pojam analize financijskih izvještaja, odnosno na objašnjavanje važnosti analize financijskih izvještaja za poduzeća. Opisuju se vrste, tehnike i metode analize te vrste pokazatelja. Pokazatelji koji su opisani u radu su pokazatelji sigurnosti i pokazatelji uspješnosti.

Treća tematska jedinica objašnjava koncept procesa poslovnog restrukturiranja poduzeća, njegove ciljeve, vrste i mjere te očekivane financijske učinke od procesa poslovnog restrukturiranja poduzeća.

Nakon teorijskog dijela slijedi praktični dio završnog rada koji se odnosi na analizu restrukturiranja poslovanja u slučaju poduzeća Varteks d.d. Prvi dio četvrtog poglavlja odnosi se na upoznavanje samog poduzeća, njegovog poslovanja i okolnosti koje su dovele do otvaranja postupka predstečajne nagodbe, a zatim slijedi usporedba financijskih rezultata poduzeća Varteks d.d. prije i nakon provedbe restrukturiranja poslovanja. Uspoređuju se financijski izvještaji pomoću horizontalne i vertikalne analize te pomoću pokazatelja sigurnosti i uspješnosti.

Zadnja tematska jedinica sadrži zaključak nakon provedene analize i kritički osvrt na proces poslovnog restrukturiranja poslovanja.

2. Teorijske odrednice analize financijskih izvještaja

Analiza financijskih izvještaja definira se kao proces primjene raznih analitičkih postupaka pomoću kojih se podaci iz navedenih financijskih izvještaja transformiraju u uporabljive i iskoristive informacije relevantne za upravljanje poduzećem. Komparativni i strukturni financijski izvještaji koriste se za horizontalnu i vertikalnu analizu, dok je za kompleksnije analiziranje poslovanja potrebno računati pokazatelje (Žager, 1996).

2.1. Važnost analize financijskih izvještaja

Financijski izvještaji posebno su važni vlasnicima i menadžmentu poduzeća, ali i poslovnim partnerima, bankama, investitorima i drugim interesnim skupinama. Naravno, nisu sve interesne skupine dovoljno stručne za interpretiranje financijskih izvještaja, stoga im je potrebna odgovarajuća interpretacija izvještaja kako bi mogli donositi ispravne poslovne odluke. Važno je napomenuti da nijedna analiza nema svrhu sama po sebi, nego je ona sredstvo za stvaranje određenih poslovnih odluka i za pružanje informacija zainteresiranim skupinama (Tintor, 2020).

Provođenje analize financijskih izvještaja predstavlja obavljanje interne kontrole financijskog upravljanja, procjenu trenda, veličine, rizičnosti i dinamike budućih gotovinskih tijekova poduzeća te bolje razumijevanje zahtjeva investitora i banaka (Princeton University, bez dat.). Ono može spriječiti pokretanje predstečajne nagodbe ukoliko se provede na vrijeme.

Analiza financijskih izvještaja daje odgovore na pitanja kako je poduzeće poslovalo u protekloj poslovnoj godini i kako unaprijediti poslovanje te poboljšati rezultat poslovanja u idućem razdoblju (Pavić, 2019). Analiza daje informacije menadžmentu za poboljšanje poslovanja koji zatim na temelju tih informacija određuje daljnji tijek poslovanja.

2.2. Pojam i vrste temeljnih financijskih izvještaja

Financijski izvještaji su konačni proizvod računovodstvenog procesa, a njihova svrha je izvještavanje o stanju poduzeća i uspješnosti poslovanja. Izvještaji mogu skrenuti pozornost na moguće probleme u poslovanju te osiguravaju pouzdane informacije za donošenje dobrih poslovnih odluka i informacije o uspješnosti poslovanja poduzeća u određenom vremenskom razdoblju (Tintor, 2020).

Prema Zakonu o računovodstvu, temeljni financijski izvještaji su: bilanca, račun dobiti i gubitka, izvještaj o novčanom toku, izvještaj o promjenama glavnice te bilješke uz financijske

izvještaje. Bilješke uz financijske izvještaje pobliže objašnjavaju stavke iz ostalih financijskih izvještaja (Tintor, 2020).

Detaljni sadržaj i struktura godišnjih financijskih izvješća propisuju se pravilnikom koji sastavlja ministar financija na prijedlog Odbora za standarde financijskog izvještavanja. Pravilnik se objavljuje u Narodnim novinama (Zakon o računovodstvu NN 78/15 (NN 82/23)).

2.2.1. Bilanca

Bilanca je financijski izvještaj koji pokazuje financijsko stanje poduzeća na određeni dan, a najčešće na kraju poslovne godine, zbog čega se naziva statički financijski izvještaj. Bilanca je zapravo sistematizirani prikaz imovine, obveza i kapitala. Imovina je sadržana u aktivi bilance, dok su izvori imovine, odnosno obveze i kapital prikazani u pasivi bilance (Tintor, 2020). Iznosi aktive i pasive moraju biti usklađeni.

Bilanca služi kao podloga za procjenu sigurnosti poslovanja. Iz bilance se mogu utvrditi likvidnost i solventnost poduzeća. Međutim, bilanca kao individualan izvještaj nije dovoljna za jasnu sliku o položaju samog poduzeća (Zakon o računovodstvu NN 78/15 (NN 82/23)). Uz bilancu potrebno je provesti horizontalnu i vertikalnu analizu financijskih izvještaja te analizu pomoću pokazatelja.

Obveze su izvori imovine, odnosno sadašnje obveze poduzetnika proizašle iz prošlih događaja. Kada se govori o podmirivanju obveza, očekuje se odljev resursa. Obveze se dijele na dugoročne i kratkoročne obveze. Kapital se definira kao vlastiti izvor financiranja imovine, a jednak je iznosu imovine nakon podmirenja svih obveza poduzeća. Kako je kapital osnovni preduvjet obavljanja poduzetničke djelatnosti, osnivači ga moraju upisati i uplatiti u novcu, pravima ili stvarima, no nužno je uplatiti barem 50% iznosa u novcu na žiro račun trgovačkog društva (Bolfek, Stanić i Tokić, 2011). Uz kapital se vežu revalorizacijske i kapitalne rezerve te zadržana dobit ili preneseni gubitak.

2.2.2. Račun dobiti i gubitka

Jedan od temeljnih financijskih izvještaja je račun dobiti i gubitka (u daljnjem tekstu: RDG). Račun dobiti i gubitka prikazuje prihode, rashode i rezultat poslovanja u određenom obračunskom razdoblju, a ukazuje na uspješnost poslovanja (Sever Mališ et al., 2022).

Prihod se odnosi na povećanje ekonomske koristi nastalo iz redovnih aktivnosti poduzeća. Oni se priznaju u trenutku kada su nastali, a dijele se na poslovne prihode i financijske prihode. Rashodi su svako trošenje materijalnih i novčanih vrijednosti vezano za obavljanje gospodarske djelatnosti, a priznaju se kada su nastali i kada su zadovoljeni uvjeti.

(ACT Grupa, bez dat.). Prihodi se priznaju kada su nastali, a rashodi u trenutku kada su nastali i kada su zadovoljeni svi uvjeti.

Dobit ili gubitak izračunava se oduzimanjem ukupnih rashoda od ukupnih prihoda, pri čemu kao rezultat nastaje dobit ili gubitak prije oporezivanja. Nakon oduzimanja poreza na dobit od bruto dobiti ili gubitka, dobiva se dobit ili gubitak razdoblja (Addiko Bank, bez dat.).

2.2.3. Izvještaj o novčanom toku

Izvještaj o novčanom toku (eng. *Cash flow statement*) prikazuje promjene u financijskom položaju. U izvještaju se evidentiraju promjene novca i novčanih ekvivalenata te nije obavezan za mikro i male poduzetnike. Novčani ekvivalenti odnose se na visokolikvidna kratkotrajna ulaganja koja nisu pod značajnim utjecajem rizika promjene vrijednosti te se mogu brzo konvertirati u novac (Sever Mališ et al., 2022).

Novčani tokovi se klasificiraju u tri skupine aktivnosti (Tintor, 2020):

- novčani tokovi od poslovnih aktivnosti
- novčani tokovi od investicijskih aktivnosti
- novčani tokovi od financijskih aktivnosti

Poslovne aktivnosti su vezane uz samu djelatnost poduzeća i priljevi novca iz poslovnih aktivnosti nastaju kao posljedica obavljanja djelatnosti. Financijske aktivnosti obuhvaćaju promjene u izvorima financiranja, dok investicijske aktivnosti podrazumijevaju ulaganje u imovinu te prodaju iste (Zakon o računovodstvu NN 78/15 (NN 82/23)).

2.2.4. Izvještaj o promjenama glavnice

Izvještaj o promjenama glavnice naziva se i izvještaj o promjenama kapitala. Ovaj izvještaj ukazuje na promjene vlasničkog kapitala između dva obračunska razdoblja koje nastaju kao rezultat poslovnih odluka. Najveći utjecaj na promjene glavnice ima rezultat poslovanja iskazan u RDG-u, no tu se ubrajaju i isplata dividendi, dekapitalizacija, formiranje kapitalnih rezervi, dokapitalizacija i slično (Tintor, 2020).

Analizom promjena glavnice i rezervi menadžeri i ostale zainteresirane skupine dobiju kvalitetne informacije o razlozima i načinu povećanja ili smanjenja vlasničke glavnice. Smatra se da je povećanje kapitala iz uplate vlasnika ili ostvarene neto dobiti kvalitetnije za poduzeće od povećanja kapitala nastalog revalorizacijom imovine (Fininfo, bez dat.).

2.2.5. Bilješke

U bilješkama uz financijske izvještaje detaljno se razrađuju najznačajnije pozicije iz prva četiri izvještaja. Sadrže podatke u tekstualnom i numeričkom obliku te imaju propisani sadržaj, no ne i obrazac. Bilješke sadrže najvažnije računovodstvene politike (Sever Mališ et al., 2022). Bilješke sadrže iznose pojedinih stavki koje se ne naznačuju u izvještajima, poput iznosa amortizacije ili prihoda od prodaje.

Bilješke su posebno važne analitičarima i investitorima zato što detaljno objašnjavaju zašto je došlo do određenih promjena i neuobičajenih aktivnosti u poslovanju te mogu služiti za procjenu utjecaja na buduću profitabilnost poslovanja (Loth, 2023).

2.3. Tehnike i metode analize financijskih izvještaja

Analiza financijskih izvještaja provodi se raznim tehnikama i metodama koje doprinose ispravnom donošenju vrlo bitnih odluka za poduzeće. Tehnike i metode koje se upotrebljavaju za analizu financijskih izvještaja su (Žager et al., 2008):

- horizontalna analiza
- vertikalna analiza
- analiza putem pokazatelja

2.3.1. Horizontalna analiza

Horizontalna analiza je analiza koja se temelji na komparativnim izvještajima i prikazuje promjene pojedinih stavki dobivenih uspoređivanjem kvantitativnih pokazatelja iz financijskih izvještaja na kraju poslovne godine. Većinom se uspoređuju pozicije kroz veći broj godina kako bi se lakše uočili trendovi i promjene te donosile kvalitetnije poslovne odluke za buduće poslovanje. Za horizontalnu analizu potrebne su stavke iz bilance i računa dobiti i gubitka (Bolfek et al., 2012).

Promjene unutar financijskih izvještaja je moguće izračunati tako da se jedna godina uzme kao bazna, a ostale se uspoređuju s njom. Drugi način je da se svaka godina uspoređuje s prethodnom godinom te se na taj način dođe do zaključka o dinamici promjena (Bolfek et al., 2012).

Formula horizontalne analize prikazana je u nastavku (Know-Base.net, bez dat.) :

$$\frac{(\text{Iznos u usporednoj godini} - \text{Iznos u baznoj godini})}{\text{Iznos u baznoj godini}} \times 100$$

2.3.2. Vertikalna analiza

Vertikalna analiza je jedna od tehnika analize financijskih izvještaja koja omogućava izračun postotka svake pozicije u financijskim izvještajima poduzeća u određenom vremenskom periodu. Drugi naziv za vertikalnu analizu je strukturalna analiza financijskih izvještaja (Economy-Pedia, bez dat.).

Vertikalna analiza se radi tako da se aktiva i pasiva u bilanci označe sa 100, a sve ostale stavke se stavljaju u omjer s njima. Na taj način dobije se struktura drugih pozicija. Važnost vertikalne analize se naglašava posebno u vrijeme inflacije kada apsolutne promjene ne pružaju dovoljno informacija (Bolfek et al., 2012).

Formula vertikalne analize je (Economy-Pedia, bez dat.) :

$$\frac{\text{Vrijednost pojedine stavke aktive ili pasive}}{\text{Ukupna aktiva/pasiva}} \times 100$$

2.4. Vrste pokazatelja u analizi financijskih izvještaja

Jedna od najčešćih analiza koja se koristi za donošenje odluka u poslovanju je analiza pomoću pokazatelja. Podaci korišteni u analizi se prikupljaju iz bilance, računa dobiti i gubitka i izvještaja o novčanim tokovima. Najčešće se financijski pokazatelji dijele u šest skupina, a to su (Žager et al., 2008):

- pokazatelji likvidnosti
- pokazatelji zaduženosti
- pokazatelji aktivnosti
- pokazatelji ekonomičnosti
- pokazatelji profitabilnosti
- pokazatelji investiranja

Horizontalna i vertikalna analiza nekada ne mogu detaljno prikazati situaciju, stoga se za složenije analiziranje poslovanja koriste financijski pokazatelji koji precizno prikazuju uspješnost poduzeća i informacije potrebne za buduće poslovanje (Žager i Sever Mališ, 2009).

Na grafikonu 1. prikazani su financijski pokazatelji. Pokazatelji likvidnosti i zaduženosti ukazuju na sigurnost poslovanja, a pokazatelji ekonomičnosti, profitabilnosti i investiranja pokazuju uspješnost poslovanja. Pokazatelji aktivnosti pokazuju i sigurnost i uspješnost.



Grafikon 1. Financijski pokazatelji (Izvor: Sever Mališ et al., 2022)

2.4.1. Pokazatelji sigurnosti

Kao što je već navedeno, financijski pokazatelji koji ukazuju na sigurnost poslovanja su pokazatelji likvidnosti, zaduženosti i aktivnosti. Oni opisuju financijski položaj poduzeća. Sigurnost je posebno važna kreditorima radi sposobnosti pravovremene otplate kredita, stoga banke najčešće ispituju bonitet poduzetnika prije odobravanja kredita.

Da bi ispitali bonitet, kreditori analiziraju financijske izvještaje poduzeća. Analiza sigurnosti otkriva hoće li poduzeće u budućnosti moći podmirivati svoje obveze (Bešvir, 2008). Ukoliko se analizom financijskih izvještaja pokaže da poduzeće nije sposobno podmirivati svoje dospjele obveze, kreditori neće poduzeću odobriti zahtjev za kredit.

Pokazatelji likvidnosti (*engl. liquidity ratios*) mjere sposobnost poduzeća da podmiri sve svoje dospjele kratkoročne obveze raspoloživim novčanim sredstvima. Kratkoročne se obveze uspoređuju s kratkoročnim ili tekućim izvorima raspoloživima za podmirivanje kratkoročnih obveza. Formule pokazatelja likvidnosti prikazane su u Tablici 1. (Kovačić, 2015).

Tablica 1. Formule pokazatelja likvidnosti (Izvor: Sever Mališ et al., 2022)

POKAZATELJ	FORMULA
Koeficijent trenutne likvidnosti	$\frac{\text{novac}}{\text{kratkoročne obveze}}$
Koeficijent ubrzane likvidnosti 1	$\frac{\text{novac} + \text{kratkoročna potraživanja}}{\text{kratkoročne obveze}}$
Koeficijent ubrzane likvidnosti 2	$\frac{\text{kratkotrajna imovina} - \text{zalihe}}{\text{kratkoročne obveze}}$
Koeficijent tekuće likvidnosti	$\frac{\text{kratkotrajna imovina}}{\text{kratkoročne obveze}}$
Koeficijent financijske stabilnosti	$\frac{\text{dugotrajna imovina}}{\text{dugoročne obveze} + \text{kapital}}$

Pokazatelji zaduženosti (*engl. leverage ratios*) govore o stupnju zaduženosti poduzeća. Oni određuju koliko se poduzeće financira iz vlastitog kapitala i koliko poduzeće financira svoje poslovanje iz tuđih izvora financiranja (Ježovita, 2015).

Tablica 2. Formule pokazatelja zaduženosti (Izvor: Sever Mališ et al., 2022)

POKAZATELJ	FORMULA
Koeficijent zaduženosti	$\frac{\text{ukupne obveze}}{\text{ukupna imovina}}$
Koeficijent vlastitog financiranja	$\frac{\text{kapital i rezerve}}{\text{ukupna imovina}}$
Koeficijent financiranja	$\frac{\text{ukupne obveze}}{\text{kapital}}$
Pokriće troškova kamata	$\frac{\text{bruto dobit} + \text{rashodi od kamata}}{\text{rashodi od kamata}}$
Faktor zaduženosti	$\frac{\text{ukupne obveze}}{\text{neto dobit} + \text{trošak amortizacije}}$
Stupanj pokrića 1	$\frac{\text{kapital i rezerve}}{\text{dugotrajna imovina}}$
Stupanj pokrića 2	$\frac{\text{kapital i rezerve} + \text{dugoročne obveze}}{\text{dugotrajna imovina}}$

Od navedenih pokazatelja, koeficijent zaduženosti, koeficijent vlastitog financiranja i koeficijent financiranja pokazuju statičku zaduženost, dok se na dinamičku zaduženost odnose pokriće troškova kamata te faktor zaduženosti. Stupnjevi pokrića 1 i 2 ukazuju na likvidnost i zaduženost poduzeća (Sever Mališ et al., 2022).

Statička zaduženost odnosi se na odnos vlastitih i tuđih izvora financiranja u pasivi bilance, a dinamička zaduženost pokazuje sposobnost poduzeća da se nosi s teretom duga (Žager, Sever Mališ i Brozović, 2019).

Pokazatelji aktivnosti (*engl. activity ratios*) mjere efikasnost korištenja resursa poduzeća. Bitno je da koeficijent obrtaja bude što veći kako bi poduzeće poslovalo sa sigurnošću i uspješnošću. Pokazatelji aktivnosti prikazuju brzinu obrtaja imovine u poslovanju kroz određeno razdoblje (ALPHA CAPITALIS, bez dat.).

Tablica 3. Formule pokazatelja aktivnosti (Izvor: Sever Mališ et al., 2022)

POKAZATELJ	FORMULA
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	$\frac{\text{ukupni prihodi}}{\text{ukupna imovina}}$
Dani vezivanja ukupne imovine	$\frac{365}{\text{koeficijent obrtaja ukupne imovine}}$
Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine	$\frac{\text{ukupni prihodi}}{\text{kratkotrajna imovina}}$
Dani vezivanja kratkotrajne imovine	$\frac{365}{\text{koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine}}$
Koeficijent obrtaja kratkoročnih potraživanja	$\frac{\text{poslovni prihodi}}{\text{kratkoročna potraživanja}}$
Trajanje naplate kratkoročnih potraživanja	$\frac{365}{\text{koeficijent obrtaja kratkoročnih potraživanja}}$
Koeficijent obrtaja potraživanja od kupaca	$\frac{\text{poslovni prihodi}}{\text{potraživanja od kupaca}}$
Trajanje naplate potraživanja od kupaca	$\frac{365}{\text{koeficijent obrtaja potraživanja od kupaca}}$

2.4.2. Pokazatelji uspješnosti

Kako bi se mogle donositi dobre odluke za postizanje boljeg rezultata poslovanja poduzeća, važno je izračunati pokazatelje uspješnosti. Bez njih se ne može objektivno ocijeniti i utvrditi kvaliteta uspješnosti poslovanja. Pokazatelji uspješnosti služe kao informacijska podloga na temelju koje se donose odluka bitne za nastavak poslovanja (Vujević i Balen, 2006).

Pokazatelji ekonomičnosti određuju odnos ostvarenih učinaka i utrošenih resursa u poslovanju, poput količine rada, sredstava za rad i predmeta rada. Pokazatelji ekonomičnosti mogu se računati za sve aktivnosti u kojima su ostvareni prihodi i rashodi te oni ne mogu biti negativni (Vujević i Balen, 2006).

Tablica 4. Formule pokazatelja ekonomičnosti (Izvor: Sever Mališ et al., 2022)

POKAZATELJ	FORMULA
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	$\frac{\text{ukupni prihodi}}{\text{ukupni rashodi}}$
Ekonomičnost poslovnih aktivnosti	$\frac{\text{poslovni prihodi}}{\text{poslovni rashodi}}$
Ekonomičnost prodaje	$\frac{\text{prihodi od prodaje}}{\text{rashodi od prodaje}}$
Ekonomičnost financiranja	$\frac{\text{financijski prihodi}}{\text{financijski rashodi}}$

Sposobnost poduzeća da ostvaruje ekonomsku dobit mjeri se pokazateljima profitabilnosti (*engl. profitability ratios*). Drugim riječima, pokazatelji profitabilnosti pokazuju koliko je poduzeće sposobno da ostvari povrat u odnosu na ukupnu imovinu, kapital ili prihode (Zakon o računovodstvu NN 78/15 (NN 82/23)).

Tablica 5. Formule pokazatelja profitabilnosti (Izvor: Sever Mališ et al., 2022)

POKAZATELJ	FORMULA
Bruto marža profita	$\frac{\text{bruto dobit} + \text{kamate}}{\text{ukupni prihodi}} * 100$
Neto marža profita	$\frac{\text{neto dobit} + \text{kamate}}{\text{ukupni prihodi}} * 100$
Bruto rentabilnost imovine	$\frac{\text{bruto dobit} + \text{kamate}}{\text{ukupna imovina}} * 100$
Neto rentabilnost imovine	$\frac{\text{neto dobit} + \text{kamate}}{\text{ukupna imovina}} * 100$
Rentabilnost vlastitog kapitala	$\frac{\text{neto dobit}}{\text{kapital}} * 100$

U tablici 5. prikazane su formule svih pokazatelja profitabilnosti. Svi pokazatelji profitabilnosti iskazuju se u postotcima. Marža profita prikazuje postotak ostvarene zarade prema ostvarenom prihodu u razdoblju za koje se obračunava, a rentabilnost imovine odnosi se na ostvarene jedinice operativne dobiti na 100 investiranih novčanih jedinica u aktivi. Rentabilnost vlastitog kapitala prikazuje koliko se novčanih jedinica dobiti može rasporediti na poslovne udjele, rezerve, isplate dividendi i zadržani dobitak na 100 novčanih jedinica vlastitog kapitala (Bolfek et al., 2012).

Pokazatelji investiranja (*engl. investment ratios*) bitni su za procjenjivanje vrijednosti poduzeća. Na taj način mogu utjecati na odluke dioničara i ulagača o investiranju u određeni poslovni subjekt (Zakon o računovodstvu NN 78/15 (NN 82/23)).

Tablica 6. Formule pokazatelja investiranja (Izvor: Sever Mališ, 2022)

POKAZATELJ	FORMULA
Dobit po dionici (EPS)	$\frac{\text{neto dobit}}{\text{broj dionica}}$
Dividenda po dionici (DPS)	$\frac{\text{dio neto dobiti za dividende}}{\text{broj dionica}}$
Odnos isplate dividendi	$\frac{\text{dividenda po dionici}}{\text{dobit po dionici}}$
Odnos cijene i dobiti po dionici (P/E odnos)	$\frac{\text{tržišna cijena dionice}}{\text{dobit po dionici}}$
Ukupna rentabilnost dionice	$\frac{\text{dobit po dionici}}{\text{tržišna cijena dionice}}$
Dividendna rentabilnost dionice	$\frac{\text{dividenda po dionici}}{\text{tržišna cijena dionice}}$

Za izračun pokazatelja investiranja nije dovoljno imati uvid samo u financijske izvještaje, već su bitni i podaci o dionicama. Važno je napomenuti da se ukupna rentabilnost dionice i dividendna rentabilnost dionice najčešće prikazuju u postotcima (Žager et al., 2008). Za većinu manjih poduzeća nije moguće izračunati pokazatelje investiranja zbog toga što ne kotiraju na burzi.

3. Poslovno restrukturiranje kao instrument sanacije poduzeća

Menadžment mora kontinuirano poboljšavati poslovanje poduzeća kako bi poduzeće sačuvalo svoj tržišni udio i konkurentsku prednost na tržištu. Ukoliko se menadžment ne brine o samom poslovanju, poduzeće može izgubiti svoj udio na tržištu i postati prezaduženo. Kako bi se to spriječilo, provode se postupci restrukturiranja i sanacije poduzeća, odnosno dijela ili svih njegovih sastavnih elemenata (Trstenjak i Altaras Penda, 2018).

3.1. Pojam i važnost poslovnog restrukturiranja poduzeća

Poslovno restrukturiranje poduzeća je proces uvođenja organizacijskih, tehnoloških, financijskih, upravljačkih te svih ostalih promjena u organizaciju, odnosno u poduzeće. Poslovno restrukturiranje odnosi se na mijenjanje glavnih funkcija i procesa u određenim odjelima unutar poduzeća. Ukoliko je poduzeće već toliko zaglibilo u probleme, restrukturiranje poduzeća je jedno od najboljih rješenja za sanaciju poduzeća (Trstenjak i Altaras Penda, 2018).

Restrukturiranje podrazumijeva provođenje velikih promjena unutar poduzeća koje mogu izazvati otpor od strane zaposlenika. Kako bi se spriječila takva situacija, poželjno je prepoznati u kojim segmentima poslovanja je najlakše provesti potrebne promjene, a u kojima je to najteže ostvariti. S obzirom na to, prvo se trebaju provesti najlakše promjene kako bi proces restrukturiranja bio uspješan (Bedeković, 2013).

U Republici Hrvatskoj predstečajna nagodba omogućuje dužniku da provede proces financijskog restrukturiranja ako dužnik ne može pokriti sve svoje obveze i ako postane prezadužen. Svrha financijskog restrukturiranja je da dužnik ponovno postane solventan i likvidan, odnosno da nastavi poslovati i sudjelovati na tržištu (Bedeković, 2013).

Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi stupio je na snagu 1. rujna 2015. godine, a njime se uređuju stavke vezane uz financijsko poslovanje i predstečajnu nagodbu. Zakon uređuje stavke poput financijskog poslovanja poduzetnika, rokova za ispunjenje obveza te posljedica u slučaju zakašnjenja s podmirivanjem obveza. Također, utvrđuje se financijski nadzor pravnih osoba s javnim ovlastima te trgovačkih društava (Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi NN 108/12 (NN 114/22)).

Prema Zakonu, poduzetnik koji se smatra nelikvidnim ne smije izvršavati nikakve transakcije osim nužnih plaćanja poput plaća radnika, operativnih troškova i prioritarnih

tražbina. Isto tako, poduzetnik je dužan platiti troškove pokrenutih postupaka pred javnim tijelima i troškova za izradu dokumentacije vezane uz postupak predstečajne nagodbe (Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi NN 108/12 (NN 114/22)).

Kako objašnjava Jozić (2002) u radu Trstenjaka i Altaras Pende (2018), proces poslovnog restrukturiranja je vrlo bitan za poduzeća koja ne posluju dobro, zato što provođenjem restrukturiranja poduzeće osigurava stara i otvara nova radna mjesta, troškovi poslovanja se smanjuju, poduzeće ulazi na nova tržišta, zaposlenici prolaze dodatne edukacije, a sam menadžment nakon provođenja procesa restrukturiranja posjeduje nova znanja koja mogu pomoći u daljnjem poslovanju.

3.2. Ciljevi i vrste poslovnog restrukturiranja poduzeća

Primarni cilj poslovnog restrukturiranja poduzeća je unaprjeđenje poslovanja poduzeća. Takav oblik transformacije poslovanja ima još neke ciljeve poput povećanja efikasnosti upravljanja poduzećem, kontrolom rada i procesa unutar poduzeća, racionalizacije procesa rada te poboljšanja upravljanja kvalitetom (Milutinović i Barjaktarević, 2019).

Poslovno restrukturiranje se provodi s ciljem promjene i prilagodbe postojećih procesa u organizaciji kako bi ona što bolje poslovala. Restrukturiranjem se sprječava predstečaj ili stečaj poduzeća, no poduzeće može doći do tog stanja ukoliko se proces restrukturiranja ne provede pravilno i uspješno (Milutinović i Barjaktarević, 2019).

Proces restrukturiranja nastoji reducirati utjecaje koji ograničavaju poduzeće u poslovanju te osigurati opstanak i uspješno poslovanje poduzeća na tržištu. Također, prije provođenja samog restrukturiranja menadžment mora odrediti ciljeve restrukturiranja koji se temelje na dosadašnjem poslovanju poduzeća. Ciljevi mogu biti izmjena tržišne strategije, smanjenje obveza poduzeća, reorganizacija s ciljem olakšane prodaje određenih dijelova poduzeća te poboljšani status poduzeća koji utječe na kotiranje dionica na burzi (Trstenjak i Altaras Penda, 2018).

Postoje tri vrste, odnosno oblika poslovnog restrukturiranja poduzeća koji su prikazani na slici 1., a to su (Trstenjak i Altaras Penda, 2018):

1. financijsko restrukturiranje
2. operativno restrukturiranje
3. strateško restrukturiranje



Slika 1. Vrste poslovnog restrukturiranja poduzeća (Izvor: Poslovna učinkovitost d.o.o., 2017)

Financijsko restrukturiranje se najčešće odnosi na mijenjanje vlasnika poduzeća te na kupnju, prodaju, spajanje ili podjelu poduzeća sa svrhom poboljšanja financijskog statusa poduzeća. Naravno, financijsko restrukturiranje provodi se s ciljem otplate obveza te postizanjem strateških ciljeva samog poduzeća (Vukičević, 2006).

Provođenje financijskog restrukturiranja podrazumijeva preuzimanje, privatizaciju te operativnu prodaju ili kupnju cijelog poduzeća ili samo nekih njegovih dijelova. Na taj način se mogu povećati proizvodni kapaciteti, a troškovi poslovanja poduzeća se mogu smanjiti. Također, promjena vlasnika može osigurati radna mjesta koja spašavaju velik broj zaposlenih te sprječavanje pokretanja postupka stečaja (Vukičević, 2006). Proces financijskog restrukturiranja je individualni proces, odnosno svako poduzeće ga provodi na način koji mu najviše odgovara.

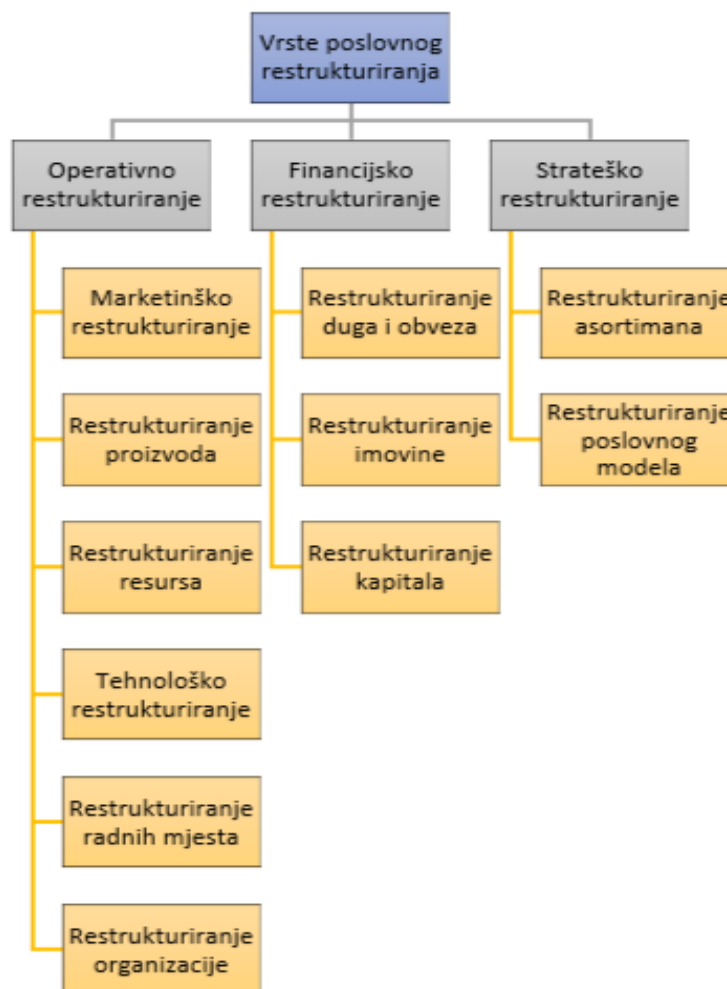
Operativno restrukturiranje provodi se s ciljem primjene određenih operativnih aktivnosti i procesa koje rezultiraju povećanjem slobodnog novčanog toka. Rezultat operativnog restrukturiranja su najčešće smanjenje operativnih troškova i povećanje prihoda. Kako bi ovaj oblik restrukturiranja bio uspješan, provodi se niz aktivnosti, od kojih su najčešće (Lopez, 2014):

- smanjeni kapaciteti
- outsourcing
- promjena i prilagodba marketinške strategije
- promjena adekvatne veličina poduzeća

Operativno restrukturiranje se uvijek veže uz financijsko restrukturiranje zato što ono samo nije dovoljno da bi se saniralo poduzeće, odnosno da bi poduzeće nastavilo uspješno poslovati. Operativnim restrukturiranjem se može stabilizirati poslovanje poduzeća i povećati profit (Lopez, 2014).

Strateško restrukturiranje odnosi se na reforme u organizaciji poduzeća, odnosno na smanjenje proizvodnih linija ili usluga koje se ne isplate za poslovanje, stvaranje partnerskih odnosa te na spajanje s nekim drugim poduzećem. Ovaj oblik restrukturiranja koristi se za dugoročnu održivost poslovanja poduzeća i provođenje sljedećih aktivnosti (Trstenjak i Altaras Penda, 2018):

- otkrivanja područja poslovanja koja mogu povećati profitabilnost
- inovativnog pristupa tržištima
- novih poslovnih modela
- implementacije novih tehnologija
- reduciranja proizvodnog asortimana



Grafikon 2. Operativno, financijsko i strateško restrukturiranje s pripadajućim metodama
(Izvor: Izrada autora prema SketchBubble, bez dat.)

3.3. Mjere poslovnog restrukturiranja poduzeća

Mjere poslovnog restrukturiranja provode se u svrhu rješavanja problema koji se javljaju unutar poduzeća. Jedna od najvažnijih mjera poslovnog restrukturiranja je promjena menadžera, odnosno menadžerskog tima. Posao menadžera je da spriječe ovakve probleme, no ukoliko menadžerski tim nije dovoljno sposoban za obavljanje svojih dužnosti, poduzeće može doći do predstečaja ili stečaja. Promjena menadžmenta može riješiti velik dio problema unutar samog poduzeća (Milutinović i Barjaktarević, 2019).

Postoji nekoliko vrsta mjera koje se koriste za sanaciju i restrukturiranje poduzeća, a dijele se na mjere za bilancu, račun dobiti i gubitka, računa novčanog toka te ostalih mjera. Mjere su prikazane u tablici 7.

Tablica 7. Mjere za sanaciju i restrukturiranje poduzeća (Izvor: Izrada autora prema Trstenjak i Altaras Penda, 2018)

Mjere za sanaciju i restrukturiranje poduzeća			
Mjere za sanaciju bilance	Mjere za sanaciju računa dobiti i gubitka	Mjere za sanaciju računa novčanih tokova	Ostale mjere za sanaciju poduzeća
Uspostava financijske ravnoteže	Mjere za smanjenje rashoda	Mjere za smanjenje novčanih izdataka	Globalno restrukturiranje poduzeća
Restrukturiranje aktive i pasive	Mjere za povećanje prihoda	Mjere za povećanje novčanih primitaka	Restrukturiranje kadrova
Eliminacija gubitaka u bilanci	Mjere za povećanje kapaciteta		Restrukturiranje osnovne funkcije poduzeća Moderniziranje proizvodne linije

Uspostava financijske ravnoteže podrazumijeva uspostavu kratkoročne i dugoročne financijske ravnoteže, a bilanca se, osim financijskom ravnotežom, sanira eliminacijom postojećih i skrivenih gubitaka. Mjere za sanaciju računa dobiti i gubitka su mjere za smanjenje fiksnih i varijabilnih rashoda te mjere za povećanje poslovnih prihoda i ostalih prihoda. Račun novčanih tokova se sanira smanjenjem novčanih izdataka za ulaganja u dugotrajnu i kratkotrajnu imovinu te za otplatu obveza. Također, sanira se povećanjem novčanih primitaka kroz povećanje proizvodnje, prodaju nepotrebne imovine i ubrzanje naplate potraživanja (Trstenjak i Altaras Penda, 2018).

Navedene mjere za sanaciju i restrukturiranje poduzeća odnosi se na mjere koje se provode u sklopu financijskog restrukturiranja. Postoje mjere operativnog i strateškog restrukturiranja, a navedene su u tablici pod ostalim mjerama za sanaciju poduzeća. Mjere operativnog i strateškog restrukturiranja su restrukturiranje cjelokupnog poslovanja, primarnih funkcija u poslovanju, restrukturiranje radnih mjesta te proizvoda i proizvodnog asortimana.

3.4. Očekivani financijski učinci od procesa poslovnog restrukturiranja

Rezultat provedenog procesa poslovnog restrukturiranja, a posebice financijskog restrukturiranja je promjena u bilanci, računu dobiti i gubitka te u računu novčanih tokova. Uspoređuje se stanje temeljnih financijskih izvještaja prije i nakon provedenog procesa restrukturiranja (Trstenjak i Altaras Penda, 2018). Ukoliko je restrukturiranje kvalitetno provedeno, uz promjene u financijskim izvještajima vidljive su velike promjene u samom poslovanju.

Za uspoređivanje, odnosno analizu financijskih izvještaja se koriste tzv. sanacijska bilanca, sanacijski račun dobiti i gubitka, sanacijski račun novčanih tokova te financijski pokazatelji koji govore o sigurnosti i uspješnosti poslovanja poduzeća. Nakon provedbe restrukturiranja potrebno je usporediti rezultate financijskih pokazatelja te procijeniti je li proces restrukturiranja proveden uspješno ili poduzeće još uvijek nije likvidno i solventno (Trstenjak i Altaras Penda, 2018).

Ukoliko je proces restrukturiranja poslovanja bio uspješan, poduzeće nakon provedbe ima pozitivnu financijsku ravnotežu, smanjene troškove te bilježi povećanje prihoda, kao i povećanje proizvodnih kapaciteta.

4. Poslovno restrukturiranje poslovanja na primjeru poduzeća Varteks d.d.

Poslovno restrukturiranje poslovanja je proces koji omogućuje poduzeću da promijeni dio poslovanja ili čitavo poslovanje kako bi ono moglo nastaviti djelovati u poslovnom okruženju, odnosno sudjelovati na tržištu. U praktičnom dijelu ovog završnog rada analizira se utjecaj poslovnog restrukturiranja na sigurnost i uspješnost velikog proizvodnog poduzeća Varteks d.d.

4.1. Općenito o poduzeću Varteks d.d.

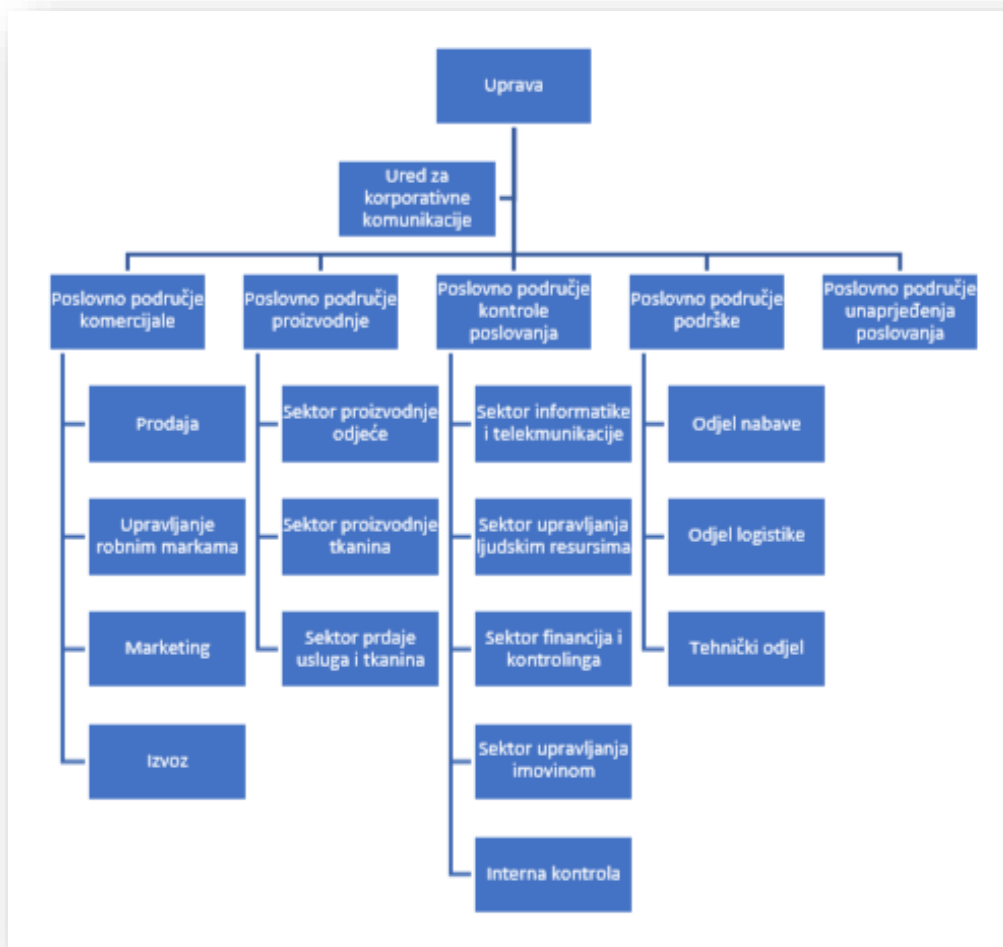
Varteks d.d. je osnovan 1918. godine u Varaždinu kao Tekstilna tvornica Varaždin. Do 1948. godine tvornica se zove Tekstilna industrija d.d. Varaždin, a skraćeni naziv je bio Tivar. Ime Varteks nastalo je 1994. godine spajanjem dvije riječi, Varaždin i tekstil (Varteks, bez dat.)

Varteks d.d. je danas vodeće hrvatsko tekstilno i modno poduzeće koje proizvodi odjeću za neke od najpoznatijih svjetskih brendova. Varteks nudi odjeću visoke kvalitete koja je prepoznata u svijetu, a samo poduzeće se prilagođavalo i razvijalo prema potrebama kupaca i tržišta (Varteks, bez dat.). Iako je poduzeće imalo određenih problema u poslovanju, ono je uspjelo održati svoje mjesto u tekstilnoj industriji.

Varteks je 1961. godine imao 5300 djelatnika u svom sjedištu u Varaždinu. Diljem cijele Hrvatske imao je 180 prodavaonica odjeće s 550 zaposlenika (Kurtalj, 1961). Prema broju prodavaonica može se zaključiti da je Varteks bio uspješna kompanija još u prošlom stoljeću kada je započeo svoje poslovanje.

Varteks se početkom 21. stoljeća našao u problemima zbog jeftinih tekstilnih proizvoda iz azijskih država koji su počeli dominirati nad proizvodima tadašnjih vodećih tekstilnih industrija diljem Europe i svijeta. Međutim, u Republici Hrvatskoj je Varteks ostao vodeća tekstilna industrija (Hrvatska tehnička enciklopedija, 2023). Velika prednost Varteksa su proizvodi visoke kvalitete zbog kojih se povećao ugled poduzeća.

Na slici 2. prikazana je organizacijska struktura poduzeća Varteks d.d. Na vrhu se nalazi Uprava, a poduzeće ima pet poslovnih područja. Unutar Varteksa postoji poslovno područje komercijale, proizvodnje, kontrole poslovanja, podrške i unaprjeđenja poslovanja.



Slika 2. Organizacijska struktura poduzeća Varteks d.d. (Izvor: Izrada autora prema Jašarević, 2017)

Kako ističu iz Varteksa (bez dat.), vodeću poziciju u modnoj industriji u Hrvatskoj su ostvarili zahvaljujući tržišnoj orijentaciji, odnosno inovativnosti i novim tehnologijama, kao i partnerskim odnosima s svjetski poznatim brandovima, do kojih se ističu Hugo Boss, Levi's te Zadig & Voltaire.

4.2. Okolnosti koje su dovele do otvaranja postupka predstečajne nagodbe

Varteks d.d. je svoje restrukturiranje započelo putem provedbe predstečajne nagodbe. Prijedlog za otvaranje postupka predstečajne nagodbe podnesen je 14.12.2012. godine. Od 2009. godine. Grupa je bilježila konstantan pad prihoda i profitabilnosti, što je rezultiralo u krizi likvidnosti tijekom 2011. i 2012. godine prvenstveno zbog (FINA, 2013):

- kontrakcije potražnje (dolazi do značajne neiskoristivosti kapaciteta)
- neprimjene usvojene sektorske strategije
- kašnjenja u provođenju mjera restrukturiranja; održavanje poslovanja neprofitabilnih segmenata proizvodnje i neprofitabilnih prodajnih lokacija je dodatno iscrpilo likvidnost Grupe

Po pitanju rješavanja duga i nelikvidnosti Grupa je u razdoblju od 2020. do 2023. godine kontinuirano poduzimala inicijative i aktivnosti kroz mjere koje je država predvidjela za poduzetnike u poteškoćama, ali mjere nažalost nisu suživjele i u praksi (FINA, 2013).

4.3. Mjere poslovnog restrukturiranja korištene u poduzeću Varteks d.d.

Osnovne pretpostavke financijskog restrukturiranja su slijedeće (FINA, 2013):

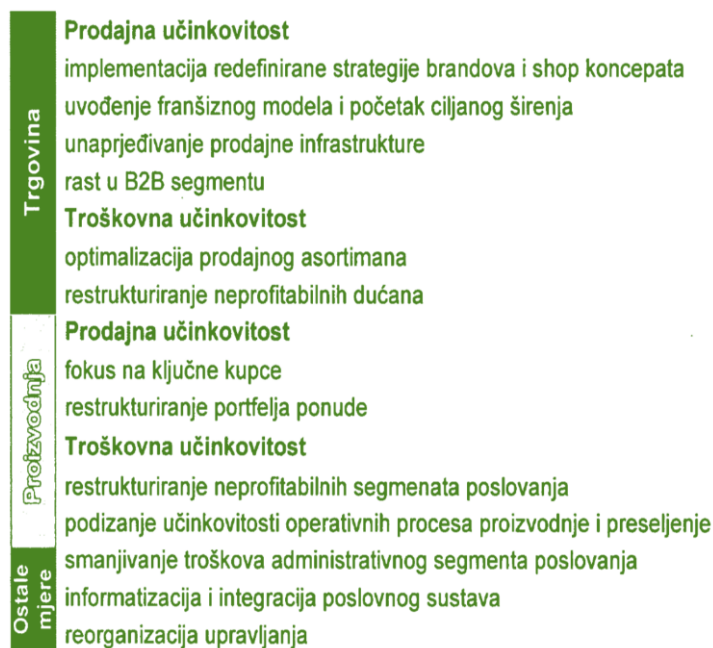
- a) za sve vjerovnike predviđa se mjera otpisa redovnih i zateznih kamata te po kategorijama vjerovnika dodatne mjere u nastavku
- b) dug prema državi, tijelima javne uprave i trgovačkim društvima u većinskom državnom vlasništvu, planira se podmiriti dokapitalizacijom, ustupanjem nekretnina, otpisom dijela osnovnog duga, te refinanciranjem duga podskupine vjerovnika unutar navedene kategorije obročnom otplatom kroz 5 godina u mjesečnim ratama uz godinu počeka, a početak započinje s datumom početka važenja dokumenta predstečajne nagodbe
- c) dug prema financijskim institucijama planira se podmiriti kroz ustupanje i prodaju nekretnina, otpust duga i reprogram (otplatom kroz 15 godina u mjesečnim ratama bez počeka i otplatom kroz 5 odnosno 8 godina u mjesečnim ratama uz 1 odnosno 2 godine počeka, a početak započinje s datumom početka važenja dokumenta predstečajne nagodbe)
- d) podmirenje ostalih dobavljača planira se za strateške dobavljače i dobavljače s instrumentima osiguranja plaćanja - otpis kamata i namirenje glavnice unutar godine dana od datuma početka važenja dokumenta predstečajne nagodbe, a za ostale dobavljače - otpis kamata i namirenje glavnice uz godinu počeka i otplatu u 5 godina (a početak započinje s datumom početka važenja dokumenta predstečajne nagodbe)
- e) uz restrukturiranje postojećeg duga, financijsko restrukturiranje podrazumijeva i korištenje novih izvora financiranja za pokriće negativnih novčanih tokova do stabilizacije poslovanja i pokriće troškova restrukturiranja uz procijenjenu vrijednost od ukupno 75,8 mil. kuna novog zaduženja

- f) preostala imovina dostatni je kolateral novog zaduženja, a u otplati novoga duga planira se poček od 2 godine, a trajanje otplate nakon počeka je 8 godina

Mjere operativnog restrukturiranja su usmjerene prvenstveno na dva segmenta poslovanja:

- a) poslovna područja trgovine i proizvodnje (u prodajnom i troškovnom aspektu)
 b) na segment korporativne podrške (prvenstveno u administrativnoj podršci i procesima)

Ključni procesi i mjere nalaze se na slici 4.:



Slika 3. Ključni procesi i mjere operativnog restrukturiranja Varteks d.d. (Izvor: FINA, 2013)

4.4. Usporedba financijskih rezultata poduzeća Varteks d.d. prije i nakon provedbe poslovnog restrukturiranja

Završetkom predstečajne nagodbe se smatra njezino sklapanje, koje je u ovom slučaju ostvareno 26.07.2013. godine. Usporedba financijskih rezultata prikazana je pomoću horizontalne i vertikalne analize financijskih izvještaja od 2010. - 2021. godine te pomoću pokazatelja uspješnosti i sigurnosti poslovanja poduzeća Varteks d.d.

4.4.1. Horizontalna i vertikalna analiza financijskih izvještaja poduzeća Varteks d.d.

U ovom poglavlju rada analizirani su financijski izvještaji poduzeća Varteks d.d. pomoću horizontalne i vertikalne analize bilance i računa dobiti i gubitka. Zasebno su analizirana razdoblja prije i poslije provedbe restrukturiranja.

4.4.1.1. Horizontalna i vertikalna analiza financijskih izvještaja u razdoblju prije restrukturiranja

U nastavku slijedi analiza bilance i računa dobiti i gubitka poduzeća Varteks d.d. od 2010. – 2012. godine.

Tablica 8. Horizontalna analiza bilance u razdoblju od 2010. - 2012. godine (Izvor: Izrada autora prema Varteks d.d., 2010. - 2012.)

	2010.	2011.	%prom 2010/2011	2012.	%prom 2011/2012
B) DUGOTRAJNA IMOVINA	413.403.383	804.779.368	94,67%	781.778.733	-2,86%
I. NEMATERIJALNA IMOVINA	7.707.235	6.561.023	-14,87%	6.796.816	3,59%
II. MATERIJALNA IMOVINA	394.123.657	770.487.589	95,49%	751.711.415	-2,44%
III. DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	7.636.279	24.122.545	215,89%	20.136.826	-16,52%
IV. POTRAŽIVANJA	3.936.212	3.608.211	-8,33%	3.133.676	-13,15%
C) KRATKOTRAJNA IMOVINA	220.151.828	145.199.498	-34,05%	92.868.091	-36,04%
I. ZALIHE	141.849.108	82.166.314	-42,07%	44.339.905	-46,04%
II. POTRAŽIVANJA	66.646.833	53.282.373	-20,05%	40.675.078	-23,66%
III. KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	9.386.655	8.656.751	-7,78%	2.729.327	-68,47%
IV. NOVAC U BANC I BLAGAJNI	2.269.232	1.094.060	-51,79%	5.123.781	368,33%
E) UKUPNO AKTIVA	634.526.490	950.355.227	49,77%	876.374.767	-7,78%
A) KAPITAL I REZERVE	113.788.581	331.962.607	191,74%	181.976.069	-45,18%
I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	384.161.400	96.040.350	-75,00%	96.040.350	0,00%
II. KAPITALNE REZERVE	0	17.748.231	-	0	-100,00%
III. REZERVE IZ DOBITI	10.428.371	246.700	-97,63%	475.381	92,70%
IV. REVALORIZACIJSKE REZERVE	0	278.255.370	-	273.081.818	-1,86%
V. ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK	-184.131.093	0	100,00%	-45.942.412	-
VI. DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE	-96.670.097	-60.328.044	37,59%	-141.679.068	-134,85%
B) REZERVIRANJA	744.081	239.775	-67,78%	86.622	-63,87%
C) DUGOROČNE OBVEZE	153.402.629	204.324.407	33,19%	174.631.076	-14,53%
D) KRATKOROČNE OBVEZE	366.187.655	413.352.366	12,88%	518.792.298	25,51%
F) UKUPNO – PASIVA	634.526.490	950.355.227	49,77%	876.374.767	-7,78%

U promatranom razdoblju vidljiv je značajniji rast aktive koji je primarno uzrokovan rastom dugotrajne materijalne imovine. Kratkotrajna imovina imala je opadajući trend. Što se tiče pasive, njezin rast je uglavnom potaknut rastom kratkoročnih obveza poduzeća Varteks d.d.. Kapital i dugoročne obveze su u promatranom razdoblju također rasli, ali po dosta manjoj stopi. Prema navedenom izgleda da je poduzeće u promatranom razdoblju velik dio svoje dugotrajne imovine financiralo kratkoročno i time nije poštivalo zlatno pravilo financiranja (financiranje dugotrajne imovine dugoročno, a kratkotrajne imovine kratkoročno).

Tablica 9. Vertikalna analiza bilance u razdoblju od 2010. - 2012. godine (Izvor: Izrada autora prema Varteks d.d., 2010. – 2012.)

	2010.	Struktura	2011.	Struktura	2012.	Struktura
B) DUGOTRAJNA IMOVINA	413.403.383	65,15%	804.779.368	84,68%	781.778.733	89,21%
I. NEMATERIJALNA IMOVINA	7.707.235	1,21%	6.561.023	0,69%	6.796.816	0,78%
II. MATERIJALNA IMOVINA	394.123.657	62,11%	770.487.589	81,07%	751.711.415	85,78%
III. DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	7.636.279	1,20%	24.122.545	2,54%	20.136.826	2,30%
IV. POTRAŽIVANJA	3.936.212	0,62%	3.608.211	0,38%	3.133.676	0,36%
C) KRATKOTRAJNA IMOVINA	220.151.828	34,70%	145.199.498	15,28%	92.868.091	10,60%
I. ZALIHE	141.849.108	22,36%	82.166.314	8,65%	44.339.905	5,06%
II. POTRAŽIVANJA	66.646.833	10,50%	53.282.373	5,61%	40.675.078	4,64%
III. KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	9.386.655	1,48%	8.656.751	0,91%	2.729.327	0,31%
IV. NOVAC U BANC I BLAGAJNI	2.269.232	0,36%	1.094.060	0,12%	5.123.781	0,58%
E) UKUPNO AKTIVA	634.526.490	100,00%	950.355.227	100,00%	876.374.767	100,00%
A) KAPITAL I REZERVE	113.788.581	17,93%	331.962.607	34,93%	181.976.069	20,76%
I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	384.161.400	60,54%	96.040.350	10,11%	96.040.350	10,96%
II. KAPITALNE REZERVE	0	0,00%	17.748.231	1,87%	0	0,00%
III. REZERVE IZ DOBITI	10.428.371	1,64%	246.700	0,03%	475.381	0,05%
IV. REVALORIZACIJSKE REZERVE	0	0,00%	278.255.370	29,28%	273.081.818	31,16%
V. ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK	-184.131.093	-29,02%	0	0,00%	-45.942.412	-5,24%
VI. DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE	-96.670.097	-15,23%	-60.328.044	-6,35%	-141.679.068	-16,17%
B) REZERVIRANJA	744.081	0,12%	239.775	0,03%	86.622	0,01%
C) DUGOROČNE OBVEZE	153.402.629	24,18%	204.324.407	21,50%	174.631.076	19,93%
D) KRATKOROČNE OBVEZE	366.187.655	57,71%	413.352.366	43,49%	518.792.298	59,20%
F) UKUPNO – PASIVA	634.526.490	100,00%	950.355.227	100,00%	876.374.767	100,00%

Vertikalna analiza bilance prije provedbe restrukturiranja ukazuje kako je najveći dio aktive kroz cijelo promatrano razdoblje sastavljen od dugotrajne materijalne imovine, zatim od kratkotrajne imovine gdje najveći udio zauzimaju zalihe. Što se tiče pasive, kroz cijelo promatrano razdoblje najveći udio zauzimaju kratkoročne obveze (u prosjeku oko 50% pasive), a otprilike podjednaki dio otpada na kapital i rezerve te na dugoročne obveze (kapital i rezerve zauzimaju nešto veći udio).

Tablica 10. Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka u razdoblju od 2010. - 2012. godine (Izvor: Izrada autora prema Varteks d.d., 2010. - 2012.)

	2010.	2011.	%prom 2010/2011	2012.	%prom 2011/2012
I. POSLOVNI PRIHODI	308.697.260	327.124.483	5,97%	270.851.585	-17,20%
II. POSLOVNI RASHODI	373.941.301	352.914.197	-5,62%	361.198.268	2,35%
III. FINANCIJSKI PRIHODI	5.948.491	2.667.652	-55,15%	5.344.015	100,33%
IV. FINANCIJSKI RASHODI	37.374.547	37.205.982	-0,45%	56.251.142	51,19%
IX. UKUPNI PRIHODI	314.645.751	329.792.135	4,81%	276.195.600	-16,25%
X. UKUPNI RASHODI	411.315.848	390.120.179	-5,15%	417.449.410	7,01%
XI. DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	-96.670.097	-60.328.044	37,59%	-141.253.810	-134,14%
XII. POREZ NA DOBIT	0	0	-	425.258	-
XIII. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	-96.670.097	-60.328.044	-37,59%	-141.679.068	-134,85%

U promatranom razdoblju vidljiv je pad poslovnih prihoda, dok su poslovni rashodi otprilike na istoj razini. Financijski prihodi su malo padali, dok je vidljiv značajan rast financijskih rashoda. Kao posljedica navedenog vidljiv je pad ukupnih prihoda i mali rast ukupnih rashoda, što je doprinijelo tome da je poduzeće u cijelom promatranom razdoblju prije provedbe restrukturiranja poslovalo s gubitkom.

Tablica 11. Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka u razdoblju od 2010. - 2012. godine
(Izvor: Izrada autora prema Varteks d.d., 2010. – 2012.)

	2010.	Struktura	2011.	Struktura	2012.	Struktura
I. POSLOVNI PRIHODI	308.697.260	98,11%	327.124.483	99,19%	270.851.585	98,07%
II. POSLOVNI RASHODI	373.941.301	118,85%	352.914.197	107,01%	361.198.268	130,78%
III. FINANCIJSKI PRIHODI	5.948.491	1,89%	2.667.652	0,81%	5.344.015	1,93%
IV. FINANCIJSKI RASHODI	37.374.547	11,88%	37.205.982	11,28%	56.251.142	20,37%
IX. UKUPNI PRIHODI	314.645.751	100,00%	329.792.135	100,00%	276.195.600	100,00%
X. UKUPNI RASHODI	411.315.848	130,72%	390.120.179	118,29%	417.449.410	151,14%
XI. DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	-96.670.097	-30,72%	-60.328.044	-18,29%	-141.253.810	-51,14%
XII. POREZ NA DOBIT	0	0,00%	0	0,00%	425.258	0,15%
XIII. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	-96.670.097	-30,72%	-60.328.044	-18,29%	-141.679.068	-51,30%

Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Varteks d.d. prije provedbe restrukturiranja kroz cijeli promatrani period ukazuje kako se daleko najveći dio ukupnih prihoda sastojao od poslovnih prihoda te se daleko najveći dio ukupnih rashoda sastoji od poslovnih rashoda.

4.4.1.2. Horizontalna i vertikalna analiza financijskih izvještaja u razdoblju nakon restrukturiranja

U nastavku slijedi analiza bilance i računa dobiti i gubitka poduzeća Varteks d.d. od 2013. – 2021. godine.

Tablica 12. Horizontalna analiza bilance u razdoblju od 2013. - 2021. godine (Izvor: Izrada autora prema Varteks d.d., 2013. – 2021.)

	2013.	%prom 2012/2013	2014.	%prom 2013/2014	2015.	%prom 2014/2015
B) DUGOTRAJNA IMOVINA	401.154.737	-48,69%	404.258.457	0,77%	397.101.711	-1,77%
I. NEMATERIJALNA IMOVINA	2.946.418	-56,65%	2.143.547	-27,25%	1.830.378	-14,61%
II. MATERIJALNA IMOVINA	388.610.256	-48,30%	375.296.923	-3,43%	369.649.475	-1,50%
III. DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	6.451.020	-67,96%	23.717.093	267,65%	22.494.767	-5,15%
IV. POTRAŽIVANJA	3.147.043	0,43%	3.100.894	-1,47%	3.127.091	0,84%
C) KRATKOTRAJNA IMOVINA	181.746.895	95,70%	56.189.379	-69,08%	59.600.279	6,07%
I. ZALIHE	29.896.453	-32,57%	28.298.636	-5,34%	28.377.449	0,28%
II. POTRAŽIVANJA	144.272.119	254,69%	24.351.300	-83,12%	27.554.113	13,15%
III. KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	2.837.001	3,95%	2.165.997	-23,65%	3.115.684	43,85%
IV. NOVAC U BANC I BLAGAJNI	4.741.322	-7,46%	1.373.446	-71,03%	553.033	-59,73%
E) UKUPNO AKTIVA	583.123.939	-33,46%	462.393.198	-20,70%	458.619.791	-0,82%
A) KAPITAL I REZERVE	270.113.132	48,43%	243.751.807	-9,76%	226.587.335	-7,04%
I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	96.040.350	0,00%	111.040.350	15,62%	111.040.350	0,00%
II. KAPITALNE REZERVE	0	-	0	-	0	-
III. REZERVE IZ DOBITI	1.070.176	125,12%	1.266.291	18,33%	1.489.063	17,59%
IV. REVALORIZACIJSKE REZERVE	174.015.099	-36,28%	171.624.521	-1,37%	169.359.566	-1,32%
V. ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK	-66.929.299	-45,68%	-2.662.190	96,02%	-37.348.161	-1302,91%
VI. DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE	65.916.806	146,53%	-37.517.165	-156,92%	-17.953.483	52,15%
B) REZERVIRANJA	9.086.622	10389,97%	86.622	-99,05%	0	-100,00%
C) DUGOROČNE OBVEZE	80.683.660	-53,80%	162.157.997	100,98%	147.302.768	-9,16%
D) KRATKOROČNE OBVEZE	222.389.827	-57,13%	55.438.300	-75,07%	84.472.062	52,37%
F) UKUPNO – PASIVA	583.123.939	-33,46%	462.393.198	-20,70%	458.619.791	-0,82%

	2016.	%prom 2015/2016	2017.	%prom 2016/2017	2018.	%prom 2017/2018	2019.	%prom 2018/2019	2020.	%prom 2019/2020	2021.	%prom 2020/2021
B) DUGOTRAJNA IMOVINA	389.562.826	-1,90%	382.285.930	-1,87%	366.547.952	-4,12%	227.622.796	-37,90%	202.596.955	-10,99%	224.282.670	10,70%
I. NEMATERIJALNA IMOVINA	1.780.286	-2,74%	1.701.778	-4,41%	1.595.856	-6,22%	1.767.667	10,77%	1.337.223	-24,35%	1.288.295	-3,66%
II. MATERIJALNA IMOVINA	362.707.673	-1,88%	356.373.670	-1,75%	349.885.480	-1,82%	213.411.503	-39,01%	196.074.576	-8,12%	217.092.091	10,72%
III. DUGOTRAJNA FINACIJSKA IMOVINA	21.923.599	-2,54%	21.215.161	-3,23%	12.178.764	-42,59%	12.221.930	0,35%	4.996.615	-59,12%	5.864.588	17,37%
IV. POTRAŽIVANJA	3.151.268	0,77%	2.995.321	-4,95%	2.885.852	-3,59%	221.696	-92,32%	188.541	-14,96%	37.696	-80,01%
C) KRATKOTRAJNA IMOVINA	53.499.817	-10,24%	44.451.207	-16,91%	41.211.443	-7,29%	54.384.355	31,96%	54.881.711	0,91%	80.812.224	47,25%
I. ZALIHE	28.996.598	2,18%	25.290.107	-12,78%	26.434.796	4,53%	40.121.637	51,78%	46.622.570	16,20%	39.180.810	-15,96%
II. POTRAŽIVANJA	23.417.762	-15,01%	18.285.797	-21,91%	12.623.781	-30,96%	12.814.588	1,51%	7.429.357	-42,02%	33.983.562	357,42%
III. KRATKOTRAJNA FINACIJSKA IMOVINA	205.952	-93,39%	218.550	6,12%	193.843	-11,30%	168.731	-12,95%	136.668	-19,00%	3.708.615	2613,59%
IV. NOVAC U BANCI I BLAGAJNI	879.505	59,03%	656.753	-25,33%	1.959.023	198,29%	1.279.399	-34,69%	693.116	-45,82%	3.939.237	468,34%
E) UKUPNO AKTIVA	444.612.171	-3,05%	427.739.468	-3,79%	408.373.891	-4,53%	282.414.758	-30,84%	257.768.684	-8,73%	306.211.125	18,79%
A) KAPITAL I REZERVE	215.650.774	-4,83%	187.102.743	-13,24%	177.606.431	-5,08%	43.713.599	-75,39%	13.650.719	-68,77%	55.984.156	310,12%
I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	111.040.350	0,00%	22.208.070	-80,00%	41.066.860	84,92%	41.066.860	0,00%	41.066.860	0,00%	50.266.860	22,40%
II. KAPITALNE REZERVE	0	-	22.162.309	-	1.555.445	-92,98%	655.664	-57,85%	655.664	0,00%	386.446	-41,06%
III. REZERVE IZ DOBITI	1.737.715	16,70%	0	-100,00%	72.737	-	-2.453.565	-3473,20%	-2.442.365	0,46%	174.653	107,15%
IV. REVALORIZACIJSKE REZERVE	171.280.395	1,13%	168.978.039	-1,34%	166.675.683	-1,36%	78.638.521	-52,82%	77.593.753	-1,33%	82.486.871	6,31%
V. ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK	-52.480.716	-40,52%	2.807.751	105,35%	-5.334.124	-289,98%	-63.134.681	-1083,60%	-71.754.110	-13,65%	-78.891.284	-9,95%
VI. DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE	-15.926.970	11,29%	-29.053.426	-82,42%	-26.430.170	9,03%	-11.059.200	58,16%	-31.469.083	-184,55%	1.560.610	104,96%
B) REZERVIRANJA	0	-	0	-	5.691.259	-	5.458.556	-4,09%	5.854.642	7,26%	5.224.769	-10,76%
C) DUGOROČNE OBVEZE	122.277.514	-16,99%	101.603.268	-16,91%	122.909.113	20,97%	109.524.129	-10,89%	101.580.956	-7,25%	117.781.466	15,95%
D) KRATKOROČNE OBVEZE	106.107.929	25,61%	137.955.849	30,01%	101.198.496	-26,64%	121.432.926	19,99%	133.063.818	9,58%	123.109.083	-7,48%
F) UKUPNO – PASIVA	444.612.171	-3,05%	427.739.468	-3,79%	408.373.891	-4,53%	282.414.758	-30,84%	257.768.684	-8,73%	306.211.125	18,79%

U promatranom razdoblju vidljiv je konstantan umjereni pad aktive iz godine u godinu (izuzev 2021. godine) koji je do 2018. godine primarno uzrokovan padom kratkotrajne imovine, prvenstveno padom potraživanja. Dugotrajna imovina bila je na istim razinama do 2018. godine, a od 2019. također je vidljiv značajan pad najvećim dijelom uzrokovan padom dugotrajne materijalne imovine.

Što se tiče pasive, njezin pad je uglavnom potaknut padom kratkoročnih obveza sve do 2015. godine, nakon čega je vidljiv blagi rast te stabilizacija kratkoročnih obveza poduzeća. U cijelom promatranom periodu vidljiv je konstantan i značajan pad kapitala i rezervi, osim 2021. godine kada je vidljiv rast u odnosu na prethodnu godinu. Dugoročne obveze poduzeća su u promatranom razdoblju bile relativno stabilne i na približno istim razinama.

Tablica 13. Vertikalna analiza bilance u razdoblju od 2013. - 2021. godine (Izvor: Izrada autora prema Varteks d.d., 2013. – 2021.)

	2013.	Struktura	2014.	Struktura	2015.	Struktura
B) DUGOTRAJNA IMOVINA	401.154.737	68,79%	404.258.457	87,43%	397.101.711	86,59%
I. NEMATERIJALNA IMOVINA	2.946.418	0,51%	2.143.547	0,46%	1.830.378	0,40%
II. MATERIJALNA IMOVINA	388.610.256	66,64%	375.296.923	81,16%	369.649.475	80,60%
III. DUGOTRAJNA FINACIJSKA IMOVINA	6.451.020	1,11%	23.717.093	5,13%	22.494.767	4,90%
IV. POTRAŽIVANJA	3.147.043	0,54%	3.100.894	0,67%	3.127.091	0,68%
C) KRATKOTRAJNA IMOVINA	181.746.895	31,17%	56.189.379	12,15%	59.600.279	13,00%
I. ZALIHE	29.896.453	5,13%	28.298.636	6,12%	28.377.449	6,19%
II. POTRAŽIVANJA	144.272.119	24,74%	24.351.300	5,27%	27.554.113	6,01%
III. KRATKOTRAJNA FINACIJSKA IMOVINA	2.837.001	0,49%	2.165.997	0,47%	3.115.684	0,68%
IV. NOVAC U BANCI I BLAGAJNI	4.741.322	0,81%	1.373.446	0,30%	553.033	0,12%
E) UKUPNO AKTIVA	583.123.939	100,00%	462.393.198	100,00%	458.619.791	100,00%
A) KAPITAL I REZERVE	270.113.132	46,32%	243.751.807	52,72%	226.587.335	49,41%
I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	96.040.350	16,47%	111.040.350	24,01%	111.040.350	24,21%
II. KAPITALNE REZERVE	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
III. REZERVE IZ DOBITI	1.070.176	0,18%	1.266.291	0,27%	1.489.063	0,32%
IV. REVALORIZACIJSKE REZERVE	174.015.099	29,84%	171.624.521	37,12%	169.359.566	36,93%
V. ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK	-66.929.299	-11,48%	-2.662.190	-0,58%	-37.348.161	-8,14%
VI. DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE	65.916.806	11,30%	-37.517.165	-8,11%	-17.953.483	-3,91%
B) REZERVIRANJA	9.086.622	1,56%	86.622	0,02%	0	0,00%
C) DUGOROČNE OBVEZE	80.683.660	13,84%	162.157.997	35,07%	147.302.768	32,12%
D) KRATKOROČNE OBVEZE	222.389.827	38,14%	55.438.300	11,99%	84.472.062	18,42%
F) UKUPNO – PASIVA	583.123.939	100,00%	462.393.198	100,00%	458.619.791	100,00%

	2016.	Struktura	2017.	Struktura	2018.	Struktura	2019.	Struktura	2020.	Struktura	2021.	Struktura
B) DUGOTRAJNA IMOVINA	389.562.826	87,62%	382.285.930	89,37%	366.547.952	89,76%	227.622.796	80,60%	202.596.955	78,60%	224.282.670	73,24%
I. NEMATERIJALNA IMOVINA	1.780.286	0,40%	1.701.778	0,40%	1.595.856	0,39%	1.767.667	0,63%	1.337.223	0,52%	1.288.295	0,42%
II. MATERIJALNA IMOVINA	362.707.673	81,58%	356.373.670	83,32%	349.885.480	85,68%	213.411.503	75,57%	196.074.576	76,07%	217.092.091	70,90%
III. DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	21.923.599	4,93%	21.215.161	4,96%	12.178.764	2,98%	12.221.930	4,33%	4.996.615	1,94%	5.864.588	1,92%
IV. POTRAŽIVANJA	3.151.268	0,71%	2.995.321	0,70%	2.887.852	0,71%	221.696	0,08%	188.541	0,07%	37.696	0,01%
C) KRATKOTRAJNA IMOVINA	53.499.817	12,03%	44.451.207	10,39%	41.211.443	10,09%	54.384.355	19,26%	54.881.711	21,29%	80.812.224	26,39%
I. ZALIHE	28.996.598	6,52%	25.290.107	5,91%	26.434.796	6,47%	40.121.637	14,21%	46.622.570	18,09%	39.180.810	12,80%
II. POTRAŽIVANJA	23.417.762	5,27%	18.285.797	4,27%	12.623.781	3,09%	12.814.588	4,54%	7.429.357	2,88%	33.983.562	11,10%
III. KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	205.952	0,05%	218.550	0,05%	193.843	0,05%	168.731	0,06%	136.668	0,05%	3.708.615	1,21%
IV. NOVAC U BANCII I BLAGAJNI	879.505	0,20%	656.753	0,15%	1.959.023	0,48%	1.279.399	0,45%	693.116	0,27%	3.939.237	1,29%
E) UKUPNO AKTIVA	444.612.171	100,00%	427.739.468	100,00%	408.373.891	100,00%	282.414.758	100,00%	257.768.684	100,00%	306.211.125	100,00%
A) KAPITAL I REZERVE	215.650.774	48,50%	187.102.743	43,74%	177.606.431	43,49%	43.713.599	15,48%	13.650.719	5,30%	55.984.156	18,28%
I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	111.040.350	24,97%	22.208.070	5,19%	41.066.860	10,06%	41.066.860	14,54%	41.066.860	15,93%	50.266.860	16,42%
II. KAPITALNE REZERVE	0	0,00%	22.162.309	5,18%	1.555.445	0,38%	655.664	0,23%	655.664	0,25%	386.446	0,13%
III. REZERVE IZ DOBITI	1.737.715	0,39%	0	0,00%	72.737	0,02%	-2.453.565	-0,87%	-2.442.365	-0,95%	174.653	0,06%
IV. REVALORIZACIJSKE REZERVE	171.280.395	38,52%	168.978.039	39,50%	166.675.683	40,81%	78.638.521	27,85%	77.593.753	30,10%	82.486.871	26,94%
V. ZADRŽANA DOBIT ILI PRENEŠENI GUBITAK	-52.480.716	-11,80%	2.807.751	0,66%	-5.334.124	-1,31%	-63.134.681	-22,36%	-17.754.110	-7,84%	-78.891.284	-25,76%
VI. DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE	-15.926.970	-3,58%	-29.053.426	-6,79%	-26.430.170	-6,47%	-11.059.200	-3,92%	-31.469.083	-12,21%	1.560.610	0,51%
B) REZERVIRANJA	0	0,00%	0	0,00%	5.691.259	1,39%	5.458.556	1,93%	5.854.642	2,27%	5.224.769	1,71%
C) DUGOROČNE OBVEZE	122.277.514	27,50%	101.603.268	23,75%	122.909.113	30,10%	109.524.129	38,78%	101.580.956	39,41%	117.781.466	38,46%
D) KRATKOROČNE OBVEZE	106.107.929	23,87%	137.955.849	32,25%	101.198.496	24,78%	121.432.926	43,00%	133.063.818	51,62%	123.109.083	40,20%
F) UKUPNO – PASIVA	444.612.171	100,00%	427.739.468	100,00%	408.373.891	100,00%	282.414.758	100,00%	257.768.684	100,00%	306.211.125	100,00%

Vertikalna analiza bilance nakon provedbe restrukturiranja ukazuje kako je najveći dio aktive kroz cijelo promatrano razdoblje sastavljen od dugotrajne materijalne imovine, a zatim od kratkotrajne imovine, što je ista struktura kao i prije provedbe restrukturiranja. Vidljiva je promjena u strukturi kratkotrajne imovine, gdje je smanjena dominacija zaliha do 2018. godine, nakon čega je poduzeće ponovno povećalo svoje zalihe na razinu 2012. godine.

Što se tiče pasive, vidljiva je dokapitalizacija poduzeća pa stoga najveći dio do 2018. godine zauzimaju kapital i rezerve, dok je vidljiv pad udjela kratkoročnih obveza, a nakon 2016. godine vidljiv je blagi rast udjela dugoročnih obveza. 2019. godine kao posljedica značajnog pada kapitala i rezervi poduzeća postaje izrazito zaduženo, budući da preko 80% svoje imovine financira tuđim izvorima financiranja (kratkoročne + dugoročne obveze).

Tablica 14. Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka u razdoblju od 2013. – 2021. godine
(Izvor: Izrada autora prema Varteks d.d., 2013. – 2021.)

	2013.	%prom 2012/2013	2014.	%prom 2013/2014	2015.	%prom 2014/2015
I. POSLOVNI PRIHODI	369.496.334	36,42%	173.398.560	-53,07%	165.478.626	-4,57%
II. POSLOVNI RASHODI	278.632.594	-22,86%	202.703.059	-27,25%	176.246.870	-13,05%
III. FINANCIJSKI PRIHODI	2.453.346	-54,09%	2.780.909	13,35%	3.310.075	19,03%
IV. FINANCIJSKI RASHODI	27.400.280	-51,29%	10.993.575	-59,88%	10.495.314	-4,53%
IX. UKUPNI PRIHODI	371.949.680	34,67%	176.179.469	-52,63%	168.788.701	-4,20%
X. UKUPNI RASHODI	306.032.874	-26,69%	213.696.634	-30,17%	186.742.184	-12,61%
XI. DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	65.916.806	146,67%	-37.517.165	-156,92%	-17.953.483	52,15%
XII. POREZ NA DOBIT	0	-100,00%	0	-	0	-
XIII. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	65.916.806	146,53%	-37.517.165	-156,92%	-17.953.483	52,15%

	2016.	%prom 2015/2016	2017.	%prom 2016/2017	2018.	%prom 2017/2018	2019.	%prom 2018/2019	2020.	%prom 2019/2020	2021.	%prom 2020/2021
I. POSLOVNI PRIHODI	154.915.407	-6,38%	136.506.980	-11,88%	136.352.640	-0,11%	154.746.941	13,49%	102.852.845	-33,53%	144.822.795	40,81%
II. POSLOVNI RASHODI	163.516.177	-7,22%	157.608.456	-3,61%	159.169.744	0,99%	158.160.087	-0,63%	126.232.768	-20,19%	140.508.450	11,31%
III. FINANCIJSKI PRIHODI	5.605.133	69,34%	3.690.731	-34,15%	4.210.091	14,07%	3.701.723	-12,07%	5.029.140	35,86%	3.044.460	-39,46%
IV. FINANCIJSKI RASHODI	12.931.333	23,21%	11.642.681	-9,97%	7.823.157	-32,81%	11.347.777	45,05%	13.549.396	19,40%	11.141.507	-17,77%
IX. UKUPNI PRIHODI	160.520.540	-4,90%	140.197.711	-12,66%	140.562.731	0,26%	158.448.664	12,72%	107.881.985	-31,91%	147.867.255	37,06%
X. UKUPNI RASHODI	176.447.510	-5,51%	169.251.137	-4,08%	166.992.901	-1,33%	169.507.864	1,51%	139.782.164	-17,54%	151.649.957	8,49%
XI. DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	-15.926.970	11,29%	-29.053.426	-82,42%	-26.430.170	9,03%	-11.059.200	58,16%	-31.900.179	-188,45%	-3.782.702	88,14%
XII. POREZ NA DOBIT	0	-	-	-	0	-	0	-	-431.096	-	-5.343.312	-1139,47%
XIII. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	-15.926.970	11,29%	-29.053.426	-82,42%	-26.430.170	9,03%	-11.059.200	58,16%	-31.469.083	-184,55%	1.560.610	104,96%

U promatranom razdoblju vidljiv je značajan pad poslovnih prihoda, dok su poslovni rashodi u konstantnom opadanju sve do 2017. godine kada nastupa stabilizacija poslovnih

rashoda do 2019. godine. 2020. godine je vidljiv blagi pad poslovnih rashoda, da bi već 2021. godine bio ponovno vidljiv rast poslovnih rashoda. Financijski prihodi su do 2016. blago rasli, a od 2017. su vidljive konstantne fluktuacije financijskih prihoda. Što se tiče financijskih rashoda, oni su do 2018. godine imali opadajući trend, da bi od 2019. blago rasli. Kao posljedica navedenog vidljiv je značajan pad ukupnih prihoda (izuzev 2021. kada je vidljiv značajniji rast u odnosu na prethodnu godinu). Što se tiče dinamike promjene ukupnih rashoda, ona je bila jednaka kao i kod ukupnih prihoda. Zbog navedenog je poduzeće u 2013. godini prvi puta poslovalo s dobiti, međutim značajniji pad prihoda rezultirao je ponovnim gubitkom u narednim godinama.

Zanimljivo je primijetiti kako je poduzeće 2021. godine ostvarilo gubitak prije oporezivanja 3,78 milijuna kuna, međutim porez na dobit je također bio negativan, ali promatrajući apsolutnu vrijednost veće vrijednosti nego gubitak prije oporezivanja (5,34 milijuna kuna) pa je kao rezultat navedenog poduzeće Varteks d.d. ostvarilo dobit razdoblja od 1,56 milijuna kuna. Porezni gubitak je ostvaren kao rezultat ostvarenog gubitka u poslovanju u prethodnim godinama pa se stoga može koristiti kao odbitna stavka od osnovice za obračun porezne obveze kroz razdoblje od 5 godina.

Tablica 15. Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka u razdoblju od 2013. - 2021. godine
(Izvor: Izrada autora prema Varteks d.d., 2013. – 2021.)

	2013.	Struktura	2014.	Struktura	2015.	Struktura
I. POSLOVNI PRIHODI	369.496.334	99,34%	173.398.560	98,42%	165.478.626	98,04%
II. POSLOVNI RASHODI	278.632.594	74,91%	202.703.059	115,05%	176.246.870	104,42%
III. FINACIJSKI PRIHODI	2.453.346	0,66%	2.780.909	1,58%	3.310.075	1,96%
IV. FINACIJSKI RASHODI	27.400.280	7,37%	10.993.575	6,24%	10.495.314	6,22%
IX. UKUPNI PRIHODI	371.949.680	100,00%	176.179.469	100,00%	168.788.701	100,00%
X. UKUPNI RASHODI	306.032.874	82,28%	213.696.634	121,29%	186.742.184	110,64%
XI. DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	65.916.806	17,72%	-37.517.165	-21,29%	-17.953.483	-10,64%
XII. POREZ NA DOBIT	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
XIII. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	65.916.806	17,72%	-37.517.165	-21,29%	-17.953.483	-10,64%

	2016.	Struktura	2017.	Struktura	2018.	Struktura	2019.	Struktura	2020.	Struktura	2021.	Struktura
I. POSLOVNI PRIHODI	154.915.407	96,51%	136.506.980	97,37%	136.352.640	97,00%	154.746.941	97,66%	102.852.845	95,34%	144.822.795	97,94%
II. POSLOVNI RASHODI	163.516.177	101,87%	157.608.456	112,42%	159.169.744	113,24%	158.160.087	99,82%	126.232.768	117,01%	140.508.450	95,02%
III. FINACIJSKI PRIHODI	5.605.133	3,49%	3.690.731	2,63%	4.210.091	3,00%	3.701.723	2,34%	5.029.140	4,66%	3.044.460	2,06%
IV. FINACIJSKI RASHODI	12.931.333	8,06%	11.642.681	8,30%	7.823.157	5,57%	11.347.777	7,16%	13.549.396	12,56%	11.141.507	7,53%
IX. UKUPNI PRIHODI	160.520.540	100,00%	140.197.711	100,00%	140.562.731	100,00%	158.448.664	100,00%	107.881.985	100,00%	147.867.255	100,00%
X. UKUPNI RASHODI	176.447.510	109,92%	169.251.137	120,72%	166.992.901	118,80%	169.507.864	106,98%	139.782.164	129,57%	151.649.957	102,56%
XI. DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	-15.926.970	-9,92%	-29.053.426	-20,72%	-26.430.170	-18,80%	-11.059.200	-6,98%	-31.900.179	-29,57%	-3.782.702	-2,56%
XII. POREZ NA DOBIT	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	-431.096	-0,40%	-5.343.312	-3,61%
XIII. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	-15.926.970	-9,92%	-29.053.426	-20,72%	-26.430.170	-18,80%	-11.059.200	-6,98%	-31.469.083	-29,17%	1.560.610	1,06%

Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Varteks d.d. nakon provedbe restrukturiranja kroz cijeli promatrani period ukazuje kako se daleko najveći dio ukupnih prihoda sastojao od poslovnih prihoda te se daleko najveći dio ukupnih rashoda sastoji od poslovnih rashoda. Ista situacija bila je i prije provedbe restrukturiranja. Značajnija razlika u odnosu na period prije restrukturiranja vidljiva je u 2013. godini kada je poduzeće prvi puta poslovalo s dobitkom te je udio dobiti u ukupnim prihodima iznosio 17,72%.

4.4.2. Usporedba pomoću pokazatelja sigurnosti

U nastavku rada su prikazani financijski pokazatelji koji govore o sigurnosti poslovanja poduzeća Varteks d.d. u razdoblju od 2010. – 2021. godine. Pokazatelji sigurnosti poslovanja su: pokazatelji likvidnosti, pokazatelji zaduženosti te pokazatelji aktivnosti.

4.4.2.1. Pokazatelji likvidnosti na primjeru poduzeća Varteks d.d.

Prilikom analize pomoću financijskih pokazatelja izabrani su 4 pokazatelja likvidnosti koji se najčešće koriste prilikom analize. To su: pokazatelji trenutne likvidnosti, koeficijent ubrzane likvidnosti, koeficijent tekuće likvidnosti i koeficijent financijske stabilnosti.

Tablica 16. Pokazatelji likvidnosti na primjeru poduzeća Varteks d.d. (Izvor: Izrada autora prema Varteks d.d., 2010. - 2021.)

POKAZATELJI LIKVIDNOSTI	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,01	0,00	0,01	0,02	0,02	0,01	0,01	0,00	0,02	0,01	0,01	0,03
Koeficijent ubrzane likvidnosti 1	0,19	0,13	0,09	0,67	0,46	0,33	0,23	0,14	0,14	0,12	0,06	0,31
Koeficijent tekuće likvidnosti	0,60	0,35	0,18	0,82	1,01	0,71	0,50	0,32	0,41	0,45	0,41	0,66
Koeficijent financijske stabilnosti	1,55	1,50	2,19	1,14	1,00	1,06	1,15	1,32	1,22	1,49	1,76	1,29

Koeficijent trenutne likvidnosti prikazuje sposobnost poduzeća za podmirenje obveza poduzeća. Kada je koeficijent trenutne likvidnosti veći, manja je financijska nesigurnost / tenzija i obrnuto. Ukoliko je previsoka vrijednost ovog pokazatelja upućuje se na slabo upravljanje novcem, zbog toga jer se drži imovina koja ne donosi zarade (Orsag, 2015).

Koeficijent trenutne likvidnosti u pravilu trebao bi biti što veći, a na primjeru poduzeća Varteks d.d. vidljivo je kako su te vrijednosti na izrazito niskim razinama. Do 2012. godine pokazatelj je iznosio 0,01 ili manje, a nakon provedbe restrukturiranja vidi se blagi rast u 2013. i 2014. godini. Nakon tog perioda vidljive su blage fluktuacije ovog pokazatelja, međutim on je i dalje na izrazito niskim i nezadovoljavajućim razinama. 2021. godine uočljiv je najbolji rast pokazatelja trenutne likvidnosti, tada je koeficijent trenutne likvidnosti iznosio 0,03.

Koeficijent ubrzane likvidnosti upućuje na mogućnost održavanja solventnosti jer dovodi u vezu imovinu koja će se brzo pretvoriti u novac s obvezama koje brzo dospijevaju, najčešće unutar devedeset dana (Orsag, 2015).

Koeficijent ubrzane likvidnosti bio je ispod 1 svake promatrane godine. Prije restrukturiranja pokazatelj je bio na vrlo niskim razinama. Nakon provedbe restrukturiranja, dolazi do pomaka 2013. godine, ali s 2014. godinom vidljiv je ponovni pad pokazatelja ubrzane likvidnosti. 2021. godine dolazi do blagog rasta ovog pokazatelja, ali i dalje je znatno ispod 1. I nakon provedbe restrukturiranja koeficijent ubrzane likvidnosti je na izrazito lošim razinama, najlošiji je bio 2020. godine, kada je koeficijent iznosio 0,06.

Niske vrijednosti koeficijenta tekuće likvidnosti ukazuju na postojanje opasnosti od nemogućnosti servisiranja obveza jer dovodi u vezu sredstva koja se transformiraju u novčani oblik u roku kraćem od godine dana s obvezama koje dospijevaju na naplatu u tom roku. U pravilu bi trebao biti veći od 2 (Orsag, 2015).

Kod koeficijenta tekuće likvidnosti moguće je uvidjeti da je situacija od 2010. - 2012. bila izrazito loša. Najlošija godina bila je 2012. godina, gdje koeficijent iznosi 0,18. Nakon toga dolazi do restrukturiranja poduzeća te 2013., a osobito 2014. godine vidljiv je veliki napredak. Lagani pad vidljiv je od 2015. – 2017. godine, da bi se u periodu od 2017. – 2020. situacija stabilizirala. 2021. godine vidljiv je blagi rast ovog pokazatelja u odnosu na prethodnu godinu. Može se zaključiti da restrukturiranje nije pripomoglo što se tiče koeficijenta tekuće likvidnosti.

Koeficijent financijske stabilnosti bi trebao biti manji od 1 jer bi stabilno poduzeće dio svoje kratkotrajne imovine trebalo financirati iz dugoročnih izvora. Može se uvidjeti da je poduzeće 2012. godine imalo najlošiju financijsku stabilnost, gdje koeficijent prelazi 2,19. Najbolju financijsku stabilnost poduzeće je imalo 2014. godine, gdje koeficijent financijske stabilnosti iznosi 1,00. Utjecaj restrukturiranja nije imalo preveliki utjecaj na koeficijent financijske stabilnosti, koeficijenti promatranih godina dosta su loših razina te svake analizirane godine prelazi 1,00.

Analiza pomoću pokazatelja likvidnosti pokazala je da je poduzeće Varteks d.d. prije restrukturiranja imalo velikih problema s likvidnošću. Samo restrukturiranje imalo je pozitivan utjecaj na likvidnost poduzeća u prve dvije godine, no taj pozitivan utjecaj nije bio značajan te se može reći kako je ovo poduzeće i dalje imalo problema s likvidnošću.

4.4.2.2. Pokazatelji zaduženosti na primjeru poduzeća Varteks d.d.

Prilikom analize pomoću financijskih pokazatelja izabrano je 5 pokazatelja zaduženosti koji se najčešće koriste prilikom analize pomoću financijskih pokazatelja. To su koeficijent zaduženosti, koeficijent vlastitog financiranja, koeficijent financiranja, pokrivenost troškova kamata te faktor zaduženosti. Prva tri pokazatelja računaju se temeljem podataka iz bilance te na taj način odražavaju statičku zaduženost poduzeća, dok zadnja dva odražavaju dinamičku zaduženost.

Tablica 17. Pokazatelji zaduženosti na primjeru poduzeća Varteks d.d. (Izvor: Izrada autora prema Varteks d.d., 2010. – 2021.)

POKAZATELJI ZADUŽENOSTI	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Koeficijent zaduženosti	0,82	0,65	0,79	0,52	0,47	0,51	0,52	0,56	0,55	0,82	0,91	0,79
Koeficijent vlastitog financiranja	0,18	0,35	0,21	0,46	0,53	0,50	0,49	0,44	0,44	0,16	0,05	0,18
Koeficijent financiranja	4,57	1,86	3,81	1,12	0,89	1,02	1,06	1,28	1,26	5,28	17,19	4,30
Pokriće troškova kamata	-1,59	-0,62	-1,51	3,57	-3,32	-0,84	-0,32	-1,63	-2,52	0,02	-1,36	0,66
Faktor zaduženosti	36,90	40,26	40,86	3,75	25,45	27,77	28,34	30,02	28,73	26,18	24,95	22,39

Koeficijent zaduženosti u pravilu trebao bi biti što niži, u praksi ispod 0,50. Najlošija godina prije restrukturiranja poduzeća bila je 2010., a nakon restrukturiranja 2019. i 2020. godina. Najbolja godina bila je 2014. godina kada je vrijednost ovog pokazatelja iznosila 0,47. Može se zaključiti da poslije provedbe restrukturiranja poduzeće ima zadovoljavajuće razine ovog pokazatelja sve do 2018. godine, nakon čega je vidljiv značajniji rast ovog pokazatelja koji je na lošim razinama do kraja promatranog razdoblja.

Koeficijent vlastitog financiranja trebao bi u pravilu biti veći od 0,50. Ponovno se može uvidjeti da je 2010. godina bila izrazito loša, gdje koeficijent vlastitog financiranja iznosi siromašnih 0,18, ali daleko najlošija godina poslije provedbe restrukturiranja je 2020. godina. Restrukturiranje je pomoglo poduzeću da dođe na zadovoljavajuću razinu ovog pokazatelja između 2013. i 2016. godine, gdje koeficijenti otprilike iznose 0,50. Blagi pad vidljiv je od 2017. godine, da bi od 2019. godine vrijednosti ovog pokazatelja pale na izrazito niske razine. Zbog provedbe restrukturiranja vidljiv je pozitivan pomak do 2018. godine da bi već s 2019. godinom pao na razinu prije provedbe restrukturiranja.

Koeficijent financiranja trebao bi imati što manju vrijednost. Restrukturiranje je pripomoglo poduzeću da se vrijednost značajno smanji od 2013. godine. Najbolja godina bila je 2014. godina, gdje koeficijent iznosi 0,89. Situacija je bila pod kontrolom sve do 2018. godine, no već 2019. godine koeficijent financiranja je izvan kontrole i prihvatljive razine. Daleko najgora godina je 2020. godina, gdje koeficijent financiranja iznosi 17,19.

Pokriće troškova kamata trebalo bi imati što veću vrijednost, poželjno je iznad 1,00. Možemo uvidjeti da je pokriće troškova kamata bilo izrazito negativno sve do 2013. godine, kada je vidljiv učinak restrukturiranja te rast ovog pokazatelja na 3,57. U godinama koje slijede vidimo ponovno niske razine pokazatelja pokrića troškova kamata, osim 2021. godine kada je vidljiv nešto značajniji rast ovog pokazatelja. Faktor zaduženosti u pravilo trebao bi imati što nižu vrijednost. Možemo vidjeti da su vrijednosti visoke cijelo promatrano razdoblje, osim 2013. godine koja je prva godina nakon provedbe restrukturiranja.

Analiza pomoću pokazatelja zaduženosti ukazala je na veće probleme sa zaduženošću u razdoblju prije restrukturiranja, no može se reći kako je restrukturiranje imamo pozitivan učinak na poduzeće u ovom segmentu. Smisljeno je da je restrukturiranje pomoću

predstečajne nagodbe urodilo plodom što se tiče pokazatelja zaduženosti, budući da je u fokusu predstečajne nagodbe oprost dijela duga, što kao posljedicu ima otpis obveza poduzeća pa samim time pozitivno utječe na pokazatelje zaduženosti.

4.4.2.3. Pokazatelji aktivnosti na primjeru poduzeća Varteks d.d.

Pokazatelji aktivnosti upućuju na učinkovitost korištenja pojedinim sredstvima ili dijelovima imovine. Indikatori aktivnosti pokazuju brzinu cirkulacije sredstava i dijelova imovine u poslovnim procesima pa bi se mogli smatrati i svojevrsnim pokazateljima likvidnosti (Žager et al., 2008).

Svi pokazatelji aktivnosti izračunavaju se temeljem podataka iz bilance i računa dobiti i gubitka. Za sve vrijednosti pokazatelja aktivnosti je poželjno da budu što veći. Koeficijent obrtaja ukupne imovine najbolji je bio 2013. godine, a najlošiji 2012. Nakon provedbe restrukturiranja može se uočiti da koeficijent obrtaja ukupne imovine ima trend pada te ponovni blagi rast 2019. godine, no već s 2020. situacija se vraća na staro i koeficijent ponovno pada.

Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine najveću vrijednost imao je 2018. godine, a najmanju vrijednost 2010. godine. Što se tiče koeficijenta obrtaja kratkoročnih potraživanja, najbolja godina bila je 2020., a najgora 2013. godina. Zadnji pokazatelj aktivnosti, koeficijent obrtaja potraživanja od kupca, najbolji je bio 2020. godine, a najlošiji 2013. godine.

Tablica 18. Pokazatelji aktivnosti na primjeru poduzeća Varteks d.d. (Izvor: Izrada autora prema Varteks d.d., 2010. – 2021.)

POKAZATELJI AKTIVNOSTI	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	0,50	0,35	0,32	0,64	0,38	0,37	0,36	0,33	0,34	0,56	0,42	0,48
Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine	1,43	2,27	2,97	2,05	3,14	2,83	3,00	3,15	3,41	2,91	1,97	1,83
Koeficijent obrtaja kratkoročnih potraživanja	4,63	6,14	6,66	2,56	7,12	6,01	6,62	7,47	10,80	12,08	13,84	4,26
Koeficijent obrtaja potraživanja od kupca	10,52	15,43	12,35	2,78	13,77	18,62	18,08	17,34	11,81	16,19	22,74	5,24

Promatrajući pokazatelje aktivnosti poduzeća Varteks d.d. generalno i utjecaja restrukturiranja pomoću predstečajne nagodbe na njih, može se reći kako taj utjecaj nije bio značajan.

4.4.3. Usporedba pomoću pokazatelja uspješnosti

U nastavku rada su prikazani financijski pokazatelji koji govore o uspješnosti poslovanja poduzeća Varteks d.d. u razdoblju od 2010. – 2021. godine. Pokazatelji uspješnosti poslovanja su : pokazatelji aktivnosti (pokazatelj aktivnosti jedini je pokazatelj koji utječe i na uspješnost i na sigurnost poslovanja). Zatim pokazatelj profitabilnosti, pokazatelj ekonomičnosti.

4.4.3.1. Pokazatelji ekonomičnosti na primjeru poduzeća Varteks d.d.

Pokazatelji ekonomičnosti mjere odnos prihoda i rashoda i pokazuju koliko se prihoda ostvari po jedinici rashoda. Najčešće se izračunavaju ekonomičnost ukupnog poslovanja, ekonomičnost poslovanja (prodaje) i ekonomičnost financiranja. Ovi pokazatelji računaju se na temelju podataka iz računa dobiti i gubitka, a podrazumijeva se da je bolje da je koeficijent ekonomičnosti što veći broj (Žager et al, 2008).

Prilikom analize pomoću financijskih pokazatelja izabrana su 3 pokazatelja ekonomičnosti koji se najčešće koriste prilikom analize pomoću financijskih pokazatelja. To su: ekonomičnost ukupnog poslovanja, ekonomičnost poslovnih aktivnosti te ekonomičnost financiranja. Pokazatelji ekonomičnosti ne mogu negativni, bitno je jesu li veći ili manji od 1 te se pokazatelji izračunavaju temeljem podataka iz računa dobiti i gubitka.

Tablica 19. Pokazatelji ekonomičnosti na primjeru poduzeća Varteks d.d. (Izvor: Izrada autora prema Varteks d.d., 2010. - 2021.)

POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	0,76	0,85	0,66	1,22	0,82	0,90	0,91	0,83	0,84	0,93	0,77	0,98
Ekonomičnost poslovnih aktivnosti	0,83	0,93	0,75	1,33	0,86	0,94	0,95	0,87	0,86	0,98	0,81	1,03
Ekonomičnost financiranja	0,16	0,07	0,10	0,09	0,25	0,32	0,43	0,32	0,54	0,33	0,37	0,27

Može se uvidjeti da je ekonomičnost ukupnog poslovanja na lošim razinama, osim 2013. godine kada je poduzeće bilo u procesu restrukturiranja, gdje koeficijent ekonomičnosti ukupnog poslovanja iznosi 1,22. Najgoru ekonomičnost ukupnog poslovanja imali su 2012. godine, koeficijent ukupnog poslovanja 2012. godine iznosi 0,66. Prema tome, može se zaključiti da je poduzeće svake godine imalo veće rashode od prihoda. U analiziranim godinama (nakon provedbe restrukturiranja) poduzeće je imalo koeficijente ispod 1 te je vidljiva ponovno loša razina ekonomičnosti ukupnog poslovanja. 2021. godine koeficijent ekonomičnosti ukupnog poslovanja počeo se povećavati, ali još uvijek nije na zadovoljavajućoj razini.

Ekonomičnost poslovnih aktivnosti, bila je dobra 2013. godine, gdje se može zaključiti da je restrukturiranje poduzeća uzrokovalo blagi pomak na bolje. Od 2010. - 2012. godine pokazatelj ekonomičnosti poslovnih aktivnosti bio je na lošijim razinama, nakon restrukturiranja poduzeća ponovni blagi pad koeficijenta ekonomičnosti poslovnih aktivnosti vidljiv je od 2014. – 2020. godine (promatrano u odnosu na 2013.). Blagi pomak na bolje desio se 2021. godine, gdje koeficijent ekonomičnosti poslovnih aktivnosti iznosi 1,03.

Ekonomičnost financiranja bila je najlošija 2011. i 2013. godine, zbog toga jer su u tim godinama financijski rashodi najznačajnije nadjačali financijske prihode. Najbolju ekonomičnost financiranja poduzeće ima 2018. godine, no i taj pokazatelj je na lošoj razini te iznosi 0,54. Može se zaključiti da poduzeće Varteks d.d. svake promatrane godine ima

financijske rashode iznimno veće od financijskih prihoda. Nakon provedbe restrukturiranja koeficijent ekonomičnosti financiranja varira po godinama te je ekonomičnost financiranja poduzeća loša svake analizirane godine.

4.4.3.2. Pokazatelji profitabilnosti na primjeru poduzeća Varteks d.d.

Pokazatelj profitabilnosti usko je povezan s pokazateljem zaduženosti. Analiza profitabilnosti ujedno je i jedna od najvažnijih analiza financijskih izvještaja. Pokazatelj profitabilnosti ocjenjuje sposobnost poduzeća da zarađuje i ostvaruje povrate na uložena sredstva poduzeća te se pokazatelji profitabilnosti moraju računati u obliku postotka (%).

Pokazatelji profitabilnosti mjere uspjeh zarade analiziranog poduzeća, u ovom slučaju poduzeća Varteks d.d. Ti pokazatelji upućuju na značenje nekog modaliteta dobiti prema veličini angažiranog kapitala (imovini), odnosno prema obujmu poslovne aktivnosti predočene visinom ukupnog prihoda (Orsag, 2015).

Tijekom analize interpretirani su svi pokazatelji profitabilnosti, a to su sljedeći: bruto marža profita, neto marža profita, bruto i neto rentabilnost imovine te rentabilnost vlastitog kapitala.

Tablica 20. Pokazatelji profitabilnosti na primjeru poduzeća Varteks d.d. (Izvor: Izrada autora prema Varteks d.d., 2010. – 2021.)

POKAZATELJI PROFITABILNOSTI	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Bruto marža profita %	-18,88%	-7,01%	-30,78%	24,63%	-16,36%	-4,85%	-2,40%	-12,85%	-13,47%	0,15%	-17,02%	4,97%
Neto marža profita %	-18,88%	-7,01%	-30,93%	24,63%	-16,36%	-4,85%	-2,40%	-12,85%	-13,47%	0,15%	-16,62%	8,59%
Bruto rentabilnost imovine %	-9,38%	-2,43%	-9,72%	15,71%	-6,26%	-1,79%	-0,87%	-4,22%	-4,64%	0,08%	-7,13%	2,41%
Neto rentabilnost imovine %	-9,38%	-2,43%	-9,77%	15,71%	-6,26%	-1,79%	-0,87%	-4,22%	-4,64%	0,08%	-6,96%	4,16%
Rentabilnost vlastitog kapitala %	-84,96%	-18,17%	-77,86%	24,40%	-15,39%	-7,92%	-7,39%	-15,53%	-14,88%	-25,30%	-230,53%	2,79%

U svim promatranim godinama iznosi bruto i neto marže profita su jednaki, osim u 2012., 2020. i 2021. godini. Razlog tome je taj što je u tim godinama porez na dobit bio različit od 0. Svi pokazatelji profitabilnosti su na niskim i negativnim razinama tijekom promatranog razdoblja, osim 2013. godine gdje je situacija krenula na bolje, ali s 2014. godinom pokazatelji profitabilnosti su ponovno padali. Nakon 2013. godine, jedine pozitivne vrijednosti ovih pokazatelja vidljive su u 2019. i 2021. godini. Razlog tome je taj što je zbroj bruto odnosno neto dobiti i kamata u tim godinama dao pozitivnu vrijednost, za razliku od ostalih godina kada je ona bila negativna.

Prema analizi pomoću pokazatelja profitabilnosti može se uvidjeti da poduzeće u globalu nije ostvarilo povrat, prinos, kapital te ne donosi zaradu za vlasnika.

5. Zaključak

Financijski izvještaji su od velike važnosti svim dionicima poduzeća kako bi njihovom interpretacijom mogli donositi ispravne poslovne odluke koje se tiču svake pojedine skupine dionika. Temeljni financijski izvještaji su: bilanca, račun dobiti i gubitka, izvještaj o novčanom toku, izvještaj o promjenama glavnice te bilješke uz financijske izvještaje. U praktičnom dijelu ovog rada analizirani su: bilanca i račun dobiti i gubitka pomoću tehnika horizontalne i vertikalne analize te pomoću pokazatelja uspješnosti i sigurnosti poslovanja poduzeća.

Poslovno restrukturiranje poduzeća je proces provođenja organizacijskih, tehnoloških, financijskih, upravljačkih te svih ostalih promjena u poduzeću. Najčešće se provodi kada poduzeće nailazi na određene probleme u poslovanju. Poduzeće Varteks d.d. našlo se u situaciji kada je imalo velike likvidnosne probleme koji su se manifestirali u obliku prijeteće nesposobnosti za plaćanje pa se kao prigodan instrument poslovnog restrukturiranja nametnula predstečajna nagodba. Cilj predstečajne nagodbe bio je primarno povećati likvidnost poduzeća, smanjiti zaduženost kroz oprost dijela duga te postizanje preokreta u poslovanju poduzeća kako bi poslovalo efikasno.

Poduzeće Varteks d.d. svoje restrukturiranje započelo je sklapanjem predstečajne nagodbe koje je bilo ostvareno u srpnju 2013. godine pa su u svrhu analize uspješnosti restrukturiranja promatrani izvještaji za razdoblje prije restrukturiranja (2010. - 2012.) te nakon toga za razdoblje nakon procesa restrukturiranja (2013. – 2021.). Analiza je pokazala kako je poduzeća prije restrukturiranja imalo velikih likvidnosnih poteškoća koje su se malo popravile netom nakon provedbe restrukturiranja, ali već 2015. godine se poduzeće vraća na staro. Od svih analiziranih skupina pokazatelja, pozitivan utjecaj restrukturiranja vidljiv je jedino u području zaduženosti budući da je sklapanjem nagodbe postignut otpis većeg dijela obveza. Samo restrukturiranje nije značajno utjecalo na pozitivan pomak kod pokazatelja aktivnosti, a pozitivan utjecaj restrukturiranja kod pokazatelja ekonomičnosti i profitabilnosti vidljiv je jedino u prvoj godini provedbe, odnosno 2013. godini te 2021. godini. Niti u tim godinama pokazatelji ekonomičnosti i profitabilnosti nisu bili na zadovoljavajućim razinama.

Zaključno, može se reći kako je utjecaj poslovnog restrukturiranja u poduzeću Varteks d.d. bio relativno zadovoljavajući u prvoj godini provedbe (2013. godina), no generalno poduzeće je nakon 2013. godine i dalje bilo u velikim problemima na području likvidnosti, profitabilnosti pa čak i zaduženosti koja je ipak malo poboljšana. Predstečajna nagodba poduzeća Varteks d.d. može se prikazati kao ne tako dobar primjer provedbe poslovnog restrukturiranja kao instrumenta sanacije poduzeća. Poduzeće Varteks d.d. proces restrukturiranja nije provelo na uspješan način kao što je bilo zamišljeno i očekivano.

Literatura

- ACT Grupa (bez dat.) *Razumijevanje prihoda i rashoda*. Pristupano 18.03.2023. <https://www.podrska-poduzetnicima.hr/clanak/razumijevanje-prihoda-i-rashoda>
- Addiko Bank (bez dat.) *Račun dobiti i gubitka ili jesmo li profitabilni*. Pristupano 03.08.2023. <https://www.addiko.hr/poduzetnici-financijska-pismenost/racun-dobiti-i-gubitka-ili-jesmo-li-profitabilni/>
- ALPHA CAPITALIS (bez dat.) *Financijski omjeri i indikatori: Likvidnost, Zaduzenost, Aktivnost...* Pristupano 02.08.2023. <https://alphacapitalis.com/2018/02/19/financijski-omjeri-i-indikatori-likvidnost-zaduzenost-aktivnost/>
- Bedeković, M. (2013). Restrukturiranje poduzeća u Republici Hrvatskoj. *Zbornik radova Međimurskog veleučilišta u Čakovcu*, 4 (1), 7-10. Preuzeto 08.06.2023. s <https://hrcak.srce.hr/104437>
- Bešvir, B. (2008). *Kako čitati i analizirati financijske izvještaje*. Zagreb: RRiF Plus.
- Bolfek, B., Stanić, M. i Knežević, S. (2012). Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke. *Ekonomski vjesnik*, XXV (1), 146-167. Preuzeto 18.03.2023. s <https://hrcak.srce.hr/file/126288>
- Bolfek, B., Stanić, M. i Tokić, M. (2011). Struktura bilance kao pokazatelj lošeg poslovanja. *Oeconomica Jadertina*, 1 (1), 76-87. Preuzeto 18.03.2023. s <https://hrcak.srce.hr/68204>
- Economy-Pedia (bez dat.) *Vertikalna analiza*. Pristupano 18.03.2023. <https://hr.economy-pedia.com/11039068-vertical-analysis>
- FINA (2013). *Plan operativnog i financijskog restrukturiranja za razdoblje 2013.-2018. godine*. Preuzeto 17.07.2023. s <https://www.varteks.com/wp-content/uploads/2018/04/Plan-operativnog-i-financijskog-restrukturiranja-2013-2018-PSN.pdf>
- Fininfo (bez dat.) *Izveštaj o promjeni kapitala (vlasničke glavnice)*. Pristupano 18.03.2023. <https://www.fininfo.hr/Content/lessons/finpok3/14491.htm>
- Hrvatska tehnička enciklopedija (2023). *Varteks d.d.* Pristupano 15.06.2023. <https://tehnika.lzmk.hr/varteks-d-d/>
- Institut za hrvatski jezik i jezikoslovlje (bez dat.) *Izveštaj o promjenama kapitala*. Pristupano 18.03.2023. <http://struna.ihj.hr/naziv/izvjestaj-o-promjenama-kapitala/45526/>

- Ježovita, A. (2015). Ocjena sigurnosti poslovanja poduzeća realnog sektora u Republici Hrvatskoj. *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, 13 (1), 78. Preuzeto 02.08.2023. s <https://hrcak.srce.hr/141097>
- Kovačić, D. (2015). Izabrani financijski pokazatelji poslovanja poduzetnika prema djelatnostima. *Računovodstvo, revizija i financije*, 8, 135.
- Kurtalji, I. (1961). Foundation and development of the textile mill „Varteks“ Varaždin. *Godišnjak Gradskog muzeja Varaždin*, 1. (1.), 67-74. Preuzeto 15.06.2023. s <https://hrcak.srce.hr/file/136718>
- Lopez Lubian, F. J. (2014). *The Executive Guide to Corporate Restructuring*. New York: Palgrave Macmillan.
- Loth, R. (2023). *12 Things You Need to Know About Financial Statements*. Pristupano 02.08.2023. <https://www.investopedia.com/articles/basics/06/financialreporting.asp>
- Milutinović, M. i Barjaktarević, M. (2019). Organizaciono restrukturiranje preduzeća u cilju racionalizacije i unapređenja rada i poslovanja. *Glasnik za društvene nauke*, XI (11), 15-36. Preuzeto 08.06.2023. s <https://gdn.rs/index.php/GDN/article/download/39/13>
- Orsag, S. (2015). *Poslovne financije*. Zagreb: Avantis.
- Pavić, K. (2019). *Analiza financijskih izvještaja na primjeru poduzeća Ilarija d.d.* Preuzeto 18.03.2023. s <https://core.ac.uk/download/pdf/233032541.pdf>
- Princeton University (bez dat.) *Departmental Financial Controls*. Preuzeto 03.08.2023. <https://finance.princeton.edu/budgeting-financial-management/financial-management/departmental-financial-controls#:~:text=Internal%20control%20is%20a%20process,accurate%2C%20reliable%2C%20and%20complete.>
- Sever Mališ, S., Žager, L. i Brozović, M. (2022). *Uvod u analizu financijskih izvještaja + bilanca*. [Moodle]. Sveučilište u Zagrebu, Fakultet organizacije i informatike, Varaždin
- Tintor, Ž. (2020). Analiza financijskih izvještaja u funkciji donošenja kvalitetnijih poslovnih odluka. *Obrazovanje za poduzetništvo - E4E*, 10 (1), 84-103. Preuzeto 18.03.2023. s <https://doi.org/10.38190/ope.10.1.4>
- Trstenjak, N. i Altaras Penda, I. (2018). Restrukturiranje i sanacija poduzeća u uvjetima financijske krize. *Zbornik sveučilišta Libertas*, 3 (3), 169-193. Preuzeto 08.06.2023. s <https://hrcak.srce.hr/196100>
- Varteks d.d. (bez dat.) *Priča o Varteksu*. Preuzeto 13.06.2023. <https://www.varteks.com/kompanija/prica-o-varteksu/>

- Vujević, K. i Balen, M. (2006). Pokazatelji uspješnosti poslovanja poduzeća pomorskoga prometa. *Pomorstvo*, 20 (2), 33-45. Preuzeto 19.03.2023. s <https://hrcak.srce.hr/6897>
- Vukičević, M. (2006). *Financije poduzeća*. Zagreb: Golden marketing.
- Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi NN 108/12 (NN 114/22). Preuzeto 03.08.2023. s <https://www.zakon.hr/z/543/Zakon-o-financijskom-poslovanju-i-predste%C4%8Dajnoj-nagodbi>
- Zakon o računovodstvu NN 78/15 (NN 82/23). Preuzeto 23.05.2023. s <https://www.zakon.hr/z/118/Zakon-o-ra%C4%8Dunovodstvu>
- Žager, L., Sever Mališ, S. i Brozović, M. (2019). Statičko i dinamičko poimanje zaduženosti poslovnog subjekta. *Zbornik radova – 22. međunarodni simpozij Sinergija 2019*, str. 455-474. Preuzeto 19.03.2023. <https://www.bib.irb.hr/1027070>
- Žager, L. i Sever Mališ, S. (2009). Analiza financijskih izvještaja pomoću financijskih pokazatelja. *Računovodstvo i financije*, 55 (3), 44-51.
- Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager, L. (2008). *Analiza financijskih izvještaja*. Zagreb: Masmedia.
- Žager, L. (1996). Računovodstveni izvještaji i operativni controlling. *Tourism and hospitality management*, 2 (1), 135-139. Preuzeto 18.03.2023. s <https://doi.org/10.20867/thm.2.1.13>

Popis slika

Slika 1. Vrste poslovnog restrukturiranja poduzeća (Izvor: Poslovna učinkovitost d.o.o., 2017)	15
Slika 2. Organizacijska struktura poduzeća Varteks d.d. (Izvor: Izrada autora prema Jašarević, 2017)	20
Slika 3. Ključni procesi i mjere operativnog restrukturiranja Varteks d.d. (Izvor: FINA, 2013)	22

Popis tablica

Tablica 1. Formule pokazatelja likvidnosti (Izvor: Sever Mališ et al., 2022).....	9
Tablica 2. Formule pokazatelja zaduženosti (Izvor: Sever Mališ et al., 2022).....	9
Tablica 3. Formule pokazatelja aktivnosti (Izvor: Sever Mališ et al., 2022).....	10
Tablica 4. Formule pokazatelja ekonomičnosti (Izvor: Sever Mališ et al., 2022).....	11
Tablica 5. Formule pokazatelja profitabilnosti (Izvor: Sever Mališ et al., 2022).....	11
Tablica 6. Formule pokazatelja investiranja (Izvor: Sever Mališ, 2022).....	12
Tablica 7. Mjere za sanaciju i restrukturiranje poduzeća (Izvor: Izrada autora prema Trstenjak i Altaras Penda, 2018)	17
Tablica 8. Horizontalna analiza bilance u razdoblju od 2010. - 2012. godine (Izvor: Izrada autora prema Varteks d.d., 2010. - 2012.).....	23
Tablica 9. Vertikalna analiza bilance u razdoblju od 2010. - 2012. godine (Izvor: Izrada autora prema Varteks d.d., 2010. – 2012.)	24
Tablica 10. Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka u razdoblju od 2010. - 2012. godine (Izvor: Izrada autora prema Varteks d.d., 2010. - 2012.)	24
Tablica 11. Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka u razdoblju od 2010. - 2012. godine (Izvor: Izrada autora prema Varteks d.d., 2010. – 2012.)	25
Tablica 12. Horizontalna analiza bilance u razdoblju od 2013. - 2021. godine (Izvor: Izrada autora prema Varteks d.d., 2013. – 2021.).....	25
Tablica 13. Vertikalna analiza bilance u razdoblju od 2013. - 2021. godine (Izvor: Izrada autora prema Varteks d.d., 2013. – 2021.).....	26
Tablica 14. Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka u razdoblju od 2013. – 2021. godine (Izvor: Izrada autora prema Varteks d.d., 2013. – 2021.)	27
Tablica 15. Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka u razdoblju od 2013. - 2021. godine (Izvor: Izrada autora prema Varteks d.d., 2013. – 2021.)	28
Tablica 16. Pokazatelji likvidnosti na primjeru poduzeća Varteks d.d. (Izvor: Izrada autora prema Varteks d.d., 2010. - 2021.)	29
Tablica 17. Pokazatelji zaduženosti na primjeru poduzeća Varteks d.d. (Izvor: Izrada autora prema Varteks d.d., 2010. – 2021.)	31
Tablica 18. Pokazatelji aktivnosti na primjeru poduzeća Varteks d.d. (Izvor: Izrada autora prema Varteks d.d., 2010. – 2021.)	32
Tablica 19. Pokazatelji ekonomičnosti na primjeru poduzeća Varteks d.d. (Izvor: Izrada autora prema Varteks d.d., 2010. - 2021.).....	33
Tablica 20. Pokazatelji profitabilnosti na primjeru poduzeća Varteks d.d. (Izvor: Izrada autora prema Varteks d.d., 2010. – 2021.)	34

Popis grafikona

Grafikon 1. Financijski pokazatelji (Izvor: Sever Mališ et al., 2022)	8
Grafikon 2. Operativno, financijsko i strateško restrukturiranje s pripadajućim metodama (Izvor: Izrada autora prema SketchBubble, bez dat.)	16