

Akvizicija kao strateška opcija rasta malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj

Rosić, Laura

Master's thesis / Diplomski 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://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:211:327924>

Rights / Prava: [Attribution 3.0 Unported/Imenovanje 3.0](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-12-25**



Repository / Repozitorij:

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



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

Rosić Laura

**AKVIZICIJA KAO STRATEŠKA
OPCIJA RASTA MALIH I SREDNJIH
PODUZEĆA U REPUBLICI HRVATSKOJ**

DIPLOMSKI RAD

Varaždin, 2023.

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

Rosić Laura

Matični broj: 0016140272

Studij: Ekonomika poduzetništva

**AKVIZICIJA KAO STRATEŠKA OPCIJA RASTA MALIH I
SREDNJIH PODUZEĆA U REPUBLICI HRVATSKOJ**

DIPLOMSKI RAD

Mentorica:

Dr. sc. Dina Korent

Varaždin, rujan 2023.

Laura Rosić

Izjava o izvornosti

Izjavljujem da je moj diplomski rad izvorni rezultat mojeg rada te da se u izradi istoga nisam koristio 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

Cilj rada je teorijski i empirijski predstaviti i valorizirati akviziciju kao model rasta malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj. Teorijski dio integrira pregled doprinosa i prepreka razvoja malih i srednjih poduzeća, uvid u problematiku rasta i strategija rasta poduzeća te pregled dosadašnjih srodnih istraživanja, a u empirijskom dijelu analizira se uspješnost odabranih akvizicija malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj.

Uz opće znanstvene metode, u empirijskom dijelu rada koriste se metode kvalitativne i kvantitativne analize. Izvori literature koji se koriste za pisanje rada su znanstvena i stručna literatura područja te dostupni relevantni sekundarni podaci. Praktičan dio prikazuje tri odabrana primjera akvizicije malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj: akviziciju poduzeća Prizma VV od strane poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište (spajanje apsorcijom) koja je bila provedena 2016. godine, akviziciju poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata od strane poduzeća Print Centar Krapina (kupovina udjela) provedenu 2018. godine te akviziciju poduzeća Fine'sa Confidus od strane poduzeća Fine'sa Consultings (spajanje apsorcijom) provedenu 2019. godine.

Na temelju provedene financijske analize, za poduzeće Piškornica – sanacijsko odlagalište, zaključuje se da je nakon provedene akvizicije došlo do povećanja likvidnosti i smanjenja financijske stabilnosti. Zaduženost se smanjila, kao i pokriće dugotrajne imovine iz dugoročnih izvora, ali se pokriće dugotrajne imovine iz vlastite glavnice povećalo. Izračunati pokazatelji aktivnosti ukazuju na bolji aktivnost poduzeća. Ekonomičnost ukupnog poslovanja i poslovnih aktivnosti je lošija, a ekonomičnost financiranja je bolja. Pokazatelji profitabilnosti ukazuju na lošiju profitabilnost poduzeća. Financijskom analizom poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata prije i nakon akvizicije došlo se do zaključka da je likvidnost poduzeća lošija, a financijska stabilnost manja. Zaduženost poduzeća se smanjila, kao i pokriće dugotrajne imovine vlastitom glavnicom i dugoročnim izvorima. Od pokazatelja aktivnosti, povećava se koeficijent obrtaja kratkoročnih potraživanja, dok se ostali pokazatelji u 2021. i 2022. godini smanjuju. Ekonomičnost ukupnog poslovanja i poslovnih aktivnosti se povećava, dok se ekonomičnost financiranja smanjuje. Pokazatelji profitabilnosti ukazuju na bolje rezultate, jedino rentabilnost vlastitog kapitala ostvaruje lošiji rezultat u 2021. godini. Financijskom analizom poduzeća Print Centar Krapina prije i nakon akvizicije uočena je lošija likvidnost i manja financijska stabilnost. Zaduženost poduzeća i pokriće dugotrajne imovine glavnicom se smanjuju, a pokriće dugotrajne imovine dugoročnim izvorima se u 2022. godini povećava. Od izračunatih pokazatelja aktivnosti samo koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine pokazuje bolji rezultat. Ekonomičnost poduzeća je bolja. Profitabilnost poduzeća je bolja osim u 2021. godini kada bruto i neto rentabilnost imovine i rentabilnost vlastitog kapitala ostvaruju lošije rezultate nego u godini prije. Financijskom analizom zadnjeg primjera, to jest, poduzeća Fine'sa

Consultings uočena je veća likvidnost i manja financijska stabilnost poduzeća. Zaduženost poduzeća se povećava, dok se pokriće dugotrajne imovine iz dugoročnih izvora i vlastite glavnice smanjuje. Aktivnost poduzeća je lošija. Ekonomičnost ukupnog poslovanja i ekonomičnost poslovnih aktivnosti su bolje, dok za ekonomičnost financiranja vrijedi obrnuto, ona je lošija nego prije. Od pokazatelja profitabilnosti bruto i neto marža profita, kao i bruto i neto rentabilnosti imovine su bolji, dok je rentabilnost vlastitog kapitala lošija nego prije akvizicije.

Strateško područje: Ekonomika poduzetništva i upravljanje inovacijama

Ključne riječi: akvizicija, rast poduzeća, mala i srednja poduzeća, Republika Hrvatska

Sadržaj

1. Uvod	1
1.1. Predmet i cilj rada	1
1.2. Izvori podataka i metode	1
1.3. Sadržaj i struktura rada	1
2. Doprinosi i prepreke razvoja malih i srednjih poduzeća.....	3
2.1. Doprinosi malih i srednjih poduzeća.....	5
2.2. Prepreke razvoja malih i srednjih poduzeća	7
3. Rast poduzeća.....	9
3.1. Modeli životnog ciklusa i faze rasta	10
3.2. Mjerenje rasta poduzeća.....	12
3.3. Faktori utjecaja na rast.....	13
3.3.1. Strategija kao faktor rasta poduzeća	15
3.3.2. Karakteristike poduzeća kao faktor rasta.....	16
3.3.3. Karakteristike poduzetnika kao faktor rasta	16
4. Strategije rasta poduzeća	18
4.1. Organski rast poduzeća	18
4.2. Anorganski rast poduzeća.....	19
4.2.1. Spajanja i akvizicije	20
4.2.2. Prednosti i nedostaci akvizicija.....	22
4.2.3. Teorije o spajanjima i akvizicijama	25
4.2.3.1. Teorije stvaranja vrijednosti.....	25
4.2.3.2. Teorije uništavanja vrijednosti	26
4.2.4. Primjenjivost teorija na mala i srednja poduzeća	27
4.2.5. Mjerenje učinaka akvizicije.....	29
5. Pregled dosadašnjih srodnih istraživanja	32
6. Analiza uspješnosti odabranih akvizicija malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj39	
6.1. Analiza uspješnosti akvizicije poduzeća Prizma VV i poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište 39	
6.1.1. Horizontalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka poduzeća Prizma VV i poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište	40
6.1.2. Vertikalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka poduzeća Prizma VV i poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište	47
6.1.3. Analiza s pomoću financijskih pokazatelja poduzeća Prizma VV i poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište d.o.o.....	53
6.2. Analiza uspješnosti akvizicije poduzeća Hitra Produkcija Dokumenta i poduzeća Print Centar Krapina 60	
6.2.1. Horizontalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka poduzeća Hitra Produkcija Dokumenta i poduzeća Print Centar Krapina.....	61

6.2.2.	Vertikalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka poduzeća Hitra produkcija dokumenata i poduzeća Print Centar Krapina	68
6.2.3.	Analiza s pomoću financijskih pokazatelja poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata i poduzeća Print Centar Krapina i	74
6.3.	Analiza uspješnosti akvizicije poduzeća Fine'sa Consultings i Fine'sa Confidus	84
6.3.1.	Horizontalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka poduzeća Fine'sa Consultings i Fine'sa Confidus	85
6.3.2.	Vertikalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka poduzeća Fine'sa Consultings i Fine'sa Confidus	91
6.3.3.	Analiza s pomoću financijskih pokazatelja poduzeća Fine'sa Confidus i poduzeća Fine'sa Consultings	96
7.	Zaključak	103
	Popis literature	107
	Popis slika	116
	Popis tablica	117

1. Uvod

U uvodnom dijelu definira se predmet te opći i specifični ciljevi rada. Također se određuju izvori podataka, metode koje se koriste te se definira struktura i sadržaj diplomskog rada.

1.1. Predmet i cilj rada

Predmet diplomskog rada su akvizicije malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj. Specifični ciljevi su:

- dati teorijski pregled akvizicija malih i srednjih poduzeća, što uključuje pojmovno definiranje malih i srednjih poduzeća, njihov doprinos i prepreke,
- osvrnuti se na rast poduzeća i strategije rasta u koje spada i akvizicija te njezino pojmovno definiranje i motivi koji potiču na provođenje
- pronaći i analizirati primjere akvizicija malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj

1.2. Izvori podataka i metode

Za izradu teorijskog dijela diplomskog rada koriste se sekundarni izvori podataka, točnije dostupna znanstvena i stručna literatura iz područja financija koja uključuje znanstvene i stručne članke, diplomske radove te pouzdane informacije sa web stranica. Za izradu empirijskog dijela koristili su se financijski izvještaji (bilanca, račun dobiti i gubitka i bilješke uz financijske izvještaje) odabranih poduzeća koji su dostupni u Registru godišnjih financijskih izvješća. Korištenjem podataka iz financijskih izvještaja radila se financijska analiza, to jest, horizontalna i vertikalna analiza te analiza s pomoću financijskih pokazatelja.

1.3. Sadržaj i struktura rada

Diplomski rad je podijeljen u 7 poglavlja. Započinje uvodom, nakon kojeg slijedi poglavlje koje se odnosi na gospodarski značaj i prepreke razvoja malih i srednjih poduzeća. U tom dijelu definiraju se mala i srednja poduzeća, ističe se njihov doprinos, ali i problemi s kojima se ona susreću u svojem poslovanju.

Treće poglavlje rada obuhvaća rast poduzeća. Na početku se navode definicije kojima se objašnjava rast poduzeća, a nakon toga su prikazani modeli životnog ciklusa i faze rasta poduzeća. Spomenuti su načini na koje se rast poduzeća može mjeriti te faktori utjecaja na rast.

U fokusu četvrtog poglavlja su strategije rasta poduzeća, točnije, organski i anorganski rast. Strategije anorganskog rasta su detaljnije objašnjene kroz podjelu na spajanja i akvizicije, a ujedno su navedene prednosti i nedostaci akvizicija. Nadalje, predstavljene su i teorije stvaranja i uništavanja vrijednosti te njihova primjenjivost na mala i srednja poduzeća. Za kraj četvrtog poglavlja istaknuti su načini kojima poduzeća mogu mjeriti učinke akvizicije.

Peto poglavlje daje pregled dosadašnjih srodnih istraživanja, dok se u šestom poglavlju predstavljaju rezultati provedenog istraživanja. Svaki od odabranih primjera akvizicije nalazi se u posebnom potpoglavlju, a prikazane su horizontalna i vertikalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka te analiza financijskih pokazatelja na temelju čega se ocjenjivala uspješnost provedenih akvizicija.

Zadnje poglavlje je zaključak u kojem se iznose najbitnije informacije iz cijelog rada te se osvrće na rezultate iz empirijskog dijela.

2. Doprinosi i prepreke razvoja malih i srednjih poduzeća

U svijetu ne postoji definicija koja bi vrijedila za sva mala, srednja i velika poduzeća, zbog zakonskih regulativa koje u svakoj zemlji definiraju poduzeća na različite načine (Meuzlić Juric, 2020). Na primjer, Europska komisija je u suradnji s državama članicama definirala kriterije prema kojima se određuje veličina poduzeća. Kriteriji omogućuju razvrstavanje poduzeća u mikro, mala i srednja poduzeća – MSP (eng. *Small and medium sized Enterprises* – *SME*). Najčešće korišteni kriteriji za podjelu na mikro, mala i srednja poduzeća su broj zaposlenih, godišnji prihodi i aktiva, to jest, ukupna imovina. Broj zaposlenih je obavezan kriterij, dok od preostala dva, barem jedan mora biti zadovoljen kako bi se poduzeće moglo svrstati u određenu kategoriju, što je prikazano nastavno u *Tablica 1.* (HGK, 2013).

Tablica 1: Kriteriji određivanja veličine poduzeća

Kategorija poduzeća	Broj zaposlenih	Godišnji prihodi (u milijunima €)	Aktiva (u milijunima €)
MIKRO	< 10	≤ 2	≤ 2
MALO	< 50	≤ 10	≤ 10
SREDNJE	< 250	≤ 50	≤ 43

(Izvor: Izrada autorice, prema HGK, 2013)

Na temelju prikazane tablice može se zaključiti da poduzeće koje ima manje od 10 zaposlenih, a ostvaruje godišnje prihode do 2 milijuna eura ili čija aktiva iznosi do 2 milijuna eura, spada u kategoriju mikro poduzeća. Poduzeće spada u kategoriju malog poduzeća ako ima zaposleno manje od 50 zaposlenika, a godišnji prihodi ili aktiva ne premašuju 10 milijuna eura, dok poduzeće s manje od 250 zaposlenika i godišnjim prihodima ili aktivom manjom od 50, odnosno 43 milijuna eura spada u kategoriju srednjeg poduzeća. Sva poduzeća koja imaju više od 250 zaposlenih radnika i ostvaruju godišnje prihode više od 50 milijuna eura ili imaju aktivu veću od 43 milijuna eura, svrstavaju se u kategoriju velikih poduzeća.

U nastavku je prikazana kontrolna lista (*Slika 1*) za definiranje malog i srednjeg poduzeća, a izrađena je prema kriterijima Europske komisije. Uz pomoć kontrolne liste, poduzeća mogu izvršiti samoprocjenu i uvidjeti u koju kategoriju veličine spadaju. Na listi se nalazi 16 pitanja na koja je potrebno odgovoriti sa „Da“ kao je tvrdnja točna za poduzeće ili „Ne“ ako nije istinita.

Kontrolna lista za definiranje malog i srednjeg poduzetništva ⁶			
Naziv poduzeća:			
Kontakt osoba, email, tel.:			
R.br.	Pitanje	Da	Ne
1.	Ima li Vaše poduzeće 50 ili više i manje od 250 zaposlenih?		
2.	Ima li Vaše poduzeće više od 10 i manje od 50 zaposlenih?		
3.	Ima li Vaše poduzeće više od 1 i manje od 10 zaposlenih?		
4.	Je li Vaš godišnji promet prema zadnjem računovodstvenom izvješću manji od ili jednak 50 milijuna EUR-a?		
5.	Je li Vaš godišnji promet prema zadnjem računovodstvenom izvješću manji od ili jednak 10 milijuna EUR-a?		
6.	Je li Vaš godišnji promet prema zadnjem računovodstvenom izvješću manji od ili jednak 2 milijuna EUR-a?		
7.	Je li aktiva/dugoročna imovina Vašeg poduzeća manja od ili jednaka 43 milijuna EUR-a?		
8.	Je li aktiva/dugoročna imovina Vašeg poduzeća manja od ili jednaka 10 milijuna EUR-a?		
9.	Je li aktiva/dugoročna imovina Vašeg poduzeća manja od ili jednaka 2 milijuna EUR-a?		
10.	Poduzeće je u 100% vlasništvu pravne ili fizičke osobe		
11.	Ima li određeno poduzeće ili skupina poduzeća udio u vlasničkoj strukturi i glasačkim pravima Vaše tvrtke koji je manji od 25%?		
12.	Ima li Vaše poduzeće udio u vlasničkoj strukturi i glasačkim pravima drugog poduzeća ili skupine poduzeća koji je manji od 25%?		
13.	Ima li određeno poduzeće ili skupina poduzeća udio u vlasničkoj strukturi i glasačkim pravima Vaše tvrtke koji nije manje od 25%, a ne prelazi 50%?		
14.	Ima li Vaše poduzeće udio u vlasničkoj strukturi i glasačkim pravima drugog poduzeća ili skupine poduzeća koji nije manji od 25%, a ne prelazi 50%?		
15.	Ima li određeno poduzeće ili skupina poduzeća udio u vlasničkoj strukturi i glasačkim pravima Vaše tvrtke koji prelazi 50%?		
16.	Ima li Vaše poduzeće udio u vlasničkoj strukturi i glasačkim pravima drugog poduzeća ili skupine poduzeća koji prelazi 50%?		

Slika 1: Kontrolna lista (Izvor: HGK, 2013)

Kao što je već spomenuto, svaka država ima različite kriterije pomoću kojih se definira veličina poduzeća. Primjerice, u Sjedinjenim Američkim Državama, Small Business Administration (SBA), kategorizira poduzeća prema vlasničkoj strukturi, broju zaposlenih, zaradi i djelatnosti. Na primjer, u proizvodnoj djelatnosti, MSP je poduzeće koje ima 500 zaposlenika, dok se u rudarstvu, poduzeća koja imaju do 1.500 zaposlenika također identificiraju kao MSP. Small Business Administration poduzeća koja imaju manje od 10 zaposlenika svrstava u kategoriju „small office“ ili „home office“, to jest, mali ili kućni uredi, dok bi poduzeća s ovim brojem zaposlenika, prema kriterijima Europske komisije, spadala u mikro poduzeća (Investopedia.com, 2022.). Kanada pak definira kategorije poduzeća prema broju zaposlenih. Prema tome postoje 4 kategorije, a to su: mikro poduzeće (od 1 do 4 zaposlenika), malo (od 5 do 99 zaposlenika), srednje (od 100 do 499 zaposlenika) i veliko (više do 500 zaposlenika) (Canada.ca, 2017). Iz ovih je podataka vidljivo, kao što i Mezulić (2020) navodi,

da razlike u definiraju malih i srednjih poduzeća mogu utjecati na ishode istraživanja, a također mogu i uzrokovati poteškoće prilikom komparacije poduzeća (Mezulić Juric, 2020).

Mala i srednja poduzeća neizostavni su segment ekonomije svake zemlje, posebice zemalja u razvoju, jer upravo ta poduzeća pridonose stvaranju radnih mjesta i cjelokupnom gospodarskom razvoju. Prema podacima Svjetske banke, mala i srednja poduzeća zauzimaju 90 % od ukupnih poslovnih subjekata te zapošljavaju više od 50 % radne snage (The World bank, bez dat). U Europskoj Uniji, prema podacima Europske komisije, MSP zauzimaju vrlo visok postotak, 99 % od ukupnih poduzeća. U malim i srednjim poduzećima zaposleno je oko 100 milijuna ljudi i ona čine više od polovice svjetskog BDP-a (Europska komisija, bez dat). Što se tiče Hrvatske, u 2021. godini poslovalo je ukupno 144.259 poduzetnika, od kojih je najviše bilo mikro poduzeća, 129.620 sa udjelom od 89,9 %. U 2021. godini bilo je 12.678 malih poduzeća sa udjelom do 8,8 %, dok je srednjih bilo 1.589 sa udjelom od 1,1 %. Najmanji udio, od 0,3 % čine velika poduzeća kojih je u 2021.godini poslovalo samo 327. (Fina.hr, 2022)

U fokusu diplomskog rada je rast malih i srednjih poduzeća u RH, stoga će se koristiti definicija i poduzeća će biti promatrana prema definiciji koju je izvela Europska komisija.

2.1. Doprinosi malih i srednjih poduzeća

Prethodno spomenuti podaci o broju malih i srednjih poduzeća su dokaz da mala i srednja poduzeća imaju vrlo veliko značenje i doprinose gospodarskom razvoju svake zemlje (Europska komisija, bez dat.). Bistričić i sur. (2011) mala i srednja poduzeća nazivaju glavnim pokretačem energije koja pridonosi dinamici gospodarstva (Bistričić i sur. 2011). Također ističe se da poduzeća mogu potaknuti rast zemlje na dva načina: integracijom provjerenih praksi i izvorom inovacija. Integracija provjerenih praksi brži je i sigurniji način koji koriste velika poduzeća, jer kod malih i srednjih poduzeća postoji veliki jaz u usvajanju praksi. Stoga je znatno bolje za mala i srednja poduzeća usvajanje testiranih tehnologija i praksi zbog čega ona mogu rasti brže nego velika poduzeća (McKinsey & Company, 2022).

Pavković i sur. (2022, prema Biggs, 2002) navode tri doprinosa koja mala i srednja poduzeća mogu ostvariti. Prvi doprinos je doprinos novim poslovima čime se utječe na povećanje zaposlenosti, a ujedno i smanjenje siromaštva u zemlji (Pavković i sur., 2022), a Bistričić i sur. (2011) suglasni su sa ovim doprinosom te potvrđuju da mala i srednja poduzeća otvaraju većinu radnih mjesta (Bistričić i sur., 2011).

Drugi doprinos koji ističu Pavković i sur. (2022, prema Biggs, 2002) je razvoj poduzetničkih talenata i konkurentnosti jer su MSP izvor inovativnih ideja i aktivnosti (Pavković i sur., 2022). Novoosnovana poduzeća, koja se smatraju pod segmentom malih i srednjih poduzeća, kao novi sudionici na tržištu imaju mogućnost pomno promotriti situaciju, razmisliti o ustaljenim i tradicionalnim praksama i iskoristiti nove strategije kako bi se inovacijama dobro pozicionirala na tržištu (McKinsey & Company, 2022). Uz navedeno nude nova i inovativna rješenja za probleme, kao što su primjerice klimatske promjene te pomažu u širenju inovativnih ideja u druge zemlje. Smatra se da su MSP ključna za konkurentnost, blagostanje zemlje, industrijske ekosustave te gospodarsku i tehnološku suverenost, ali i za otpornost na vanjske šokove (Europska komisija, bez dat.). Gherghina i sur. (2019) također spominju inovacije i tvrde da su one zapravo ključne za ostvarivanje konkurentne prednosti, jer bilo koja inovacija pozitivno utječe na financijsko i operativno poslovanje malih i srednjih poduzeća (Gherghina i sur., 2019).

Zadnji doprinos je doprinos većoj dinamičnosti ekonomije i brzini odgovara na vanjske šokove (Pavković i sur., 2022, prema Biggs, 2002). Autori napominju da mala i srednja poduzeća ostvaruju konkurentnu prednost zbog fleksibilnosti i sposobnosti brze prilagodbe novim zahtjevima na tržištu, izloženosti novim znanjima, mogućnosti identificiranja i primjene novih vrijednosti i informacija, moći usvajanja modernih tehnika i tehnologija te mogućnosti donošenja brzih odluka (Gherghina i sur., 2019, Bistričić i sur., 2011).

Bolja kontrola i nadzor nad procesima, kraće linije komunikacije i bolje informiranosti zaposlenika te potpuna autonomija poduzetnika, samo su neke od prednosti koje se ističu u poslovanju malih i srednjih poduzeća (Katuša, 2017, prema Horvat i Tintor, 2006). Uz navedeno, autori kao prednosti malih i srednjih poduzeća dodaju još i lakše uspostavljanje partnerskih odnosa s poduzećima za postizanje sinergije i kraće razdoblje za dobivanje povratnih informacija od tržišta i o potrebama potrošača (Baković i Ledić-Purić, 2010., prema Paunović i Prebežac, 2010).

Iz navedenog se može zaključiti kako su svi autori suglasni u tome da su mala i srednja poduzeća vrlo važna za gospodarstvo svake zemlje te da svojim brojem prednostima doprinose rastu i razvoju gospodarstva.

2.2. Prepreke razvoja malih i srednjih poduzeća

Mala i srednja poduzeća susreću se sa mnogim preprekama koje proizlaze iz poslovnog okruženja i tržišta te one mogu otežati njihovo poslovanje. Prvi problem s kojim se poduzeća susreću je ograničena veličina. Naime, zbog ograničene veličine poduzeća imaju poteškoća u pristupu resursima i sposobnostima koji bi ih učinili produktivnijima i potaknuli njihov rast, a uključuju talentirane i obrazovane pojedince s najnovijim znanjima o tehnologijama, financijama i upravljačkim praksama (McKinsey & Company, 2022). MSP su ograničena i u financiranju jer ne mogu povećati sredstva izdavanjem dionica i obveznica naspram poduzećima koje kotiraju na burzama. Iz tog razloga je zaduživanje kod banaka temeljni izvor financiranja koja koriste MSP (Gherghina i sur., 2019). Wang (2016) je izradio popis pet problema s kojima se susreću MSP i na prvo mjesto stavio je upravo pristup financiranju, dok su ostali problemi porezna stopa, konkurencija, politički čimbenici i električna energija (Wang, 2016).

Sljedeća prepreka je nekonkurentnost. Dakle, mala i srednja poduzeća su u većini slučajeva i mlada poduzeća, pa u kombinaciji sa veličinom, ona ne predstavljaju konkurenciju za već postojeća poduzeća na tržištu. U smislu nekonkurentnosti, ne govori se samo o pristupu financiranju, već i o tome da kupci male dobavljače mogu smatrati previše rizičnima (McKinsey & Company, 2022). Baković i sur. (2010) također navode da mala i srednja poduzeća imaju ograničene resurse stoga nemaju velik utjecaj na tržište. Kako bi mala i srednja poduzeća mogla opstati na tržištu, moraju iz ograničenih dostupnih resursa izvući maksimum, pronaći tržišnu nišu te se brzo i na odgovarajući način prilagoditi. Stoga se može zaključiti da je brzina reakcije relevantna za opstanak poduzeća na tržištu (Baković, i sur., 2010). Što se tiče malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj, njihova konkurentnost nije na zadovoljavajućoj razini. Jedan od nedostatka je slaba međusobna povezanost domaćih proizvođača i velika ovisnost o stranim dobavljačima. Mala i srednja poduzeća ne proizvode i ne izvoze proizvode visoke kvalitete, a ujedno im nedostaju strategije internacionalizacije koje bi omogućile razvoj i napredak poduzeća (Mornar, 2019).

Autori Pavković i sur. (2022) tvrde da su mala i srednja poduzeća više izložena rizicima u svojem poslovanju zbog veličine i karakteristika te su sklona češće izlaziti s tržišta nego velika poduzeća. U kriznim vremenima MSP mogu smanjiti opseg poslovanja i troškove, zbog postojeće veličine (na primjer, smanjenje troškova otpuštanjem radne snage ili smanjenje broja podružnica), manje su diversificirana, imaju niži kreditni rejting i niže stope kapitala. Kako se suočavaju s financijskim ograničenjima, u kriznim vremenima taj se problem samo povećava.

Autori također ističu (prema Freeman 1983) pojam *obveze neznatnosti* (eng. *Liability of smallness*) kojom se ukazuje da su MSP izloženija unutarnjim i vanjskim šokovima kao što su primjerice, globalne krize ili mjere u financiranju. Autori (prema Stinchcombe, 1965) spominju i pojam *obvezu novosti* (eng. *Liability of newness*) prema kojoj su mala poduzeća (najčešće mikro ili mala poduzeća) više izložena riziku zatvaranja od starijih poduzeća koja su duže na tržištu, a razlog tome su što imaju manje organizacijske sposobnosti i kapacitete od starijih poduzeća (Pavković i sur., 2022).

Mornar (2019) kao jedan od problema malih i srednjih poduzeća navodi činjenicu da ona slabo ulažu u marketing i vlastitu promociju. U medijima se nađu tek kada se prepozna njihov potencijal, umjesto da ona sama ulažu u vlastitu promociju (Mornar, 2019). Od drugih nedostataka navodi se manjak obrazovnih programa za poduzetništvo, nekoordiniranost politika Vlade za stvaranje stimulirajućeg okruženja za poduzetništvo, administrativne prepreke te nerazvijenost financijskog tržišta za zadovoljenje potreba malih i srednjih poduzeća (Bistričić i sur. 2011).

3. Rast poduzeća

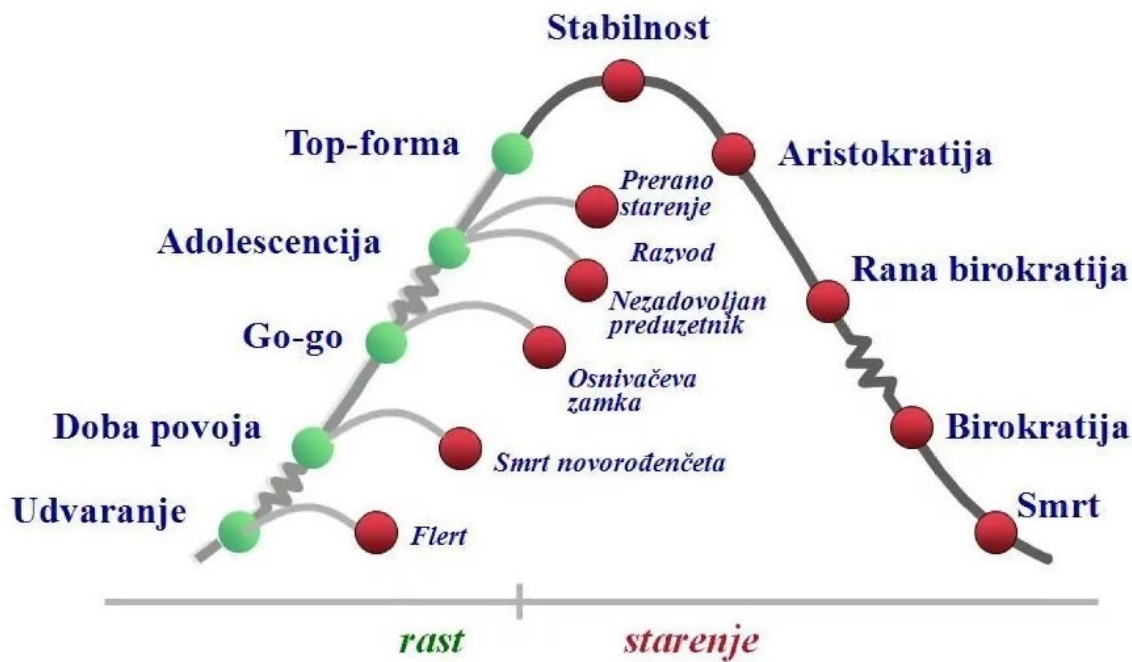
Svako se poduzeće tijekom svojeg životnog vijeka suočava s temeljnim pitanjem: Kako rasti? U današnje vrijeme postoje brojne teorije kojima se opisuje rast poduzeća. Dvije definicije, koje svoje korijene imaju u anglosaksonskom svijetu, rast definiraju kao porast prihoda povećanjem obujma proizvodnje ili povećanje profitabilnosti poduzeća smanjenjem troškova (Sve o poduzetništvu, 2017, Palameta 2019). Uz navedeno, rastom se smatra i poboljšanje efikasnosti poduzeća, veći protok informacija, stvaranje boljih odnosa sa dobavljačima i kupcima te briga za okoliš i zajednicu (Privredni.hr, 2019). U svakoj definiciji rasta, nailazi se na prihode, prodaju i broj zaposlenih, stoga se može zaključiti da su to najvažniji segmenti koji utječu na rast poduzeća. Također su i povezani, jer jedno bez drugog ne postoji. Primjerice, povećanjem prodaje dolazi do povećanja prihoda, ali i do potrebe za povećanjem broja zaposlenika (Sudar, 2020).

Da bi mala i srednja poduzeća mogla rasti, potrebna su različita upravljačka znanja, kapital i tehnologija (Alpha Capitalis, bez dat), ali i sposobnost menadžera koja se očituje kroz planiranje, uočavanje i rješavanje problema (Sudar, 2020). Iz brojnih provedenih istraživanja, može se zaključiti da će većina poduzeća nakon osnivanja ostati zauvijek mala, neka će rasti, dok će neka prerasti i svoje osnivače te postati velika poduzeća. Većina poduzeća teži rastu, jer se on smatra indikatorom uspjeha. Mnoga poduzeća imaju za cilj rast, kako bi povećala svoju profitabilnost, a u konačnici i vlastitu vrijednost. Rast poduzećima omogućuje ostvarivanje ekonomija obujma i ekonomija opsega. Dakle, povećanjem proizvodnje poduzeća mogu smanjiti jedinične troškove proizvodnje, a uz to mogu bolje kontrolirati varijabilne troškove, neiskorištene kapacitete i druge resurse (Mezulić Juric, 2020). Uz rast poduzeća povezuje se i pojam razvoja poduzeća. Ova dva pojma gotovo uvijek se spominju zajedno jer se očekuje da poduzeće paralelno raste i razvija se. Razvoj poduzeća je složeniji proces, ne može se definirati brojkama ili formulama te ga je iz tog razloga teže ocijeniti i definirati. Razvoj se može ocijeniti i opisati kroz procese razvoja proizvoda, kvalitete tijekom informacija, stupnja informatizacije, konkurentnosti proizvoda na tržištu, sposobnosti timskog rada i razvijanja inovativnosti (Sve o poduzetništvu, 2017).

3.1. Modeli životnog ciklusa i faze rasta

Modeli životnog ciklusa i faze rasta poduzeća pružaju dinamičan pogled na rast i razvoj organizacija, a nastali su na temelju brojnih provedenih istraživanja. Također je vrlo bitno razlikovati ova dva pojma jer postoji razlika između njih. Naime, modeli životnog ciklusa se odnose na cikluse rađanja, rasta, zrelosti i opadanja (nastali kao usporedba sa ciklusom živih bića), dok se faze rasta odnose na razvojni put poduzeća do faze zrelosti, a u fokusu su opći problemi s kojima se poduzeće susreće tijekom svojeg rasta. (Mezulić Juric, 2020)

Zbog brojnih istraživanja, postoji razlika u broju faza rasta koje su korištene u modelima. Primjerice, neki autori su definirali dvije, tri ili četiri faze, dok su pojedini autori detaljnije razradili faze i definirali čak jedanaest faza rasta. Jednu od poznatijih podjela faza predstavio je Greiner, 1972. godine. On je definirao pet faza, a to su: kreativnost, usmjeravanje, delegiranje, koordinacija i suradnja. Svaka faza započinje stabilnim rastom, dok nakon nekog vremena nastupa „kriza“ te je ona uzrok dinamičnih promjena koje se događaju (Mezulić Juric, 2020). U prvoj fazi (kreativnost), poduzeće je usmjereno na proizvodnju odgovarajućih proizvoda, neformalnu strukturu i komunikaciju te plaćanje rada. Do krize dolazi zbog neformalne komunikacije koja postaje neprihvatljiva jer se povećava broj zaposlenika te zbog manjka financijskih sredstava. U fazi usmjeravanja, poduzeće je fokusirano na uspostavljanje funkcionalne strukture, podjelu zadataka, uspostavljanje formalnih organizacijskih uloga i politika. Prelaskom u sljedeću fazu delegiranja, mijenja se i fokus poduzeća, stoga je ono u ovoj fazi orijentirano na decentralizaciju strukture, delegiranje zadataka i ovlaštenja te korištenje faktora za poticanje motivacije kako bi se povećala produktivnost. Nakon toga, slijedi faza suradnje za koju je karakteristično oslanjanje na specifične timove, spontanost, uvođenje sustava podjele profita, kontroliranje sredstava i alokacija resursa, povećanje inovativnosti i timski rad. Na kraju se dolazi do faze koordinacije u kojoj poduzeće postaje fleksibilno, provodi timske akcije i formira funkcijske timove što utječe na povećanje produktivnosti i lakše rješavanje problema. Zadatak ove faze je zapravo unaprjeđenje postojećih procesa koji omogućavaju rast poduzeća (Mezulić Juric, 2020). Drugi autori, Miller i Friesen (2010) predstavili su model koji sadrži također pet faza. Prva faza je osnivanje (1), dok nakon nje slijede rast (2), zrelost (3), oživljavanje (4) i na kraju pad (5). Autori Quinn i Cameron (1983) definirali su četiri faze rasta: 1) poduzetnička faza, 2) rast, 3) formalizacija i kontrola te na kraju 4) faza usavršavanja (Ostojić Mihić, 2014, prema Miller i Friesen, 2010, Quinn i Cameron, 1983).



Slika 2: Adizesov model životnog ciklusa (Izvor: Adizes Change Management, bez dat.)

Što se tiče modela životnog ciklusa poduzeća, jedan od poznatijih modela je Adizesov model životnog ciklusa poduzeća (prikazan na *Slika 2*). Prema ovom modelu poduzeća prolaze kroz faze rasta, ali i opadanja pa je na taj način obuhvaćen cijeli životni ciklus poduzeća. Kao što je vidljivo, model započinje fazom udvaranja (1), nakon koje slijedi doba povoja (2), pa go-go (3), adolescencija (4), top forma (5), pad (6), aristokracija (7), rana birokracija (8), birokracija (9) i na kraju smrt (10). Prva faza, faza udvaranja (1), prethodi osnivanju poduzeća i u ovoj fazi osnivač je fokusiran na izgradnju poslovanja te na ideje i mogućnosti koje mu se pružaju. Kad osnivač preuzme rizik i osnuje poduzeće, započinje doba povoja (2). Tada u fokusu osnivača više nisu ideje, nego ostvarivanje rezultata. Tijekom ove faze dolazi do različitih problema kao što su, primjerice, nedostatak novca ili autokratski stil vođenja i u slučaju da poduzeće ne može savladati probleme, dolazi do njegova umiranja (smrt novorođenčeta). Ako poduzeće uspješno savlada probleme, prelazi u sljedeću go-go fazu (3). U go-go fazi poduzeće je razvilo uspješan proizvod ili uslugu, prodaja raste te ima zadovoljavajući tok novca. Glavno obilježje ove faze je brzi rast poduzeća i organizacijski problemi do kojih dolazi zbog preklapanja zadataka i dijeljenja nadležnosti. Do problema dolazi ako poduzeće nema dovoljno kapaciteta za organizaciju administrativnih sustava, ono prerasta vlasnika te se njegova kontrola nad procesima smanjuje. Faza adolescencije (4) obuhvaća tri ključne promjene, a to su: delegiranje ovlasti, promjena upravljanja te promjena ciljeva poduzeća. Ako poduzeće uspješno provede navedene promjene, prelazi u fazu top forme (5). Poduzeće se u ovoj fazi

nalazi na optimalnoj poziciji jer je postignuta ravnoteža fleksibilnosti i sposobnosti držanja organizacije pod kontrolom. Kad poduzeće počinje starjeti, ulazi u fazu pada (6). Poduzeća u ovoj fazi imaju veliku količinu novca i dobre financijske izvještaje, jer su posljedice pada vidljive tek u fazi aristokracije (7). Fazu aristokracije karakterizira kratkoročna usredotočenost poduzeća, niska razina promjena i rizika. Sljedeća faza u koju poduzeće ulazi je rana birokracija (8), u kojoj dolazi do personalizacije problema i međusobnih sukoba. Prelaskom u sljedeću fazu birokracije (9), u poduzeću ne postoji osjećaj kontrole, a funkcionalnost sustava je vrlo slaba. U ovoj fazi gubi se interes za poduzeće, a kad više nitko nije posvećen poduzeću, dolazi do smrti (10), to jest, posljednje faze. (Mezulić Juric, 2020, prema Adizes, 2006)

3.2. Mjerenje rasta poduzeća

Za mjerenje ekonomskog rasta postoji jedinstven način, a to je pomoću bruto domaćeg proizvoda (BDP-a), točnije, BDP-a po stanovniku. Za razliku od ekonomskog rasta, za mjerenje rasta poduzeća postoji mnogo različitih načina, a razlog tomu je više pokazatelja pomoću kojih se rast može mjeriti. (Palameta, 2019)

Mjerenje rasta poduzeća podrazumijeva odabir vrste gospodarskog fenomena (indikatora) koji će reprezentirati rast, odabir načina mjerenja, metode, vrste mjere te u konačnici provedbu postupka mjerenja. Prvi i najvažniji proces kod mjerenja je odabir indikatora rasta (Palameta, 2019). Postoje brojni indikatori za mjerenje, pri čemu većina autora koristi rast prihoda te rast broja zaposlenih. Mezulić (2020) navodi da pojedini autori tvrde da rast prihoda od prodaje prethodi drugim indikatorima. Naime, prihode od prodaje nije moguće povećati bez povećanja imovine i broja zaposlenika te zbog toga dolazi do povećanja dobiti i tržišnog udjela. Poduzetnici također koriste ovaj indikator kako bi mjerili rast svojeg poduzeća. Drugi indikator koji se često koristi je broj zaposlenih. On je vrlo važan za poduzetnike koji su više fokusirani na rast zaposlenosti, nego na pokazatelje rasta ili dobiti. Ipak, postoje i kritike za korištenje ovog indikatora. Ovaj indikator rasta je vrlo važan za poduzetnike čiji je cilj rast zaposlenosti, dok ostali poduzetnici ne pridaju toliko pažnje praćenju zaposlenosti. Nadalje, većinom sva rastuća poduzeća koriste vanjske usluge, stoga rast zaposlenosti nije povezan s rastom prihoda (Mezulić Juric, 2020).

Ostali pokazatelji kojima se može mjeriti rast su povećanje dobiti, ukupne imovine i tržišnog udjela, no oni su zastupljeni u manjoj mjeri, iako ih se ne smatra manje relevantnima, samo su teže dostupni za istraživanje. Mezulić (2020, prema Delmar i sur., 2003) ističe da korištenje samo jednog faktora nije relevantno za mjerenje rasta. Prema tome, za sprječavanje

dilema koje su uzrokovane korištenjem jednog faktora, autori preporučuju korištenje više od jednog indikatora sa svrhom mjerenja rasta i kreiranja modela. (Mezulić Juric, 2020)

3.3. Faktori utjecaja na rast

Najčešća podjela faktora, koji utječu na rast poduzeća, je na interne i eksterne faktore. Eksterni faktori nastaju iz okoline poduzeća, što znači da utječu na poduzeće izvana, a poduzeće na njih ne može utjecati. Tri su eksterna faktora koja se najčešće spominju: prirodna bogatstva, tehnologija i institucije. Prvi faktor, prirodna bogatstva, imaju strateški značaj te stvaraju prednost za nacionalno gospodarstvo. Vlastita proizvodnja bogatstva pruža razvoj i rast gospodarstva kroz svoje poslovanje ili kroz izvoz. No ipak, prirodna bogatstva ne uvjetuju rast. Primjer su poduzeća koja imaju prirodna bogatstva, ali lošiju infrastrukturu ili proizvodnju stoga sama prirodna bogatstva ne mogu pridonijeti rastu poduzeća. Za razliku od prirodnih bogatstva, tehnologija je faktor koji uvjetuje rast poduzeća, ali i njezin opstanak jer je u današnje vrijeme prisutna je u svim procesima unutar poduzeća. Da bi tehnologija mogla utjecati na rast, potrebna su dva interna faktora, kapital i radna snaga. Tehnologija je dostupna onima koji imaju kapital i koji će je kupiti na tržištu, dok su ujedno potrebni i zaposlenici koji će tu tehnologiju koristiti. Zadnji eksterni faktor su institucije. U ovu kategoriju spadaju države, banke te različite gospodarske i društvene organizacije koje svojim djelovanjem utječu na cjelokupno gospodarstvo, ali i na poduzeće. Primjerice, država može poticati rast dodjelom sredstava, poreznim olakšicama i smanjenjem administracije, dok banke daju kredite s povoljnijim kamatnim stopama, rokovima ili nekim drugim uvjetima. (Palameta, 2019)

Interni faktori, kao što i samo ime govori, utječu na rast poduzeća iznutra i direktno. Najpoznatiji faktori koji se svrstavaju u interne su: kapital, veličina poduzeća te radna snaga. Prvi ključni, ali ujedno i najteži faktor za postizanje rasta je kapital. Kapital je potreban svakom poduzeću radi ulaganja u opremu ili dugotrajnu imovinu što će u konačnici utjecati na rast poduzeća. Sljedeći faktor je veličina. Ovaj faktor također ima vrlo važnu ulogu, a smatra se da mala i srednja poduzeća najbrže rastu. Zadnji, ali i najvažniji faktor je radna snaga. Zaposlenici su zapravo faktor bez kojeg preostali faktori ne bi mogli funkcionirati. Oni se nalaze na svakoj razini menadžmenta te je vrlo bitno da poduzeće ima dovoljan broj zaposlenika sa odgovarajućim znanjima i vještinama kako bi se mogli ostvariti postavljeni ciljevi poduzeća (Palameta, 2019). Smatra se da najveći doprinos proučavanju internih faktora dao profesor s britanskog Sveučilišta Sussex te član britanske Vlade za politike koje su usmjerene na mala i srednja poduzeća, David Storey. On je interne faktore je podijelio u tri kategorije: karakteristike

poduzetnika, karakteristike poduzeća i strategiju (*Slika 3*). Dobrim odabirom i kombinacijom ovih navedenih faktora utječe se na stvaranje optimalnih uvjeta koji omogućuju rast poduzeća. Nadalje, faktori su međusobno povezani te se iz tog razloga ne mogu promatrati odvojeno. Na primjer, poduzeća koja imaju odgovarajuće karakteristike poduzetnika i dobro postavljenu strategiju, ali ne i odgovarajuće karakteristike poduzeća, neće ostvariti rast (Mezulić Jurić, 2020).



Slika 3: Interni faktori koji utječu na rast (Izvor: Izrada autorice prema Mezulić Jurić, 2020.)

Svaki od prikazanih faktora sastoji se od različitih elemenata. Identificirano je četrnaest elemenata strategije koji mogu utjecati na rast poduzeća, šest karakteristika poduzeća te petnaest karakteristika poduzetnika. Svi elementi internih faktora su prikazani u nastavku na *Slika 4*.

strategija	karakteristike poduzeća	karakteristike poduzetnika
<ul style="list-style-type: none"> • obuka zaposlenika • obuka menadžera • vanjski kapital • tehnološka sofisticiranost • tržišno pozicioniranje • tržišna prilagodba • planiranje • novi proizvod • regrutiranje menadžmenta • državne potpore • koncentracija kupaca • konkurencija • informacije i savjeti 	<ul style="list-style-type: none"> • godine • sektor kojim se poduzeće bavi (industrija) • pravni oblik • lokacija • velična poduzeća • vlasništvo 	<ul style="list-style-type: none"> • motivacija • nezaposlnost • stupanj obrazovanja • menadžersko iskustvo • broj osnivača • prethodno samozapošljavanje • obiteljska povijes • vještine • obuka • godine • iskustvo neuspjeha • prethodno iskustvo u industriji • iskustvo povezano s veličinom poduzeća • spol

Slika 4: Varijable internih faktora (Izvor: Izrada autorice prema Mezulić Juric, 2020)

3.3.1. Strategija kao faktor rasta poduzeća

Strategija poduzeća smatra se sredstvom za postizanje cilja i jedan je od ključnih faktora za postizanje rasta poduzeća. Analizom prethodnih istraživanja Storey (1994) je definirao strategiju kao radnje koje vlasnik poduzeća radi nakon pokretanja poslovanja. Prethodno je navedeno četrnaest varijabli koje su identificirane u provedenim istraživanjima, no samo četiri su povezane s rastom, a to su: tehnološka sofisticiranost, tržišno pozicioniranje, novi proizvod i regrutacija menadžmenta. (Mezulić Juric, 2020, prema Storey, 1994)

Autori Phillips i Kirchhoff (1989) navode da mala i tehnološki sofisticirana poduzeća rastu brže od poduzeća u konvencionalnijim sektorima, uz uvjeti da su ostali parametri jednaki. Analiziranje tehnološke sofisticiranosti i njenog utjecaja na rast, kao i usporedba rezultata među studijama stvaraju izazov za istraživače. Razlog tomu je što postoje razlike u njenom definiranju i načinima kojima se ona može promatrati u poduzećima visokotehnoloških industrija i poduzećima koja ne spadaju u tu industriju (Mezulić Juric, 2020, prema Philips i Kirchhof, 1989). Solem i Steiner (1989) proveli su istraživanje o inovacijama koje su poduzeća uvela u prethodnih pet godina. Na temelju rezultata došli su do zaključka da je više od 70 % brzorastućih poduzeća uvelo neku od inovacija. Freel i Robinson (2004) istraživali su na koji način inoviranje proizvoda i procesa utječe na stopu rasta malih i srednjih poduzeća te su uočili

pozitivan utjecaj tih varijabli (Mezulić Juric, 2020, prema Solem i Steiner, 1989; Freel i Robinson, 2004).

3.3.2. Karakteristike poduzeća kao faktor rasta

Šest varijabli karakteristika poduzeća može se podijeliti u dvije skupine. Prva skupina se odnosi na varijable o kojima poduzetnik donosi odluku prije pokretanja poduzetničkog pothvata, a tu spadaju: sektor, pravni oblik, lokacija i vlasništvo. Drugu skupinu čine starost i veličina i one se odnose na poduzeće jer nisu povezane sa podrijetlom poduzetnika. Storey (1994) je uočio negativnu povezanost između veličine poduzeća i rasta, a između starosti i rasta postoje mješoviti rezultati. Mezulić (2020) navodi da su mlađa poduzeća poduzetnija nego starija pa su iz tog razloga mlađa poduzeća sklonija bržem rastu. Bržem rastu ide u prilog i prednost koju imaju mlađa poduzeća u smislu učenja i usvajanja novih znanja te fleksibilnost u radu. (Mezulić Juric, 2020, prema Storey, 1994, Davidsson i sur., 2010)

Što se tiče industrije u kojoj poduzeće djeluje, neki znanstvenici tvrde da ona utječe na rast poduzeća. Ipak, kod promatranja povezanosti između industrije i rasta, važno je promatrati i konkurenciju. Ovisno o razini konkurencije, rast malih i srednjih poduzeća u jednom sektoru može biti lakši, nego u nekom drugom. Neki autor, primjerice, smatraju da su u proizvodnom sektoru poduzeća inovativnija. (Loewe i sur., 2013)

Odabir lokacije na kojoj će malo ili srednje poduzeće djelovati, također je vrlo važno. Naime, postoji pozitivna korelacija između lokacije i rasta poduzeća. Autori nalažu da će mala i srednja poduzeća u urbanim područjima imati priliku za brži rast od poduzeća koja djeluju u ruralnim područjima, zbog teže dostupnosti dobavljačima i kupcima. (Loewe i sur., 2013)

Korelacija preostalih dviju karakteristika (pravni oblik i vlasništvo) nije dovoljno istražena, ali postoje empirijski dokazi da poduzeća koja su osnovana kao društva s ograničenom odgovornošću, uz ostale uvjete nepromijenjene, rastu brže. (Mezulić Juric, 2020., prema Storey, 1994)

3.3.3. Karakteristike poduzetnika kao faktor rasta

Karakteristike poduzetnika vrlo su važan faktor koji utječe na rast poduzeća. Od svih navedenih petnaest karakteristika poduzetnika (Slika 3), zamijećena je najveća povezanost između rasta i motivacije, stupanja obrazovanja, menadžerskog iskustva te broja osnivača.

Mnogi autori tvrde da motivacija poduzetnika ima velik utjecaj na rast poduzeća. Wiklund i Shepherd (2003) ističu da rast predstavlja promjenu karakteristika poduzeća koje mogu biti u suprotnosti s prethodno postavljenim ciljevima. Ako promjene uzrokovane rastom poduzetnicima ne stvaraju probleme, oni će biti motivirani za ostvarivanje rasta, dok će manje motivirani poduzetnici izbjegavati rast kako bi zadržali kontrolu nad poduzećem. Može se zaključiti da razlika u motivaciji poduzetnika utječe na to hoće li poduzeće rasti ili ne, a to ujedno i objašnjava zašto se neka poduzeća fokusiraju na rast, a druga ne. Ipak, postoji mali broj provedenih istraživanja na temelju povezanosti motivacije poduzetnika i rasta poduzeća, zbog zahtjevnosti dizajna istraživanja. Provođenje takvih istraživanja je izrazito zahtjevno i potrebno je razdvajanje motivacije i rezultata rasta. Pojedini autori se ne slažu s tvrdnjom da je upravo motivacija ključna za rast poduzeća, nego da rast poduzeća nastaje kao posljedica poduzetnikove sposobnosti, a kao ključnu sposobnost navode vještinu upravljanja. Naime, poduzetnik bi trebao osigurati resurse za rast i racionalno upravljati njima (Mezulić Juric, 2020, prema Wiklund i Shepher, 2003). Nadalje, motivacija je oblikovana različitim čimbenicima, kao što su iskustvo, obitelj, podrijetlo, društveni položaj te uvjerenja, vrijednosti i norme. Primjerice, u društvima gdje je dominantno uvjerenje da sudbina odlučuje o uspjehu, poduzetnici će biti manje motiviraniji od poduzetnika koji vjeruju da uspjeh proizlazi iz vlastitih napora (Loewe i sur, 2013).

Drugi vrlo važan čimbenik, za koji se smatra da utječe na rast poduzeća, je obrazovanje poduzetnika. Obrazovanje je usmjereno na razvijanje kompetencija za pokretanje i vođenje poduzetničkog pothvata, doprinosi poslovnom uspjehu, a u konačnici i rastu poduzeća (Mezulić Juric, 2020). Znanja i vještine koje pojedinci stječu tijekom školovanja, obuke ili na radnom mjestu utječu na rast, a što ih više poduzetnik posjeduje veća je vjerojatnost da će poduzeće rasti (Loewe i sur, 2013) .

Što se tiče prethodnog menadžerskog iskustva kao faktora utjecaja na rast poduzeća, provedena su istraživanja na temelju pretpostavke da poduzetnici s prethodnim iskustvom stvaraju poduzeće koje će ostvariti veći rast. Istraživanjem se došlo do zaključka da je tvrdnja istinita te da menadžersko iskustvo ima pozitivan utjecaj na rast poduzeća. Broj osnivača, kao i menadžersko iskustvo, ima pozitivan utjecaj na rast. Mezulić (2020, prema Cooper, 1994) navodi da je utjecaj broja osnivača povezan sa njihovim različitim kompetencijama kojima nadoknađuju nedostatke kompetencija pojedinca. Preostale navedene varijable (obiteljska povijest, starost poduzetnika, društvena marginaliziranost, prethodno iskustvo u industriji) nisu pokazale značajan utjecaj na rast, dok je dokazano da spol ni u kojoj mjeri ne utječe na rast. (Mezulić Juric, 2020, prema Cooper, 1994)

4. Strategije rasta poduzeća

Strategije rasta poduzeća dijele se u dvije grupe: interne i eksterne. Interne strategije pretpostavljaju prirodni rast poduzeća te se stoga nazivaju i organskim (Maleta, 2022). Eksterne strategije, koje se još nazivaju i vanjskim i neorganskim, uključuju vlasničke integracije ili strateško povezivanje s drugim poduzećima, to jest preuzimanje ili spajanje poduzeća (Mamić, 2020). Mezulić (2020) navodi da je većina autora suglasna u podjeli na organski rast i rast pomoću akvizicija, dok pojedini autori ovoj podjeli još dodaju rast kroz mreže partnerstva, rast kroz internacionalizaciju te hibridni rast koji uključuje franšiziranje, licenciranje i strateška partnerstva (Mezulić Juric, 2020). U nastavku je detaljnije objašnjena podjela internog i eksternog rasta poduzeća.

4.1. Organski rast poduzeća

Organski ili interni rast definira se kao samostalni rast poduzeća jer se ono širi, to jest, raste, pomoću vlastitih resursa (Maleta, 2022, prema Pfeifer i Stanić, 2017). Dakle, unutar poduzeća se događaju promjene (aktivnosti) kojima ono jača i postaje sposobno za eksterno širenje. Menadžer poduzeća koje raste interno ima potpunu kontrolu jer nema strateških saveza, kao ni spajanja i preuzimanja (Maleta, 2022).

Postoje tri čimbenika koji ograničavaju organski rast, a to su: interni čimbenici (sposobnost menadžera), eksterni čimbenici (tržišni čimbenici) te kombinacija internih i eksternih čimbenika (rizik neizvjesnosti). Mezulić (2020, prema Penrose, 1959) navodi da unutarnji poticaji za širenje proizlaze iz postojanja neiskorištenih resursa, proizvodnih usluga te znanja koja se pronalaze u svakom poduzeću. Prepreke za širenje nastaju kad resursi ili usluge nisu dostupni u dovoljnim količinama, točnije, u obliku upravljačkih kapaciteta ili tehničkih vještina. Realizacija organskog rasta mora biti planirana i zahtjeva alokaciju resursa, stoga ograničene sposobnosti menadžera predstavljaju prepreke za organski rast poduzeća. Druga vrsta čimbenika koji utječu na organski rast su eksterni čimbenici, a oni uključuju potražnju za proizvodima ili promjene u tehnologiji (Mezulić Juric, 2020). Najveći nedostatak organskog rasta je to što zahtjeva puno vremena (vrlo je spor), a kao najveće prednosti ističu se to da može biti planiran, zahtjeva manje promjena te se lako njima upravlja (Mamić, 2022).

Najpoznatiji alat koji poduzetnicima pomaže u strateškom planiranju internog rasta je Ansoffova matrica. Poduzetnici razvijaju strategiju za budući rast i razvoj na temelju dva

pristupa: obnavljanje onog kome se prodaje (razvoj tržišta) i obnavljanje onog što se prodaje (razvoj proizvoda) (Plavi ured, 2020). Ansoffova matrica je prikazana u nastavku na *Slika 5*.

Kombinacijom pristupa razvoja tržišta i razvoja proizvoda, poduzetnicima se nude 4 opcije (Plavi ured, 2020):

- osvajanje tržišta – poduzeće želi povećati tržišni udio sa postojećim proizvodima
- razvoj tržišta – poduzeće uvodi postojeći proizvod na nova tržišta
- diversifikacija – poduzeće uvodi novi proizvod na novo tržište
- razvoj proizvoda – poduzeće novi proizvod uvodi na postojeća tržišta

	POSTOJEĆI PROIZVOD	NOVI PROIZVOD
NOVO TRŽIŠTE	<i>razvoj tržišta</i>	<i>diversifikacija</i>
POSTOJEĆE TRŽIŠTE	<i>osvajanje tržišta</i>	<i>razvoj proizvoda</i>

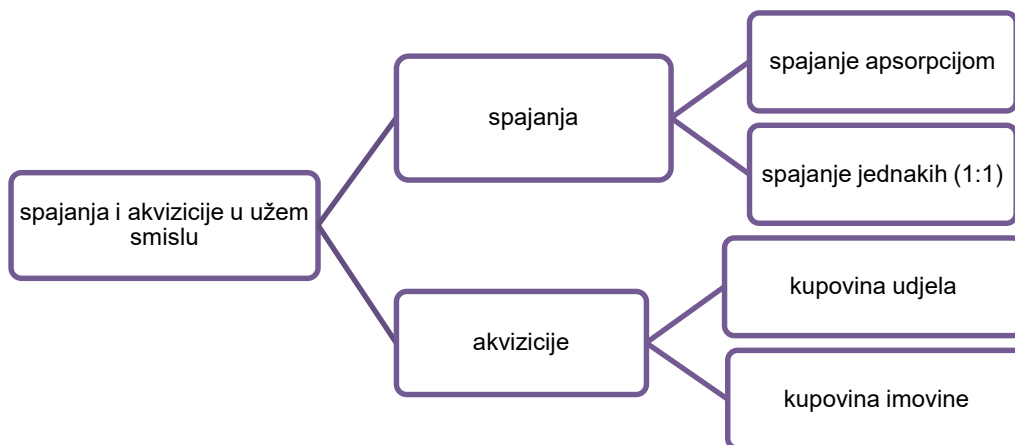
Slika 5: Ansoffova matrica (Izvor: Izrada autorice prema Plavi ured,2020)

4.2. Anorganski rast poduzeća

Za razliku od organskog rasta koji se postiže uz pomoć unutarnjih resursa, anorganski rast se postiže resursima ili mogućnostima koje se nalaze izvan poduzeća. Oslanja se na osiguravanje vanjskog kapitala ili resursa, stoga poduzeće ima mogućnost bržeg širenja. Razlozi zbog kojih se poduzeća odlučuju na anorganski rast su povećanje profitne stope, smanjenje troškova, stvaranje dodane vrijednosti, korištenje ekonomija obujma te prijenos tehnologije (Šarić, 2022). Najčešće korištene metode provođenja anorganskog rasta su spajanja i akvizicije, a obuhvaćaju spajanje sa sličnim poduzećem radi povećanja tržišnog udjela, stjecanje drugog poduzeća čije proizvode ili usluge poduzeće želi imati, spajanje dvaju različitih poduzeća te spajanje ili stjecanje poduzeća na novoj lokaciji kako bi se povećao broj kupaca na geografskom području na kojem poduzeće nije zastupljeno (Šarić, 2022, prema Capelle 2021).

4.2.1. Spajanja i akvizicije

Spajanja i akvizicije, kao najpoznatije metode anorganskog rasta, vrlo su široko definirane, stoga mogu obuhvaćati sve, od spajanja poduzeća pa do stvaranja strateških partnerstva. Tako široko definirana spajanja i akvizicije često stvaraju konfuzije, stoga se predlaže promatranje u najužem smislu spajanja i akvizicija, što je prikazano na *Slika 6.Slika 6* (Mezulić Juric, prema Nakamura, 2005).



Slika 6: Podjela spajanja i akvizicije u užem smislu (Izvor: Mezulić, 2020., Prema Nakamura 2005)

Spajanja i akvizicije (M&A – eng. *Merger & Acquisition*) su pojmovi koji se uvijek pojavljuju zajedno, no postoji razlika u njihovom definiranju. Spajanje (eng. *Merger*) obuhvaća povezivanje poduzeća jednakih veličina. Ovim procesom dva poduzeća postaju jedno, pa stoga pojedini autori smatraju da je spajanje zapravo apsorpiranje jednog poduzeća od strane drugog, nakon čega poduzeća nastavljaju poslovati pod jednim imenom (Mezulić Juric, 2020, prema Alam i sur. 2014, Clayman i sur. 2012). Drugi autori spajanje definiraju kao proces u kojem se dva ili više poduzeća usuglase oko povezivanja u novi entitet, to jest, novo poduzeće, a spojena poduzeća prestaju postojati (Maleta, 2022, prema Buble i sur., 2005). Akvizicija (eng. *Acquisition*) se definira kao kupovina udjela poduzeća ili kupovina imovine drugog poduzeća, dok nakon provedene akvizicije poduzeće čiji su udjeli ili imovina kupljeni i dalje posluje kao samostalno poduzeće. Definiranjem pojmova spajanja i akvizicija, zaključuje se da u oba slučaja postoji jedno dominantno poduzeće te se zbog toga i na spajanja i na akvizicije referira samo kao na akvizicije (Mezulić, 2020).

Nadalje, akvizicije se mogu ostvariti u istim industrijama (koncentracija ili integracija) ili grananjem u druge industrije (diversifikacija). Mezulić (2020, prema Wheelen i Hunger, 2001) navodi po dvije strategije za integraciju i diversifikaciju:

1. *Strategije integracije* (Mezulić, 2020, prema Wheelen i Hunger 2001)

- a) Horizontalna integracija – spajanje dva poduzeća koja imaju iste razine proizvodnje, isti tip proizvoda ili usluga; cilj je povećanje veličine poslovanja, maksimiziranje tržišnog udjela
- b) Vertikalna integracija – preuzimanje poduzeća u istom proizvodnom putu, ali različitoj fazi; može biti ulazna (ulazi se u djelatnost dobavljača) i silazna (ulazi se u djelatnost kupca), s ciljem osiguranja opskrbe, proširivanja načina upotrebe proizvoda te stvaranja potpune ili djelomične kontrole procesa proizvodnje

2. *Strategije diversifikacije* (Maleta, 2022)

- a) Povezana diversifikacija – ulazak u nove djelatnosti kad postoji mogućnosti smanjena troškova, povezivanja aktivnosti, bolje diferencijacije i efektivnije koordinacije
- b) Nepovezana diversifikacija – ulazak u djelatnosti koje se razlikuju od postojeće zbog iskorištavanja prilika, povećanja cijena dionica, ostvarivanja sinergije, boljeg pristupa tržištima kapitala

Još jedna podjela akvizicija je prema geografskom području. Pojedini autori tvrde da se akvizicije mogu koristiti sa svrhom geografskog širenja, pa postoje domaće i prekogranične akvizicije. Domaće akvizicije se provode u matičnim zemljama poduzeća, dok se prekogranične provode kako bi se poslovanje poduzeća proširilo i u druge zemlje. (Mezulić, 2020)

Među znanstvenicima se postavlja pitanje stvaraju li akvizicije dodanu vrijednost te pomažu li rastu poduzeća. Provedena istraživanja pokazuju da je velik dio akvizicija neuspješan, dok stope uspješnosti iznose između 50 % i 80 %, što ovisi o načinu na koji se akvizicija mjeri. Sljedeće pitanje koje se postavlja je stvaraju li mala i srednja poduzeća dodanu vrijednost i ostvaruju rast, obzirom da su istraživanja provedena samo na uzorcima velikih poduzeća. (Zollo i Meier, 2008)

4.2.2. Prednosti i nedostaci akvizicija

Najčešći motiv koji poduzeća potiče na akviziciju je sinergija. Sinergija se definira kao sposobnost dvaju ili više poduzeća da rade zajedno što im omogućuje stvaranje veće vrijednosti, nego što bi postigli kad bi radili odvojeno. Istraživanjem motivacije za akviziciju, američki znanstvenik Sayan Chatterjee (1986), podijelio je sinergije u tri grupe: operativne, financijske i sinergije alokacije. Autori naglašavaju važnost isticanja razlike između povećanja efikasnosti i operativnih sinergija. Efikasnost i operativne sinergije nastale su kroz ostvarivanje ekonomija obujma i sinergija alokacije koje proizlaze iz bolje tržišne pozicije i preuzimanja kupaca (Mezulić, 2020, prema Chatterjee, 1986). Poduzeće koristi operativne strategije kako bi povećalo svoju efikasnost, a ujedno i iskoristilo kapacitete i sposobnosti poduzeća koje je preuzelo. Iskorištavanjem kapaciteta preuzetnog poduzeća, sinergijski efekt se očituje kroz smanjenje troškova ili kroz stjecanje novih sposobnosti (Burghardt i Helm, 2015).

Autori Goold i Campbell (1998) također su identificirali izvore zbog kojih dolazi do ostvarivanja sinergija te ih klasificirali u šest grupa: dijeljenje znanja, dijeljenje materijalnih resursa, zajednička pregovaračka moć, koordinirane strategije, vertikalna integracija, zajedničko stvaranje novih poduhvata. Prva grupa, dijeljenje znanja, obuhvaća koristi i mogućnosti koje poduzeća dobivaju dijeljenjem znanja. Primjerice, poduzeća mogu poboljšati svoje rezultate na način da udruže svoje poglede na određeni proces, funkciju ili geografsko područje (Goold i Campbell, 1998). Nadalje, mnoga poduzeća se susreću s problemom nedostatka stručnog osoblja, što uzrokuje stagnacije poduzeća. Intelektualno vlasništvo se smatra najvrjednijim blagom današnjice, stoga se ono aktivno kupuje ili prodaje. Preuzimanje poduzeća sa stručnim osobljem i određenim intelektualnim vlasništvom i znanjima pomaže poduzeću preuzimatelju ostvariti bolji poslovni uspjeh i u konačnici rast (Alphacapitalis, bez dat).

Dijeljenjem materijalnih resursa poduzeća štede novac, zbog toga što dva poduzeća dijele iste proizvodne pogone ili istraživačke laboratorije (ili neke druge oblike resursa) čime se mogu ostvariti ekonomije razmjera (Goold i Campbell, 1998). Hitt i sur. (2016) navode da poduzeća biraju akviziciju radi smanjenja fiksnih troškova i troškova koji nastaju razvojem novih i inovativnih proizvoda te manjeg rizika koji također nastaje razvojem novih proizvoda (Hitt i sur., 2016). Interni razvoj proizvoda je vrlo skup jer poduzeće mora imati dostatne količine potrebnih resursa, kao i vrijeme, čime se usporava ostvarivanje zadovoljavajućeg povrata. Procjenjuje se da oko 88 % inovacija ne ostvari prihvatljiv povrat, stoga postoji zabrinutost za postizanje zadovoljavajućeg povrata uloženog kapitala u razvoj i komercijalizaciju inovativnih proizvoda i to je razlog zbog kojeg ih vlasnici poduzeća smatraju rizičnima (Liu i sur., 2012).

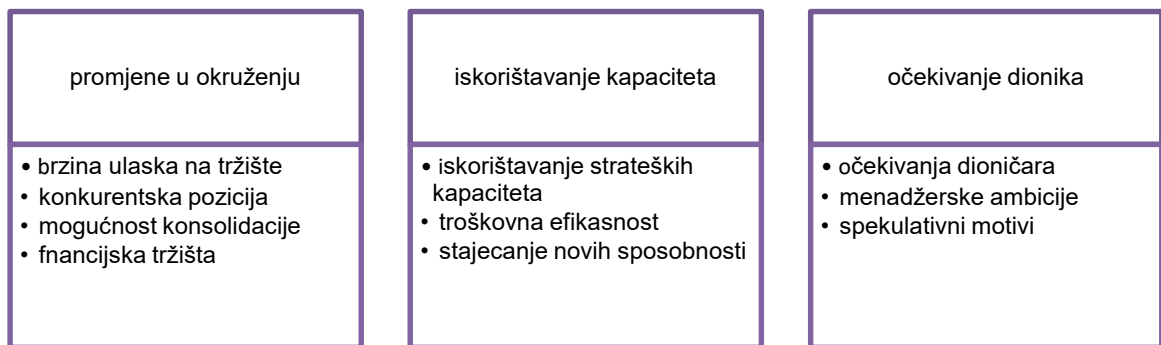
Zajedničkom pregovaračkom moći spojena poduzeća ili pojedini odjeli stvaraju veću prednost nad dobavljačima što rezultira smanjenjem troškova ili poboljšanjem kvalitete sirovina, dok koordinirane strategije, to jest, usklađene strategije dvaju ili više poduzeća, mogu biti efikasan način za suzbijanje konkurencije. (Goold i Campbell, 1998)

Poduzeća se odlučuju na akviziciju zbog bržeg ulaska na željena tržišta ili industrije kojima su barijere ulaska visoke. Jedan od češćih razloga za provođenje akvizicije je poboljšanje konkurentne pozicije, a povezano je sa stvaranjem bolje pozicije poduzeća na tržištu. Poduzeća kojima je cilj povećanje tržišne moći, odlučuju se na preuzimanje svojih dobavljača, konkurenata, distributera ili drugih povezanih poduzeća u industriji, kako bi na taj način ostvarili konkurentnu prednost na tržištu. U ovom slučaju govori se o horizontalnim ili vertikalnim akvizicijama. Horizontalnim akvizicijama povećava se tržišna moć poduzeća na način da se iskorištavaju sinergije koje su temeljene na troškovima i prihodima (Burghardt i Helm, 2015). Vertikalna integracija obuhvaća spajanje dva ili više poslovnih subjekata te upravljanje tokom proizvoda ili usluga (Goold i Campbell, 1998), odnosno dijelovima lanca vrijednosti što rezultira smanjenjem troškova zaliha, povećanjem kapaciteta čime se ubrzava razvoj novih proizvoda i ostvaruje bolji pristup tržištu i povećanje tržišne moći (Burghardt i Helm, 2015).

I na kraju, zajedničko stvaranje novih poslovnih pothvata može se ostvariti kombinacijom znanja iz drugih poduzeća, izdvajanjem potrebnih aktivnosti iz jedne jedinice te njihovo kombiniranje u novo poduzeće ili osnivanjem internih zajedničkih pothvata, to jest, saveza (Goold i Campbell, 1998). Mezulić (2020) tvrdi da je dijeljenje znanja i resursa usko povezano s ostvarivanjem operativnih strategija, dok su ostale prethodno opisane grupe povezane s boljim pozicioniranjem poduzeća na tržištu (Mezulić Juric, 2020).

Sljedeći motiv koji potiče poduzeća na primjenu akvizicije je pružanje novih vrsta usluga i pristup novi klijentima. Što se tiče ovog motiva, može se dogoditi da poduzeće ne može zadovoljiti potrebe kupaca za određenim proizvodom ili uslugom jer su potrebe tržišta pod utjecajem vanjskih faktora, stoga se poduzeća odlučuju na akviziciju kako bi upotpunila svoj asortiman ili realizirala nove pothvate. (Alphacapitalis, bez dat)

Mezulić (2020, prema Johnson i sur, 2009) ističe tri grupe motiva za provođenje akvizicije, a to su: promjene u kruženju iskorištavanje kapaciteta poduzeća te očekivanja dionika. Radi boljeg razumijevanja, grupe su predstavljene na Slika 7.



Slika 7: Motivi za provođenje akvizicije (Izvor: Izrada autorice, prema Mezulić Juric, 2020)

Motiv za provođenje akvizicije, koji je karakterističan za tržišta u kojima dolazi do brzih promjena proizvoda i usluga, je brzina ulaska na nova tržišta. Pojedina poduzeća nemaju dovoljno kapaciteta da bi pratila promjene i trendove na tržištu, stoga je akvizicija način da se uspješno pozicioniraju na tržištu i budu u koraku s konkurentnim poduzećima. Konkurentska pozicija jedan je od razloga koji utječe na poduzeće prilikom odabira akvizicije. Na tržištima gdje poduzeća imaju stabilne tržišne udjele, novim poduzećima je otežan ulazak jer ona stvaraju višak kapaciteta, pa korištenjem akvizicije dolazi do smanjenja rizika konkurentske reakcije (Mezulić Juric, 2020, prema Johnson 2009). Poduzeća koja namjeravaju provesti akviziciju će ostvariti pristup novim proizvodima, kao i mogućnost povrata kroz iskorištavanje potencijala preuzetog poduzeća. Akvizicije se koriste s ciljem diversifikacije poslovanja zbog toga što je poduzećima vrlo teško stvoriti proizvod koji će biti drugačiji od postojećih proizvoda za nova, još nepoznata tržišta (Hitt i sur., 2016). Dakle, akvizicije omogućavaju bržu diversifikaciju i pristup novim tržištima, ali i pristup znanjima i sposobnostima koja poduzećima nedostaju (Mezulić Juric, 2020).

Nadalje, osim promjena u okruženju i iskorištavanja kapaciteta drugog poduzeća, kao motiv za provođenje akvizicije ističu se i očekivanja dionika (Zollo i Meier, 2008). Kao jedan od češćih razloga za provođenje akvizicije spominje se želja menadžmenta za povećanje vrijednosti poduzeća čime se na kraju dolazi i do većih povrata za dioničare. Ipak, poduzeća mogu imati različite motive za akviziciju željenog poduzeća, što može rezultirati povećanjem ili pak smanjenjem vrijednosti poslovnog subjekta te imati direktan utjecaj na dionike (najviše na vlasnike i dioničare). (Mezulić Juric, 2020)

4.2.3. Teorije o spajanjima i akvizicijama

Većina istraživanja, koja su povezana sa akvizicijama, provedena su uzorku velikih poduzeća. Postoje različite teorije kojima se objašnjavaju motivi zbog kojih se poduzeća odlučuju na provođenje akvizicije. Motivi vlasnika su različiti, pa oni utječu na povećanje i smanjenje vrijednosti ili održavanje postojećeg stanja (Leepsa i Mishra, 2016). Stoga postoje i dvije skupine: Teorije kojima se povećava vrijednost poduzeća - Teorije stvaranja vrijednosti (eng. *The Value-Increasing Theories*) i teorije kojima se vrijednost poduzeća smanjuje - Teorije uništavanja vrijednosti (eng. *The Value-Destroying Theories*) (Weitzel i McCarthy, 2011).

4.2.3.1. Teorije stvaranja vrijednosti

Teorije stvaranja vrijednosti objašnjavaju načine i aktivnosti koje menadžeri provode kako bi se nakon provedene akvizicije poduzeće stvorilo dodanu vrijednost i način na koji vode brigu o interesima drugih dionika, točnije, dioničara. Najpoznatije teorije kojima se opisuju povećanje vrijednosti akvizicijama su: teorija efikasnosti, teorija tržišne snage i teorija korporativne kontrole. (Leepsa i Mirsha, 2016).

Teorija efikasnosti (eng. *The theory of efficiency*) naglašava da će se akvizicije realizirati samo kada se od njih očekuje da će ostvariti dovoljno sinergija da bi oba poduzeća imala koristi od provedene akvizicije. Primjerice, prodavatelj neće prodati poduzeće, ako se ne ostvari pozitivan povrat, a u slučaju da bi povrat bio negativan za kupca, on neće pristati na akviziciju. Dakle, ova teorija pretpostavlja ostvarivanje pozitivnih prinosa za stjecatelje, ali i za ciljna poduzeća (Weitzel i McCarthy, 2011). Mezulić (2020, prema Wolfe i sur., 2011) navodi da se efikasnost poduzeća može ostvariti akvizicijom drugog ciljnog poduzeća, a povećati se može na način da se iskoriste potrebne vještina zaposlenika ili menadžera preuzetnog poduzeća ili se pak eliminiraju resursi koji nisu potrebni. Brojni su načini kojima se može povećati efikasnost, a neki od njih su: dijeljenje tehnologija, promocija proizvoda, smanjenje transakcijskih troškova, kao i raspodjela postojećih troškova (Mezulić Juric, 2020, prema Wolfe i sur., 2011). Nadalje, poduzeće ostvaruje povrat iz financijskih i operativnih sinergija kroz ekonomije obujma koje se ostvaruju nakon povezivanja poduzeća. Poduzeća fiksne troškove dijele na ukupnu proizvodnju što na kraju pridonosi manjim fiksnim troškovima. Operativne sinergije se također mogu ostvariti i kroz ekonomije opsega i to kombinacijom resursa stjecateljskog i ciljnog poduzeća (Leepsa i Mishra, 2016).

Teorija tržišne snage (eng. *Market power theory*) ističe tržišnu moć kao jedan od pokretača akvizicija. Poduzeća koja imaju veću tržišnu snagu, mogu naplaćivati veće cijene

što rezultira većim maržama. Nadalje, ako se tržišni udio poveća to će rezultirati povećanjem tržišne moći za preuzimatelja (Leepsa i Mishra, 2016). Istraživanja koja su provedena među velikim poduzećima pokazuju da provođenje akvizicije pridonosi povećanju profita uz smanjenje prodaje proizvoda ili usluga. Ovi rezultati koriste se kao dokaz da se povećanje tržišne snage ostvaruje kroz sinergije alokacije. Povećanje tržišne snage ističe se kao prednosti za poduzeće, no u nekim slučajevima nema uvijek pozitivan utjecaj. Naime, ono će utjecati na koncentraciju poduzeća u industriji, dok visoka koncentracija pridonosi stvaranju monopolističkog položaja poduzeća na tržištu. Tržišna snaga može novim poduzećima otežati ulazak u industriju ili ih pak odvratiti od te namjere, stoga postojeća poduzeća zadržavaju tržišni položaj i imaju mogućnost ostvarivanja veće dobiti (Weitzel i McCarthy, 2011, prema Weston i sur., 2004).

Teorija korporativne kontrole (eng. *Theory of corporate control*) sugerira da uvijek postoji poduzeće koje će kupiti drugo poduzeće sa lošijim poslovnim rezultatom, kako bi uklonio menadžere koji nisu iskoristili prilike za stvaranje sinergije i poboljšanje efikasnosti imovine (Weitzel i McCarthy, 2011, prema Weston i sur, 2004). Zaključuje se da menadžeri vjeruju u sebe i svoje sposobnosti te smatraju da mogu uspješnije upravljati poduzećem te koristiti i kombinirati raspoložive resurse bolje od trenutnih menadžera (Mezulić Juric, 2020).

4.2.3.2. Teorije uništavanja vrijednosti

Za razliku od prethodno navedenih teorija povećanja vrijednosti, postoje i teorije uništavanja vrijednosti. Akvizicije koje ne uspijevaju stvoriti vrijednosti, smatraju se neuspješnima. Upravo iz tog razloga teorijama uništavanja vrijednosti proučavaju se razlozi zbog koji dolazi do smanjenja vrijednosti poduzeća (Mezulić Juric, 2020). Općenito govoreći, teorije uništavanja vrijednosti mogu se svrstati u dvije skupine. Prva skupina tvrdi da je menadžment poduzeća koje vrši akviziciju ograničeno racionalan, čini greške i snosi gubitke radi informacijskih ograničenja, bez obzira što je u fokusu povećanje vrijednosti. Drugu skupinu čine racionalni, ali samoorijentirani menadžeri u čijem je fokusu ostvarivanje vlastitih ciljeva, što u konačnici smanjuje vrijednost poduzeća. (Najznačajnije teorije, koje će biti objašnjene u nastavku, su: teorija menadžerske oholosti, teorija menadžerske diskrecije, teorija menadžerskog zaklona i teorija izgradnje carstva Weitzel i McCarthy, 2011).

Teorija menadžerske oholosti (eng. *Theory of managerial hubris*) navodi da menadžeri možda maju dobre namjere za povećanje vrijednosti poduzeća, no previše su samouvjereni te stoga precjenjuju svoje sposobnosti stvaranja sinergije (Roll, 1986). Previše samouvjerenosti menadžera povećava preplaćivanje preuzetnog poduzeća, (Weitzel i McCarthy, 2011, prema Hayward and Hambrick, 1997; Malmendier and Tate, 2008) pa je i vjerojatnost od gubitka veća

(Mezulić Juric, 2020). Iz toga razloga nakon provedene akvizicije dolazi do smanjenja vrijednosti, umjesto do povećanja vrijednosti i iskorištavanja sinergijskih efekata (Weitzel i McCarthy, 2011, prema Hayward and Hambrick, 1997; Malmendier and Tate, 2008).

Teorija menadžerske diskrecije (eng. *Theory of managerial discretion*) navodi da prevelika samouvjerenost nije uzrok neuspješnoj akviziciji (kao što tvrdi prethodna teorija), već se neuspješna akvizicija događa zbog visoke razine likvidnosti koju poduzeće ima te novčanog toka (Weitzel i McCarthy, 2011, prema Jansen, 1986). Poduzeća koja raspolažu sredstvima većim od sredstava potrebnih financiranje razvojnih projekata (koji ostvaruju pozitivnu neto sadašnju vrijednost) donosit će nagle strateške odluke i uključiti se u strateške projekte bez provedenih analiza za razliku od poduzeća koja imaju ograničena novčana sredstva. Visoka razina likvidnosti utječe na odluke menadžera, jer omogućuje provođenje lošijih akvizicija kada ne mogu provesti dobre (Mezulić Juric, 2020, prema Martynova i Renneboog, 2008). Weitzel i McCarthy (2011) ističu kako je upravo to razlog zbog kojeg će doći do smanjenja vrijednosti poduzeća, a ne do povećanja. Kao i prethodna teorija, teorija menadžerske diskrecije navodi da menadžeri donose lošije odluke, ne namjerno, nego zato što kvaliteta odluka koje donose nije toliko upita, kao u slučaju manje razine likvidnosti poduzeća (Weitzel i McCarty, 2011).

Teorija stvaranja menadžerskog zaklona (eng. *The theory of managerial entrenchment*) sugerira da do neuspješnih akvizicija dolazi zbog toga što se menadžeri odlučuju na investicije kojima se minimizira mogućnosti njihove zamjene (Weitzel i McCarty, 2011, prema Shleifer i Vishny, 1989). Dakle, menadžeri se odlučuju na provođenje akvizicija kako bi učvrstili vlastiti položaj u poduzeću. Oni će ulaziti u nove investicije kojima će dioničarima postati skupo da ih zamjene, a vrijednost poduzeća se smanjuje jer menadžeri odabiru resurse za ulaganje u projekte, ali ne one kojima bi se maksimizirala vrijednost za druge dionike (dioničare) (Mezulić Juric, 2020).

Teorija izgradnje carstva (eng. *Theory of emire-building*) nalaže da su menadžeri vrlo motivirani za provođenje akvizicije kako bi ostvarili vlastite ciljeve i interese (Mezulić Juric, 2020, prema Marris, 1963). Mezulić (2020) navodi da menadžeri povećavaju vlastito bogatstvo, ugled i moć i to kroz povećanje veličine poduzeća, opsega poslovanja te utjecaja poduzeća (Mezulić Juric, 2020).

4.2.4. Primjenjivost teorija na mala i srednja poduzeća

Pregled teorija kojima su u fokusu akvizicije, izrađen je s ciljem dobivanja informacija koje su to potencijalne koristi, ali i motivi koji potiču na provođenje akvizicija. Većini teorija koje su utemeljene, u fokusu je bio uzorak velikih poduzeća, stoga se zaključuje kako ne mogu sve teorije biti primjenjive na mala i srednja poduzeća. Mala i srednja poduzeća su bitno drugačija

od velikih, no motivi koji potiču akviziciju se mogu primijeniti na sva poduzeća, bez obzira na veličinu. (Mezulić Juric, 2020)

U *Tablica 2* vidljivo je da teorije povećanja vrijednosti omogućavaju ostvarivanje dobitaka za vlasnike, a ostvaruju se operativnim sinergijama, preuzimanjem kupaca i menadžerskim strategijama. Sve teorije povećanja vrijednosti se mogu primijeniti na MSP, točnije, teorija efikasnosti se može u potpunosti, dok se preostale dvije mogu primijeniti manjoj mjeri.

Dva su glavna razloga prema kojima su MSP bitno drugačija od velikih. Autori Weitzel i McCarthy (2011) ističu da u malim i srednjim poduzećima menadžer obnaša i funkciju vlasnika, stoga teorije koje su vezane za uništavanje vrijednosti poduzeća neće se moći primijeniti na MSP. U malim i srednjim poduzećima vlasnici ujedno obnašaju i funkciju upravljanja, pa je stupanj kontrole veći, stoga se teorije stvaranja menadžerskog zaklona i teorija izgradnje carstva ne mogu primijeniti na MSP. Preostale dvije teorije uništavanja vrijednosti, teorija menadžerske oholosti i teorija menadžerske diskrecije, se u manjoj mjeri mogu primijeniti na MSP. Naime, vlasnicima MSP može se dogoditi da pogrešno procijene svoje mogućnosti i sposobnosti te provedu akvizicije kojima možda neće doći do željenih sinergija (Weitzel i McCarthy, 2011). Nadalje, drugi autori tvrde da menadžerska oholost i precjenjivanje poduzeća mogu imati negativan utjecaj na vrijednost velikih poduzeća, no ne i na vrijednost malih poduzeća. Iako je problem oholosti izraženiji kod velikih poduzeća, postoji veća vjerojatnost da velika poduzeća provedu akviziciju prije nego manja poduzeća. Pretpostavlja se da menadžeri u svim poduzećima, rade iste pogreške, ali su interesi menadžera u malim poduzećima u skladu sa interesima vlasnika. Razlika je u tome što će se menadžeri malih poduzeća povući iz pregovora kada postanu svjesni svojih pogrešaka, ra razliku od menadžera u velikim poduzećima. Uz navedeno, u malim i srednjim poduzećima, jedna osoba obavlja funkciju menadžera i vlasnika kojoj je u cilju povećati vrijednosti poduzeća, stoga će on prije odustati od provođenja akvizicije ako bi ona imala negativne posljedice za vrijednost poduzeća (Mezulić Juric, 2020, prema Moeller i sur, 2004). Autori Weitzel i McCarthy (2011) empirijski su potvrdili da će se menadžeri malih i srednjih poduzeća povući iz pregovora ako će oni rezultirati negativnim utjecajem na vrijednost poduzeća, to jest, njezinim smanjenjem (Weitzel i McCarthy, 2011).

Tablica 2: Pregled primjenjivosti teorija na mala i srednja poduzeća

ISHOD	KORISTI	KAKO?	TEORIJA	POVEZNICA	PRIMJENJIVOST NA MSP
Dobici	vlasnici	operativnim sinergijama	<i>efikasnost</i>	sinergija	visoka
		preuzimanjem kupaca	<i>tržišna snaga</i>		srednja
		menadžerske strategije	<i>korporativna kontrola</i>		srednja
Gubici	namijenjene vlasnicima	preplaćivanje	<i>oholost</i>	ograničena racionalnost	srednja
		pogrešna procjena vrijednosti	<i>menadžerska diskrecija</i>		srednja
	menadžeri	očuvanje radnih mjesta	<i>zaklon</i>	agencijski troškovi	niska
		povećanjem vrijednosti poduzeća	<i>izgradnja carstva</i>		niska

(Izvor: Izrada autorice, prema Weitzel i McCharty, 2011)

4.2.5. Mjerenje učinaka akvizicije

Poduzeća se odlučuju na provođenje akvizicija kako bi ostavila zacrtane ciljeve, primjerice, sinergijske efekte, povećanje učinkovitosti ili veću tržišnu moć. Uz navedeno, poduzećima je u cilju i ostvarivanje financijskih koristi, kao što je, primjerice, povećanje prihoda ili pak dobiti što u konačnici ima pozitivan utjecaj na vrijednost cijelog poduzeća (Mezulić Juric, 2020). Ne postoji jasno pravilo kojim se određuje koja će poduzeća provesti uspješnu akviziciju. Neka poduzeća ostvare željene ciljeve, neka visoke dobitke, dok neka poduzeća podbace. Istraživanja pokazuju da je postotak poduzeća koja su ostvarila željene ciljeve i sinergijske efekte, manji od 50 % (Zollo i Meier, 2008).

Za mjerenje učinaka ili efekata akvizicije postoje brojni načini. Mezuić (2020, prema Chalénçon i sur., 2017, Kukalis, 2012, Thanos i Papadakis, 2012) navodi se autori koriste različitim financijskim pokazateljima kojima bi izmjerili učinak postignut akvizicijom. Naime, vlasnici poduzeća prate stope prinosa na kapital ili imovinu, promjenu obujma prodaje, profita te cijene dionica koje su bile prije te nakon akvizicije (Mezulić Juric, 2020). Uz ove mjerljive pokazatelje koji se mogu mjeriti standardnim metodama, važnu ulogu imaju i neopipljive ili nemjerljive koristi. Poduzeća provode akvizicije kako bi ostvarili opipljive koristi, ali i neopipljive kao što je primjerice tehnologija ili nova znanja i sposobnosti (Mezulić Juric, 2020., prema

Kiessling i sur., 2008; Zou i Ghauri, 2008, Faccio i Masulis, 2005). Iz tog razloga, pojedini autori se zalažu za načine kojima bi se povezivali motivi i ishodi akvizicije jer motivi kao glavni pokretači akvizicije, ujedno utječu na ishode i mjerenje efekata (Porrini, 2004). Hassan i sur. (2018) predlažu model kojim se pojašnjava veza između motiva koji potiču na akviziciju te ishoda akvizicije. Analizom studija slučaja zaključuju da se ishodi mogu izmjeriti na način da se usklade s motivima zbog kojih su se poduzeća odlučila za akviziciju (Hassan i sur., 2018).

Iako postoji mnogo istraživanja kojima se ispituju efekti akvizicija na uzorku velikih poduzeća, u kategoriji MSP nije proveden velik broj istraživanja. Mali broj istraživanja proveden je s ciljem ispitivanja rasprostranjenosti akvizicija, a još je manje istraživanja usmjereno na ispitivanje kakav utjecaj imaju određeni oblici rasta na poduzeće (Mezulić Juric, 2020). Autori Vermeulen i Barkema (2001) tvrde da akvizicija može rezultirati pozitivnim utjecajem na preuzeto poduzeće, to jest, „oživjeti“ ga i omogućiti dugoročniji opstanak na tržištu. Novi vlasnici poduzeća mogu doprinijeti boljem poslovanju poduzeća novim idejama, uvođenjem novog strateškog smjera te boljim upravljanjem raspoloživim resursima (Mezulić, 2020, prema Vermeulen i Barkema, 2001). Nadalje, Salvato i sur. (2007) tvrde da akvizicije mogu utjecati na poduzetničke aktivnosti u poduzeću, to jest, njihovo oslobađanje. Autori tvrde da pod određenim uvjetima, akvizicije nastaju ako odgovor na zrelost, okoštavanje i jednostavnost resursa jer pridonose poboljšanju poslovanja, a također poboljšavaju sposobnost predviđanja i reakcije poduzeća na utjecaje iz okoline. Navedeno je i potvrđeno kvantitativnim istraživanjem koje je provedeno na uzorku od osamnaest talijanskih poduzeća, čime se došlo do zaključka da pozitivni ishod akvizicijskog rasta nastaje iz sposobnosti iskorištavanja organizacijskog znanja (Mezulić 2020, prema Salvato i sur, 2007). Autori Lockett i sur. (2011) izražavaju slaganje s navedenim istraživanjem i navode da će korištenje akvizicije u jednom razdoblju utjecati na prirodni rast poduzeća u sljedećem razdoblju. Suprotno, organskim rastom koji je postignut u jednom razdoblju smanjuje se intenzitet organskog rasta u sljedećem razdoblju (Lockett i sur., 2011). Autori Arvanitis i Stucki (2015) su pak empirijski istražili da akvizicije malih i srednjih poduzeća utječu na poduzeće koje preuzima drugo poduzeće. Istraživanjem, koje je provedeno na uzorku švicarskih poduzeća koja su u razdoblju od 2006. do 2008. godine provela akvizicije, utvrđeni su različiti aspekti uspješnosti. Neki od aspekata uspješnosti koji se ističu su investicijski rashodi, broj zaposlenih, prihodi od prodaje, dodana vrijednost po zaposleniku te prodaja inovativnih proizvoda po zaposleniku. Od navedenih pet aspekta, tri su aspekta pokazala pozitivan utjecaj akvizicije, i to: prihod od prodaje, dodana vrijednost po zaposleniku i prodaja inovativnih proizvoda po zaposleniku. Autori navode da broj zaposlenih i investicijski rashodi nisu ostvarili pozitivne učinke jer su sinergijski efekti (ostvareni kroz akvizicije) doveli do povećanja prosječne produktivnosti poduzeća i to bez dodatnih ulaganja (Mezulić Juric, 2020, prema Arvanitis i Stucki, 2015). Mawson i Brown (2017) su pak proveli

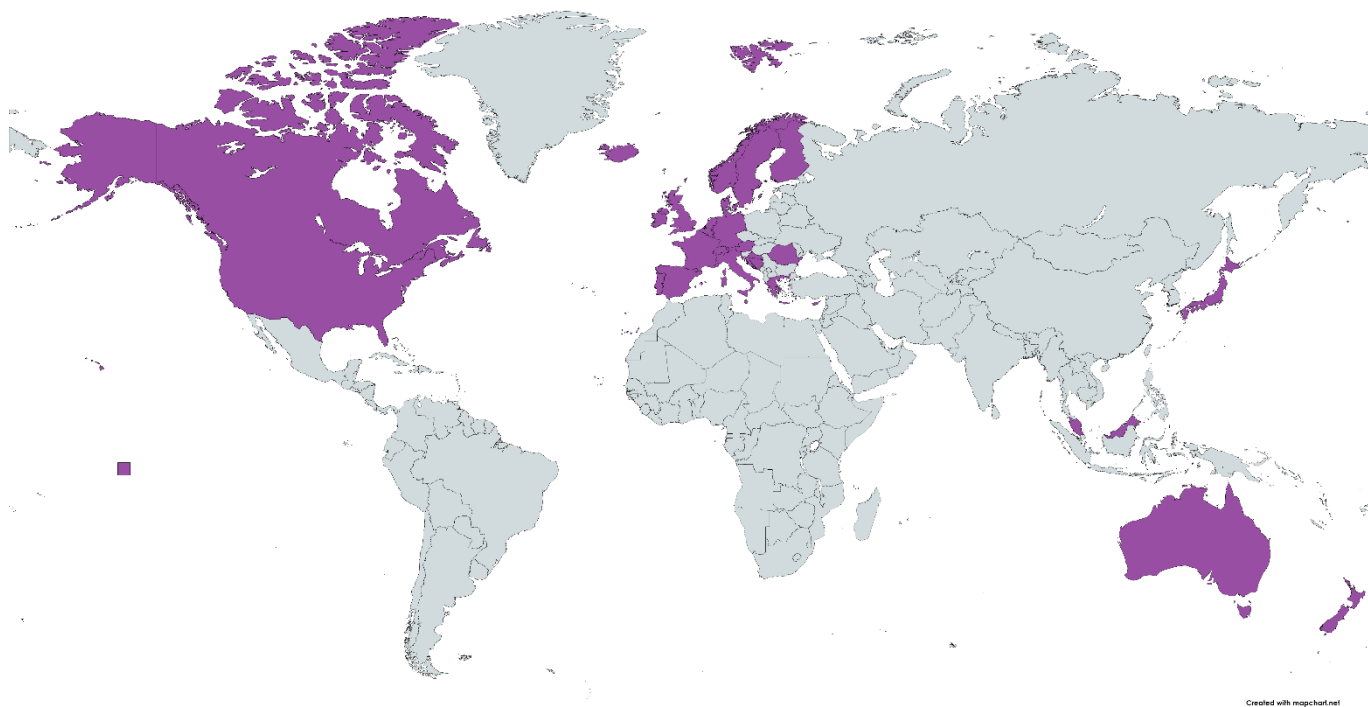
kvalitativno istraživanje kojim su dali teorijski doprinos literaturi u čijem su fokusu rast i inovacije malih i srednjih poduzeća. Ističu da je pristup znanju ključan resurs akvizicija. Akvizicije omogućuju poduzećima stjecanje novih znanja i sposobnosti koje će koristiti u daljnjem poslovanju (Mezulić Juric, 2020, prema Mawson i Brown, 2017).

5. Pregled dosadašnjih srodnih istraživanja

Kako su akvizicije u fokusu ovog diplomskog rada, ovdje se daje pregled dosadašnjih istraživanja koja su provedena s ciljem ispitivanja utjecaja akvizicija na poslovanje poduzeća, odnosno jesu li akvizicije bile uspješne za poslovanje poduzeća ili ne. Općenito govoreći, većina dosadašnjih provedenih istraživanja ispitivala je utjecaj akvizicije na uzorku velikih poduzeća, dok su istraživanja na uzorcima malih i srednjih poduzeća zapostavljena. Ipak u zadnjih 20-ak godina, istraživači akvizicijama pridaju sve više pozornosti jer one postaju sve privlačniji način rasta poduzeća.

Kronološki pregled provedenih istraživanja utjecaja akvizicije prikazan je u *Tablica 3*. Nadalje na *Slika 8*, može se vidjeti da su istraživanja obuhvaćaju dosta širok geografski prostor, od Sjeverne Amerike, preko Zapadne i Kontinentalne Europe, pa do Istočne Azije i Australije. Ipak, kao što je vidljivo iz tablice, najveći broj istraživanja proveden je u Sjedinjenim Američkim Državama.

Predmet istraživanja većinom obuhvaća sva poduzeća koja su u određenom razdoblju provela akviziciju. No postoje i istraživanja koja su se fokusirala na provedene akvizicije u određenim sektorima, primjerice, istraživanje Sulfiana iz 2010. gdje se ispituje utjecaj akvizicije u bankarskom sektoru, te Burghardta i Helma iz 2015. godine u kojem se ispituje utjecaj akvizicije na rast poduzeća u sekundarnom i tercijarnom sektoru. Također, postoje i istraživanja kojima se analizirao utjecaj akvizicije između dva poduzeća, to jest, preuzimatelja i poduzeća koje je preuzeto. Najviše ovakvih istraživanja je provedeno u Republici Hrvatskoj, a to su većinom diplomski i završni radovi (5).



Slika 8: Karta odabranih istraživanja utjecaja akvizicije na poslovanje poduzeća
(Izvor: Izrada autorice uz pomoć alata MapChart)

Tablica 3: Pregled dosadašnjih srodnih istraživanja

Autor i godina	Naslov studije	Prostorni i vremenski obuhvat, uzorak	Pokazatelji zavisne varijable	Pokazatelji nezavisne varijable od primarnog interesa	Pokazatelji nezavisnih kontrolnih varijabli
Gugler, Mueller, Yurtoglu, Zulehner, (2003)	The effects od mergers: an international comparison	SAD, Ujedinjeno Kraljevstvo, Kontinentalna Europa, Japan, Australija, Novi Zeland, Kanada/ 1981. – 1998.	ostvareni profit, prodaja	provedene akvizicije	/
Porrini (2004)	Can a Previous Alliance Between an Acquirer and a Target Affect Acquisition Performance?	SAD/1988. - 1997.	ROA (neto prihod/ imovina)	iskustvo stjecatelja	iskustvo stjecatelja i iskustvo ciljnog poduzeća, prodaja, dug, akvizicijska premija na dionički kapital, način plaćanja, prijateljska ili neprijateljska akvizicija, visoka ili niska razina tehnologije, povezanost cijena dionica stjecatelja i ciljnog poduzeća
Sufian (2010)	Assessing the impact of financial sector restructuring on bank performance in a small developing economy	akvizicije malezijskog bankarskog sektora/ 1997. – 2003.	učinkovitost, zajmovi, investicije, prihodi	provedena akvizicija	depoziti, rad, kapital

Izvor: Izrada autorice

Tablica 3: Pregled dosadašnjih srodnih istraživanja

Autor i godina	Naslov studije	Prostorni i vremenski obuhvat, uzorak	Pokazatelji zavisne varijable	Pokazatelji nezavisne varijable od primarnog interesa	Pokazatelji nezavisnih kontrolnih varijabli
Weitzel, McCarthy (2011)	Theory and evidence on Mergers and Acquisitions by small and medium Enterprises	SAD, Zapadna Europa/ 1996. – 2007.	vrijednost posla po spajanju i učestalost poslova po preuzimatelju podijeljena s ukupnom imovinom, prodajom i brojem zaposlenih, Postotak dionica, gotovina,	provedena akvizicija	javno naspram privatnom, neprijateljstvo, veličina poduzeća, vrijeme, lokacija
Lockett, Davidsson, Wiklund (2011)	Organic Growth and Acquisition Growth: Re-examining and Extending Penrose's Growth Theory	Švedska/ 1987. – 1996. – privatna poduzeća	prethodne stope organskog i akvizicijskog rasta	organski rast	veličina i starost poduzeća
Pucarević (2012)	Mjerila performansi kao pokazatelji efekata akvizicije	/	EVA, tržišna dodana vrijednost	provedena akvizicije	rast poduzeća
Radojević, Bradić-Martinović, Stefanović (2013)	Menadžeri i akvizicije: uvažavanje kulturnih različitosti u uslovima globalizacije	SAD/ - analiza multinacionalnog poduzeća Ahold	Uspješnosti akvizicija	kulturne različitosti	/
Arvanitis, Stucki (2014)	Do mergers and acquisitions among small and medium sized enterprises affect the performance of acquiring firms?	Švicarska/ 2006. – 2008. – 1398 poduzeća koja su sudjelovala u akviziciji	/	Investicijski izdaci, broj zaposlenih, prodaja, dodana vrijednost po zaposlenom, prodaja inovativnih proizvoda po zaposlenom	/

Izvor: Izrada autorice

Tablica 3: Pregled dosadašnjih srodnih istraživanja

Autor i godina	Naslov studije	Prostorni i vremenski obuhvat, uzorak	Pokazatelji zavisne varijable	Pokazatelji nezavisne varijable od primarnog interesa	Pokazatelji nezavisnih kontrolnih varijabli
Burghardt, Helm (2015)	Firm growth in the course of mergers and acquisitions	Švicarska/ 2001. -2005. – sekundarni i tercijarni sektor	rast	provedena akvizicije	veličina i starost poduzeća
Bihar (2016)	Hrvatske akvizicije u inozemstvu kao oblik izravnih ulaganja	Hrvatska/ 2010. - 2015. – Podravka, Agrokor, Orbico, Atlantic Grupa, AgroFructus, Euro-Agrija, Vindija	/	Kretanje cijena dionica, dodana vrijednost, operativni novčani tok, rezultati poduzeća	/
Carić (2017)	Utjecaj spajanja i akvizicija na poslovanje Poduzeća u republici hrvatskoj	Hrvatska/ 2011.- 2016. – 41 poduzeće iz različitih industrija	ROA, neto dobit, ROE, EDIBTA, profitna marža	povedene akvizicije	
Đogić, Kulović, Bunjak (2019)	Akvizicije i performanse uspješnosti akvizicija u Bosni i Hercegovini	BiH/ - 30 poduzeća koja su preuzeta od stranih ili domaćih investitora	/	profitabilnost, troškovi proizvodnje i administracije nakon preuzimanja, tehnološki intenzitet i inovativnost proizvoda, rezultat poslovanja	/

Izvor: Izrada autorice

Tablica 3: Pregled dosadašnjih srodnih istraživanja

Autor i godina	Naslov studije	Prostorni i vremenski obuhvat, uzorak	Pokazatelji zavisne varijable	Pokazatelji nezavisne varijable od primarnog interesa	Pokazatelji nezavisnih kontrolnih varijabli
Hilmersson, Johanson (2020)	Knowledge acquisition strategy, speed of capability development and speed of SME internationalisation	Švedska/ 203 poduzeća	brzina razvoja sposobnosti	strategije stjecanja znanja	zemlja porijekla, veličina poduzeća prema broju zaposlenih, starost poduzeća, međunarodno širenje, udio prodaje u izvozu, predanost međunarodnom tržištu
Lončar (2020)	Analiza utjecaja akvizicije na zaposlenike poduzeća	Hrvatska / 2020. – 37 ispitanika (zaposlenika) poduzeća koje je prošlo proces akvizicije	zaposlenici	provedene akvizicije	zadovoljstvo zaposlenika, komunikacija sa zaposlenicima
Gherghina, Motezatu, Hosszu, Simionescu (2020)	Small and Medium-Sized Enterprises (SMEs): The Engine of Economic Growth through Investments and Innovation	Rumunjska / 2009.- 2017.- mala i srednja poduzeća	promet aktivnih poduzeća na nacionalnoj razini, promet mikro poduzeća na nacionalnoj razini	rast poduzeća	investicije, inovacije veličina
Sesar (2020)	Analiza uspješnosti akvizicije poduzeća Istraturist d.d. od strane Plave lagune d.d.	Hrvatska/ 2009. – 2013. - akvizicija poduzeća Istraturist d.d. od strane Plave lagune d.d.	pokazatelji likvidnosti, zaduženosti, ekonomičnosti, profitabilnosti	provedena akvizicije	stanje ukupne imovine, kapitala, dugoročnih i kratkoročnih obveza, financijski prihodi i rashodi, ukupni prihodi i rashodi

Izvor: Izrada autorice

Tablica 3: Pregled dosadašnjih srodnih istraživanja

Autor i godina	Naslov studije	Prostorni i vremenski obuhvat, uzorak	Pokazatelji zavisne varijable	Pokazatelji nezavisne varijable od primarnog interesa	Pokazatelji nezavisnih kontrolnih varijabli
Šalković (2021)	Analiza utjecaja akvizicije na uspješnost poslovanja i daljnji rast odabranog poduzeća	Hrvatska/ 2017-2019. - Akvizicija Hitre produkcije dokumenata d.o.o. od strane Print Centra Krapina d.o.o.	broj zaposlenih, prihodi, ROA, ROE, EBITDA, prihodi, profitna marža i neto dobit	provedene akvizicije	rast poduzeća, poslovni rezultati, tržišni udio, konkurentnost
Pavković, Soldo, Cesarec (2022)	Određnice održivosti poslovanja malih i srednjih poslovnih subjekata u Republici Hrvatskoj	Hrvatska/ 2016. – 2020. – privatna poduzeća u 5 gospodarskih sektora s najvećim udjelom u ukupnoj ekonomiji	pokazatelji likvidnosti, zaduženosti, ekonomičnosti, profitabilnosti	COVID-19 kriza	održivost i uspješnost poslovanja u pojedinim sektorima, veličina poduzeća

Izvor: Izrada autorice

6. Analiza uspješnosti odabranih akvizicija malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj

U ovom poglavlju analizira se uspješnost provedenih akvizicija malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj. Provodi se horizontalna i vertikalna analiza te analiza pomoću financijskih pokazatelja za razdoblja prije i nakon provedene akvizicije. Horizontalnom analizom bilance te računa dobiti i gubitka dobiva se uvid u kretanje pojedinih stavaka u financijskih izvještajima tijekom dužeg vremenskog razdoblja. Kod horizontalne analize uspoređuju se pojedine stavke u odnosu na njihove vrijednosti iz prethodnog razdoblja.

Vertikalnom analizom bilance promatraju se strukture aktive i pasive, tako da se iznosi pojedinih stavaka u bilanci stavljaju se u omjer s ukupnom aktivnom ili pasivom. Što se tiče analize računa dobiti i gubitka, pojedine stavke se stavljaju u omjer s ukupnim prihodima. Za analizu pomoću financijskih pokazatelja izračunavaju se pokazatelji likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti i profitabilnosti.

6.1. Analiza uspješnosti akvizicije poduzeća Prizma VV i poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište

Poduzeće Piškornica – sanacijsko odlagalište osnovano je u Zagrebu, 20. listopada 2014. godine kao jednostavno društvo s ograničenom odgovornošću (j. d. o. o.). Dvije godine kasnije u registar Trgovačkog suda u Varaždinu upisana je promjena statusa poduzeća u društvo s ograničenom odgovornošću (d. o. o.). Uz navedeno, dolazi i do povećanja kapitala na 2.500.100,00 kuna, dok 2017. godine Skupština donosi odluku o povećanju temeljnog kapitala na 8.423.600,00 kuna. Osnovna djelatnost kojom se ovo poduzeće bavi je zbrinjavanje neopasnog otpada na odlagalištu Piškornica u Koprivničkom Ivancu. Odlaganje otpada na toj lokaciji započelo je davne 1982. godine. Početkom 2001. godine započela je izgradnja uređenog odlagališta s nepropusnim ploham, dok je 2004. godine izdana građevinska dozvola, a radovi na izgradnji tri plohe i odloženog otpada započinju 2005. godine. Uporabna dozvola za odlagalište izdana je 2016. godine. (Piškornica – sanacijsko odlagalište d.o.o., bez dat)

Poduzeće Prizma VV, osnovano je 1994. godine kao društvo s ograničenom odgovornošću. Sjedište poduzeća se nalazi u Legradu, na adresi Mali Otok 20. Osnovna djelatnost kojom se ovo poduzeće bavi je sakupljanje neopasnog otpada, a funkciju direktora

obnaša Dražen Vlah (FINA, 2008). Prizma VV je obiteljsko poduzeće u kojem je zaposleno 24 radnika. Također ima 13 koncesija na području Koprivničko - križevačke županije koja se uz prikupljanje i obradom otpada, bavi i djelatnostima zimske službe, održavanja poljskih puteva i sezonskih poslova. (Piškornica – sanacijsko odlagalište d.o.o., 15.07.2016.)

Dana 14. srpnja 2016. godine u prostoru Općine Koprivnički Ivanec, direktor poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište d.o.o. Mladen Jozinović i vlasnici obiteljskog poduzeća Prizma VV potpisali su ugovor o preuzimanju poduzeća Prizma VV. Ukupna vrijednost ovog posla iznosi 3,5 milijuna kuna. Ovom akvizicijom Piškornica prihvaća obavljati sve aktivnosti koje je obavljalo poduzeće Prizma, a to uključuje: prikupljanje i obradu otpada, djelatnosti zimske službe te održavanje poljskih puteva i sezonskih poslova. Iz tog razloga, Piškornica postaje dominantni sakupljač otpada na području Koprivničko - križevačke županije. Cilj akvizicije je samoodrživost i kanaliziranje tokova prema Regionalnom centru za gospodarenjem otpadom sjeverozapadne Hrvatske. (Piškornica – sanacijsko odlagalište d.o.o., 15.07.2016.)

Rješenjima Trgovačkog suda u Varaždinu, 16. rujna 2016. godine, poduzeće Prizma VV d.o.o. pripojeno je poduzeću Piškornica – sanacijsko odlagalište d.o.o. tako da su sva prava i obveze i cjelokupna imovina poduzeća Prizma VV d.o.o. prenesena na poduzeće Piškornica – sanacijsko odlagalište d.o.o. Piškornica na sebe preuzima sva prava i obveze poduzeća Prizma VV i u potpunosti nastavlja obavljati komunalnu djelatnost skupljanja, odvoza i odlaganja bezopasnog otpada sukladno sklopljenim ugovorima o koncesiji. (Piškornica – sanacijsko odlagalište d.o.o., 13.12.2016.)

6.1.1. Horizontalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka poduzeća Prizma VV i poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište

U ovom poglavlju prikazana je horizontalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka za poduzeće Prizma VV i poduzeće Piškornica – sanacijsko odlagalište. 2016. godine poduzeće Piškornica – sanacijsko odlagalište preuzelo je poduzeće Prizma VV. Akvizicijom poduzeće Prizma VV prestaje poslovati, stoga se može zaključiti da je provedeno spajanje apsorpcijom. Iz tog razloga horizontalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka izrađena je za razdoblje od 2012. do 2016. godine, a pojedine stavke su uspoređivane sa vrijednostima stavaka iz prethodne godine. Horizontalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište izrađena je za razdoblja prije i nakon akvizicije, to jest, od 2015. do 2020. godine. Sve stavke promatranih financijskih izvještaja uspoređivane su sa 2015. godinom (godinom prije provedene akvizicije).

Tablica 4 prikazuje horizontalnu analizu aktive poduzeća Prizma VV. Sve stavke aktive uspoređivane su sa vrijednostima iz prethodnog razdoblja, to jest, prethodne godine. Iz tablice je vidljivo da se 2013. godine dugotrajna imovina povećala za 173,48 % u odnosu na prethodnu, dok nakon te godine počinje padati, pa u 2015. i 2016. godini dobiva predznak minus, što znači da je u tim godinama bila manja nego u prethodnim godinama. Kratkotrajna imovina se u prvoj i zadnjoj godini smanjila za 4,79 % i 2,37 % u odnosu na prethodne, dok se u preostale dvije godine povećala za 30,58 % i 19,99 %. Plaćeni troškovi budućeg razdoblja u svim godinama imaju pozitivan predznak što znači da su se svake godine povećali u odnosu na prethodnu, dok je u zadnjoj godini (2016.) zabilježeno najveće povećanje za 20,47 % u odnosu na 2015. godinu. Gledajući ukupnu aktivu primjećuje se kontinuirani pad, dok je u zadnjoj godini zabilježena negativna vrijednost što upućuje na to da se ukupna smanjila za 2,12 % u odnosu na prethodnu godinu.

Tablica 4: Horizontalna analiza aktive poduzeća Prizma VV prije akvizicije

	13/2012	%13/12	14/2013	%14/13	15/2014	%15/14	16/15	%16/15
A) Potraživanja za upisani a neuplaćeni kapital	-	-	-	-	-	-	-	-
B) Dugotrajna imovina	716.387	173,48%	193.135	17,10%	-128.629	-9,73%	-48.346	-4,05%
Nematerijalna	9.445	287,52%	-7.930	-62,29%	-	-	-	-
Materijalna	706.942	172,57%	88.683	7,94%	-123.829	-10,27%	64.036	5,92%
Dug. fin. imovina	-	-	-	-	-	-	-	-
Potraživanja	-	-	-	-	-	-	-	-
Odgodena porezna imovina	-	-	-	-	-	-	-	-
C) Kratkotrajna imovina	-65.292	-4,79%	397.113	30,58%	338.955	19,99%	-48.247	-2,37%
Zalihe	-	-	-	-	-10.683	-62,35%	245.592	3806,45%
Potraživanja	-89.578	-6,92%	264.399	21,96%	208.609	14,20%	-440.694	-26,28%
Kratkotrajna financijska imovina	-20.820	-51,85%	1.214	6,28%	120.331	585,50%	196.106	139,20%
Novac u banci i blagajni	45.106	150,83%	114.365	152,46%	20.698	10,93%	-49.251	-23,44%
D) Plaćeni troškovi budućeg razdoblja	3.222	18,40%	14.704	70,91%	6.831	19,28%	118.553	280,47%
E) UKUPNA AKTIVA	654.317	36,47%	604.952	24,71%	217.157	7,11%	-67.907	-2,12%
F) Izvanbilančni zapisi	-	-	-	-	-	-	-	-

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Prizma VV d.o.o. (FINA, 2012 – 2016)

Što se tiče stavaka pasive (*Tablica 5*), one su također uspoređivane sa vrijednostima iz prethodne godine. Kapital i rezerve bilježe rast u odnosu na prethodne godine, osim u 2016. godini kada je zabilježen pad za 46,40 % u odnosu na 2015. godinu. Dugoročne obveze u prve dvije promatrane godine bilježe veliko povećanje u odnosu na prethodne godine, dok je u zadnje dvije godine došlo do pada vrijednosti za 25,90 % i 264,29 %. Kratkoročne obveze također variraju kroz promatrane godine.

Tablica 5: Horizontalna analiza pasive poduzeća Prizma VV prije akvizicije

	13/12	%13/12	14/13	%14/13	15/14	%15/14	16/15	%16/15
A) Kapital i rezerve	334.087	38,71%	359.756	30,05%	449.498	28,87%	-635.898	-46,40%
Temeljni kapital	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Kapitalne rezerve	-	-	-	-	-	-	-	-
Rezerve iz dobiti	-	-	-	-	-	-	-	-
Revalorizacijske rezerve	-	-	-	-	-	-	-	-
Zadržana dobit ili preneseni gubitak	281.045	50,00%	334.088	39,63%	314.755	26,74%	444.498	22,95%
Dobit ili gubitak poslovne godine	53.042	18,87%	25.668	7,68%	134.743	37,45%	-1.080.396	184,40%
Manjinski interes	-	-	-	-	-	-	-	-
B) Rezerviranja	-	-	-	-	-	-	-	-
C) Dugoročne obveze	210.072	334,06%	274.106	100,42%	-141.705	-25,90%	-294.085	-264,29%
D) Kratkoročne obveze	110.158	12,69%	-28.910	-2,95%	-92.903	-9,78%	864.343	50,22%
E) Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	-	-	-	-	-	-	-	-
F) UKUPNO PASIVA	654.317	36,47%	604.952	24,71%	217.157	7,11%	-67.907	-2,12%
G) Izvanbilančni zapisi	-	-	-	-	-	-	-	-

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Prizma VV d.o.o. (FINA, 2012 – 2016)

Tablica 6 prikazuje horizontalnu analizu računa dobiti i gubitka poduzeća Prizma VV. Gledajući poslovne prihode i poslovne rashode, uočena su povećanja, ali i smanjenja u odnosu na prethodne godine. U 2016. godini uočeno je smanjenje od 38,99 % i 16,31 % u odnosu na stanje 2015. godine. 2013. godine izvanredni prihodi zabilježili su veliko povećanje od 747,28 % u odnosu na 2012. godinu, dok u 2014. godini bilježe smanjenje od 62,50 % u odnosu na 2013. godinu. Ukupni prihodi i rashodi osciliraju kroz promatrane godine. U 2016. godini ukupni prihodi i ukupni rashodi su manji za 42,63 % i 17,55 % u odnosu na 2015. godinu, a u ostalim godinama je uočeno povećanje u odnosu na prethodne godine. Gledajući zadnju stavku računa dobiti i gubitka, vidljivo je da je u svim godinama ostvareno povećanje dobiti u odnosu na prethodne, dok je u zadnjoj godini zabilježeno najveće povećanje od 184,40 % u odnosu na prethodnu godinu.

Tablica 6: Horizontalna analiza RDG-a poduzeća Prizma VV prije akvizicije

	13/12	%13/12	14/13	%14/13	15/14	%15/14	16/15	%16/15
Poslovni prihodi	549.511	13,70%	330.674	7,25%	535.498	10,95%	1.522.351	-38,99%
Poslovni rashodi	722.842	20,06%	141.040	3,26%	427.340	9,57%	-686.214	-16,31%
Financijski prihodi	-3.256	-86,69%	304	60,80%	2.480	308,46%	20.436	86,16%
Financijski rashodi	20.075	109,60%	1.358	3,54%	-6.028	-15,16%	-21.521	-176,39%
Udio u dobiti od pridruženih poduzeća	-	-	-	-	-	-	-	-
Udio u gubitku od pridruženih poduzeća	-	-	-	-	-	-	-	-
Izvanredni-ostali prihodi	310.426	747,28%	-219.980	-62,50%	40.687	30,83%	-	-
Izvanredni ostali rashodi	7.178	8,86%	-53.040	-60,13%	-2.406	-6,84%	-	-
UKUPNI PRIHODI	856.681	21,12%	110.998	2,26%	578.665	11,52%	1.674.589	-42,63%
UKUPNI RASHODI	750.095	20,26%	89.358	2,01%	418.906	9,22%	-740.492	-17,55%
Dobit ili gubitak prije oporezivanja	106.586	30,09%	21.640	4,70%	159.759	33,11%	-934.097	320,01%
Porez na dobit	53.544	73,18%	-4.028	-3,18%	25.016	20,39%	146.299	49,76%
Dobit ili gubitak razdoblja	53.042	18,87%	25.668	7,68%	134.743	37,45%	1.080.396	184,40%

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Prizma VV d.o.o.

(FINA, 2012 – 2016)

Tablica 7 prikazuje horizontalnu analizu aktive poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište d.o.o. za razdoblje prije i nakon provedene akvizicije. Za 2014. godinu nije provedena analiza jer je poduzeće Piškornica d.o.o., prema podacima FINE, proglasilo neaktivnost. Dakle, za izračun vrijednosti koristila se 2015. godina kao bazna, što znači da se izračunate vrijednosti iz tablice uspoređuju sa 2015. godinom. Dugotrajna imovina je u 2017. i 2018. godini veća za 15,35 % i 19,62 % u odnosu na 2015. godinu, dok je u 2019. i 2020. godini manja za 4,75 % odnosno 21,42 %. Kratkotrajna imovina se povećala u godinama nakon provedene akvizicije i to za 211,10 %, 2,17 %, 63,04 % te za 88,91 % u odnosu godinu prije akvizicije. Plaćeni troškovi budućeg razdoblja su u 2017. godini veći za 30,74 % nego u 2015. godini, dok su u ostalim promatranim godinama manji za 51,63 %, 75,08 % te 67,08 %. Gledajući ukupnu aktivu u svim godinama je veća u odnosu na stanje 2015. godine, osim u 2020. godini kad je za 3,19 % manja u odnosu na 2015. godinu.

Tablica 7: Horizontalna analiza aktive poduzeća Piškornica d.o.o. prije i nakon akvizicije

	17/15	%17/15	18/15	%18/15	19/15	%19/15	20/15	%20/15
A) Potraživanja za upisani a neplaćeni kapital	-	-	-	-	-	-	-	-
B) Dugotrajna imovina	2.995.033	15,35%	3.827.936	19,62%	-926.226	-4,75%	-4.177.794	-21,42%
Nematerijalna	352.024	184,98%	-59.008	-31,01%	-170.978	-89,85%	-151.326	-79,52%
Materijalna	3.355.011	19,19%	1.273.608	7,29%	-1.910.036	-10,93%	-4.862.924	-27,82%
Dugotrajna financijska imovina	-	-	-	-	-	-	-	-
Potraživanja	-	-	-	-	-	-	-	-
Odgođena porezna imovina	-	-	-	-	-	-	-	-
C) Kratkotrajna imovina	8.602.994	221,10%	84.455	2,17%	2.452.895	63,04%	3.459.666	88,91%
Zalihe	-	-	-	-	-	-	-	-
Potraživanja	5.188.241	163,06%	-955.144	-30,02%	-547.169	-17,20%	-1.444.238	-45,39%
Kratkotrajna financijska imovina	-	-	-	-	-	-	-	-
Novac u banci i blagajni	-54.050	-7,62%	855.087	120,56%	2.826.803	398,56%	4.790.083	675,38%
D) plaćeni troškovi budućeg razdoblja	13.289	30,74%	-22.320	-51,63%	-32.457	-75,08%	-29.000	-67,08%
E) UKUPNA AKTIVA	11.611.316	49,54%	3.890.071	16,60%	1.494.212	6,37%	-747.128	-3,19%
F) Izvanbilančni zapisi	-	-	-	-	-	-	-	-

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište d.o.o. (FINA, 2015 – 2020)

U pasivi bilance poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište d.o.o. uočeno je veliko povećanje kapitala, što se može vidjeti u *Tablica 8* nastavku. U svim godinama nakon akvizicije, kapital se povećao za više od 200 %, iz razloga što je 2015. godine kapital iznosio nešto više od 2.000.000 kuna, pa se u 2017. i 2018. godini povećao na više do 8.000.000 kuna, a u 2019. i 2020. na nešto više od 9.500.000 kuna. Uočeno je i vrlo veliko povećanje temeljnog kapitala. Razlog tako velikom povećanju je to što je 2017. godine Skupština donijela odluku o povećanju temeljnog kapitala na 8.423.600,00 kuna. Kao što je vidljivo iz tablice, dugoročne obveze su se u svim godinama smanjile u odnosu na 2015. godinu, točnije za 13,46 %, 38,38 %, 69,67 % te 87,26 %. Kratkoročne obveze su u promatranim godinama veće nego 2015. godine, jedino su se 2018. godine smanjile za 37,78 % u odnosu na 2015. godinu.

Tablica 8: Horizontalna analiza bilance pasive poduzeća Piškornica d.o.o. prije i nakon akvizicije

	17/15	%17/15	18/15	%18/15	19/15	%19/15	20/15	%20/15
A) Kapital i rezerve	7.296.975	290,08%	7.330.675	291,42%	6.152.377	244,58%	6.361.544	252,90%
Temeljni kapital	8.423.590	84235900,00%	8.423.590	84235900,00%	8.423.590	84235900,00%	8.423.590	84235900,00%
Kapitalne rezerve	-	-	-	-	-	-	-	-
Rezerve iz dobiti	-	-	-	-	-	-	-	-
Revalorizacijske rezerve	-	-	-	-	-	-	-	-
Zadržana dobit ili preneseni gubitak	-	-	-	-	-	-	-	-
Dobit ili gubitak poslovne godine	2.493.196	-99,11%	2.481.758	-98,66%	2.397.633	-95,32%	2.306.291	-91,68%
Manjinski interes	-	-	-	-	-	-	-	-
B) Rezerviranja	-	-	-	-	-	-	-	-
C) Dugoročne obveze	2.378.299	-13,46%	6.779.819	-38,38%	12.308.927	-69,67%	15.416.250	-87,26%
D) Kratkoročne obveze	2.822.784	86,64%	1.230.749	-37,78%	837.320	25,70%	401.528	12,32%
E) Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	-	-	-	-	-	-	-	-
F) UKUPNO PASIVA	11.611.316	49,54%	3.890.071	16,60%	1.494.212	6,37%	747.128	-3,19%
G) Izvanbilančni zapisi	-	-	-	-	-	-	-	-

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište d.o.o. (FINA, 2015 – 2020)

Kod horizontalne analize računa dobiti i gubitka, također se uzima 2015. godina kao bazna te se sve ostale vrijednosti uspoređuju s vrijednostima prije provedene akvizicije. Kao što je vidljivo u *Tablica 9*, sve stavke računa dobiti i gubitka u promatranim godinama bilježe vrlo velika povećanja u odnosu na 2015. godinu. Prije provedene akvizicije, ukupni prihodi su iznosili 4.126.461 kuna, a ukupni rashodi 1.606.491 kuna. Nakon provedene akvizicije došlo je do velikog povećanja i prihoda i rashoda. Primjerice, u 2017. godini ukupni prihodi iznosili su 20.562.457 kuna, a ukupni rashodi 20.326.660 kuna, a u preostalim godinama bili su nešto

niži. Gledajući zadnju stavku, dobit ili gubitak razdoblja, vidljivo je da je u svim godinama ostvarena mnogo manja dobit, točnije za više od 91 % manja nego u godini prije akvizicije.

Tablica 9: Horizontalna analiza RDG-a poduzeća Piškornica d.o.o. prije i nakon akvizicije

	17/15	%17/15	18/15	%18/15	19/15	%19/15	20/15	%20/15
Poslovni prihodi	16.199.280	392,61%	12.493.146	302,79%	9.612.797	232,98%	10.689.807	259,08%
Poslovni rashodi	8.071.303	538,09%	14.585.848	972,40%	11.852.226	790,16%	13.081.798	872,13%
Financijski prihodi	236.716	51348,37%	199.596	43296,31%	170.855	37061,82%	145.296	31517,57%
Financijski rashodi	648.866	609,23%	487.058	457,31%	252.699	237,26%	5.427	5,10%
Udio u dobiti od pridruženih poduzeća	-	-	-	-	-	-	-	-
Udio u gubitku od pridruženih poduzeća	-	-	-	-	-	-	-	-
Izvanredni-ostali prihodi	-	-	-	-	-	-	-	-
Izvanredni ostali rashodi	-	-	-	-	-	-	-	-
UKUPNI PRIHODI	16.435.996	398,31%	12.692.742	307,59%	9.783.652	237,10%	10.835.103	262,58%
UKUPNI RASHODI	18.720.169	1165,28%	15.072.906	938,25%	12.104.925	753,50%	13.087.225	814,65%
Dobit ili gubitak prije oporezivanja	-2.284.173	-90,64%	-2.380.164	-94,45%	-2.321.273	-92,12%	-2.252.122	-89,37%
Porez na dobit	209.023	4632,60%	101.594	2251,64%	76.360	1692,38%	54.169	1200,55%
Dobit ili gubitak razdoblja	-2.493.196	-99,11%	-2.481.758	-98,66%	-2.397.633	-95,32%	-2.306.291	-91,68%

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište d.o.o. (FINA, 2015 - 2020)

6.1.2. Vertikalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka poduzeća Prizma VV i poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište

Vertikalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka poduzeća Prizma VV izrađena je za razdoblje od 2012. do 2016. godine, dok je za poduzeće Piškornica – sanacijsko odlagalište izrađena za razdoblje od 2015. do 2020. godine.

Tablica 10 prikazuje vertikalnu analizu aktive poduzeća Prizma VV. Prve promatrane godine, najveći udio ukupne aktive od 76,01 % zauzima kratkotrajna imovina. Dugotrajna imovina ima puno manji udio, od 23,01 %, dok najmanji udio (manje od 1 %) zauzimaju plaćeni troškovi budućeg razdoblja. U ostalim promatranim godinama, situacija je jednaka kao i 2012. godine. Najveći udio od ukupne aktive zauzima kratkotrajna imovina, pa slijedi dugotrajna imovina i na kraju najmanji udio zauzimaju plaćeni troškovi budućeg razdoblja.

Tablica 10: Vertikalna analiza aktive poduzeća Prizma VV prije akvizicije

	UDIO 2012.	UDIO 2013.	UDIO 2014.	UDIO 2015.	UDIO 2016.
A) Potraživanja za upisani a neplaćeni kapital	-	-	-	-	-
B) Dugotrajna imovina	23,01%	46,12%	43,31%	36,50%	35,77%
Nematerijalna	0,18%	0,52%	0,16%	-	-
Materijalna	22,83%	45,60%	39,47%	33,06%	35,77%
Dug. fin. imovina	-	-	3,68%	3,44%	-
Potraživanja	-	-	-	-	-
Odgođena porezna imovina	-	-	-	-	-
C) Kratkotrajna imovina	76,01%	53,03%	55,53%	62,21%	62,02%
Zalihe	-	-	0,56%	0,20%	7,87%
Potraživanja	72,10%	49,18%	48,09%	51,28%	38,61%
Kratkotrajna financijska imovina	2,24%	0,79%	0,67%	4,31%	10,52%
Novac u banci i blagajni	1,67%	3,06%	6,20%	6,42%	5,02%
D) Plaćeni troškova budućeg razdoblja	0,98%	0,85%	1,16%	1,29%	5,02%
E) UKUPNA AKTIVA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
F) Izvanbilančni zapisi	-	-	-	-	-

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Prizma VV d.o.o. (FINA, 2012 – 2016)

Tablica 11 prikazuje vertikalnu analizu pasive poduzeća Prizma VV. U prvoj promatranoj godini, najveći udio od ukupne pasive zauzimaju kratkoročne obveze (48,39 %), malo manji udio zauzima kapital i rezerve (48,10 %), a najmanji udio (3,50 %) dugoročne obveze. U 2013., 2014., i 2015. godini dolazi do preokreta, pa kapital i rezerve zauzimaju najveći udio od ukupne pasive, slijede kratkoročne obveze sa manjim udjelom, dok i dalje najmanji udio imaju dugoročne obveze. 2015. godine pojavljuje se i odgođeno plaćanje troškova sa vrlo malim udjelom u ukupnoj pasivi od 0,07 %. U zadnjoj promatranoj godini, kapital i rezerve te dugoročne obveze zauzimaju udio od 42,79 % odnosno 3,47 % ukupne pasive, dok kratkoročne obveze imaju preostali udio od 53,73 %.

Tablica 11: Vertikalna analiza pasiva poduzeća Prizma VV prije akvizicije

	UDIO 2012.	UDIO 2013.	UDIO 2014.	UDIO 2015.	UDIO 2016.
A) Kapital i rezerve	48,10%	48,89%	50,99%	61,35%	42,79%
Temeljni kapital	1,11%	0,82%	0,65%	0,61%	0,62%
Kapitalne rezerve	-	-	-	-	-
Rezerve iz dobiti	-	-	-	-	-
Revalorizacijske rezerve	-	-	-	-	-
Zadržana dobit ili preneseni gubitak	31,33%	34,43%	38,55%	45,62%	60,46%
Dobit ili gubitak poslovne godine	15,66%	13,64%	11,78%	15,12%	-18,29%
Manjinski interes	-	-	-	-	-
B) Rezerviranja	-	-	-	-	-
C) Dugoročne obveze	3,50%	11,15%	17,92%	12,39%	3,47%
D) Kratkoročne obveze	48,39%	39,96%	31,10%	26,19%	53,73%
E) Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	-	-	-	0,07%	-
F) UKUPNO PASIVA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
G) Izvanbilančni zapisi	-	-	-	-	-

Izvor: izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Prizma VV d.o.o. (FINA, 2012 – 2016)

U prvoj promatranoj godini najveći udio od 98,88 % ukupnih prihoda zauzimaju poslovni prihodi, dok manji udio od 88,82 % imaju poslovni rashodi. Najmanji udio zauzimaju financijski prihodi, od 0,09 %, a ostvarena dobit iznosi 6,93 % od ukupnih prihoda. Od 2013. do 2015. godine situacija je vrlo slična. Najveći udio u ukupnim prihodima imaju poslovni prihodi, nešto manji poslovni rashodi, a najmanji financijski rashodi. Dobit povećava svoj udio kroz godine te u 2015. zauzima udio od 8,83 %. U zadnjoj godini dolazi do promjene. Poslovni prihodi više nemaju najveći udio, već imaju poslovni rashodi i to više od 100 %. Kako su poslovni rashodi veći od poslovnih prihoda, ove je godine poduzeće ostvarilo gubitak, a on iznosi 14,91 % od ukupnih prihoda. Sve navedeno prikazano je u *Tablica 12*.

Tablica 12: Vertikalna analiza RDG-a poduzeća Prizma VV prije akvizicije

	UDIO 2012.	UDIO 2013.	UDIO 2014.	UDIO 2015.	UDIO 2016.
Poslovni prihodi	98,88%	92,83%	97,36%	96,86%	99,40%
Poslovni rashodi	88,82%	88,04%	88,91%	87,35%	107,12%
Financijski prihodi	0,09%	0,01%	0,02%	0,06%	0,60%
Financijski rashodi	0,45%	0,78%	0,79%	0,60%	0,31%
Udio u dobiti od pridruženih poduzeća	-	-	-	-	-
Udio u gubitku od pridruženih poduzeća	-	-	-	-	-
Izvanredni-ostali prihodi	1,02%	7,16%	2,63%	3,08%	-
Izvanredni ostali rashodi	2,00%	1,80%	0,70%	0,58%	-
UKUPNI PRIHODI	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
UKUPNI RASHODI	91,27%	90,62%	90,40%	88,54%	107,43%
Dobit ili gubitak prije oporezivanja	8,73%	9,38%	9,60%	11,46%	-7,43%
Porez na dobit	1,80%	2,58%	2,44%	2,64%	7,48%
Dobit ili gubitak razdoblja	6,93%	6,80%	7,16%	8,83%	-14,91%

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Prizma VV d.o.o. (FINA, 2012 – 2016)

Tablica 13 prikazuje vertikalnu analizu aktive bilance poduzeća Piškornica d.o.o. u razdoblju od 2015. do 2020. godine. U 2015. godini najveći udio u ukupnoj aktivi zauzima dugotrajna imovina čak više od 83 %, sa nematerijalnom imovinom od 0,81 %, materijalnom imovinom od 74,58 % i potraživanjima od 6,29 %. Kratkotrajna imovina iznosi 16,60 %, od čega najveći udio zauzimaju potraživanja od 13,57 %, dok udio od 3,03 % zauzima novac u banci i blagajni. Najmanji udio u ukupnoj aktivi iznosi 0,18 % a odnosi se na plaćene troškove budućeg razdoblja. U ostalim promatranim godinama najveći udio zauzima dugotrajna imovina, dok manji udio zauzima kratkotrajna imovina. Dugotrajna imovina najveći udio ukupne aktive ostvaruje u 2018. godini, točnije 85,38 % ukupne aktive. Unutar dugotrajne imovine u promatranom razdoblju dolazi i do povećanja udjela dugotrajne financijske imovine, sa 3 % (udio u 2016. godini) na 16 %, (udio u 2018. godini), a razlog povećanja je ulaganje u udjele DRAVA KOM d.o.o. i danih dugoročnih zajmova društvima Piškornica d.o.o. te Komunalnom servisu Jasenovac d.o.o. Nadalje, kratkotrajna imovina najveći udio od 35,65 % ukupne aktive ostvaruje 2017. godine. Plaćeni troškovi budućeg razdoblja u svim godinama zauzimaju najmanji udio ukupne pasive, a njihov udio se kreće u intervalu od 0,04 % do 0,16 %.

Tablica 13: Vertikalna analiza bilance aktive poduzeća Piškornica d.o.o. prije i nakon akvizicije

	UDIO 2015.	UDIO 2016.	UDIO 2017.	UDIO 2018.	UDIO 2019.	UDIO 2020.
A) Potraživanja za upisani a neplaćeni kapital	-	-	-	-	-	-
B) Dugotrajna imovina	83,22%	71,46%	64,19%	85,38%	74,51%	67,54%
Nematerijalna	0,81%	2,97%	1,55%	0,48%	0,08%	0,17%
Materijalna	74,58%	65,44%	59,44%	68,62%	62,45%	55,60%
Dugotrajna financijska imovina	-	3,04%	3,20%	16,28%	11,99%	11,77%
Potraživanja	6,29%	-	-	-	-	-
Odgođena porezna imovina	-	-	-	-	-	-
C) Kratkotrajna imovina	16,60%	28,45%	35,65%	14,55%	25,44%	32,39%
Zalihe	-	0,68%	0,93%	0,67%	0,62%	0,47%
Potraživanja	13,57%	18,26%	23,88%	8,15%	10,57%	7,66%
Kratkotrajna financijska imovina	-	8,62%	8,97%	0,01%	0,08%	0,03%
Novac u banci i blagajni	3,03%	0,89%	1,87%	5,72%	14,18%	24,23%
D) Plaćeni troškovi budućeg razdoblja	0,18%	0,10%	0,16%	0,08%	0,04%	0,06%
E) UKUPNA AKTIVA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
F) Izvanbilančni zapisi	-	-	-	-	-	-

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište d.o.o. (FINA, 2015 – 2020)

Tablica 14 prikazuje pasivu bilance poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište d.o.o. Promatrajući 2015. godinu, vidljivo je da najveći udio od 75,37 % ukupne pasive zauzimaju dugoročne obveze. Kratkoročne obveze zauzimaju udio od 13,90 %, dok nešto manji postotak od 10,73 % zauzima kapital. U 2017. i 2018 godini dugoročne obveze zauzimaju najveći udio od 43,62 % odnosno 39,83 %, kapital 27,99 % odnosno 36,03 %, a najmanji udio zauzimaju kratkoročne obveze 16,4 2% odnosno 16,13 % ukupne pasive. Zadnje dvije promatrane godine najveći udio ukupne pasive zauzima kapital, slijede rezerviranja, pa dugoročne obveze i na kraju kratkoročne obveze s najmanjim udjelom ukupne pasive.

Tablica 14: Vertikalna analiza bilance pasive poduzeća Piškornica d.o.o. prije i nakon akvizicije

	UDIO 2015.	UDIO 2016.	UDIO 2017.	UDIO 2018.	UDIO 2019.	UDIO 2020.
A) Kapital i rezerve	10,73%	26,54%	27,99%	36,03%	34,76%	39,12%
Temeljni kapital	0,00%	6,78%	24,03%	30,82%	33,78%	37,12%
Kapitalne rezerve	-	-	-	-	-	-
Rezerve iz dobiti	-	-	-	-	-	-
Revalorizacijske rezerve	-	-	-	-	-	-
Zadržana dobit ili preneseni gubitak	-	0,04%	3,90%	5,08%	0,51%	1,08%
Dobit ili gubitak poslovne godine	10,73%	19,72%	0,06%	0,12%	0,47%	0,92%
Manjinski interes	-	-	-	-	-	-
B) Rezerviranja	-	4,84%	9,17%	15,44%	26,76%	34,28%
C) Dugoročne obveze	75,37%	50,13%	43,62%	39,83%	21,49%	9,92%
D) Kratkoročne obveze	13,90%	18,49%	17,35%	7,42%	16,42%	16,13%
E) Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	-	-	1,88%	1,28%	0,57%	0,56%
F) UKUPNO PASIVA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
G) Izvanbilančni zapisi	-	-	-	-	-	-

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište d.o.o. (FINA, 2015 – 2020)

Prema podacima iz *Tablica 15*, u 2015. godini vidljivo je da poslovni prihodi zauzimaju najveći udio od 99,99 %, a najmanji udio zauzimaju financijski prihodi, tek 0,01 % od ukupno ostvarenih prihoda. Što se tiče rashoda, udio ukupnih rashoda u 2015. godini iznosi 38,93 %, od čega 36,35 % je udio poslovnih rashoda, a ostatak od 2,58 % je udio financijskih rashoda. Na kraju, ostvarena dobit ima udio od 60,96 % ukupnih prihoda. Promatrajući ostale godine, vidljivo je da u svi godinama poslovni prihodi zauzimaju najveći udio od ukupnih prihoda, pa slijede poslovni rashodi, financijski rashodi i na kraju financijski prihodi s najmanjim udjelom.

Tablica 15: Vertikalna analiza RDG-a poduzeća Piškornica d.o.o. prije i nakon akvizicije

	UDIO 2015.	UDIO 2016.	UDIO 2017.	UDIO 2018.	UDIO 2019.	UDIO 2020.
Poslovni prihodi	99,99%	99,18%	98,85%	98,81%	98,77%	99,03%
Poslovni rashodi	36,35%	61,76%	46,55%	95,64%	95,99%	97,46%
Financijski prihodi	0,01%	0,86%	1,15%	1,19%	1,23%	0,97%
Financijski rashodi	2,58%	3,55%	3,67%	3,53%	2,58%	0,75%
Udio u dobiti od pridruženih poduzeća	-	-	-	-	-	-
Udio u gubitku od pridruženih poduzeća	-	-	-	-	-	-
Izvanredni-ostali prihodi	-	-	-	-	-	-
Izvanredni ostali rashodi	-	-	-	-	-	-
UKUPNI PRIHODI	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
UKUPNI RASHODI	38,93%	65,32%	98,85%	99,17%	98,57%	98,21%
Dobit ili gubitak prije oporezivanja	61,07%	34,72%	1,15%	0,83%	1,43%	1,79%
Porez na dobit	0,11%	2,33%	1,04%	0,63%	0,58%	0,39%
Dobit ili gubitak razdoblja	60,96%	32,39%	0,11%	0,20%	0,85%	1,40%

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište d.o.o. (FINA, 2015 – 2020)

6.1.3. Analiza s pomoću financijskih pokazatelja poduzeća Prizma VV i poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište d.o.o.

U ovom poglavlju prikazani su rezultati dobiveni analizom s pomoću financijskih pokazatelja poduzeća Prizma VV prije provedene akvizicije (od 2012. do 2016. godine) te poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište d.o.o. prije i nakon provedene akvizicije (od 2015. do 2020. godine).

Tablica 16 prikazuje izračunate pokazatelje likvidnosti poduzeća Prizma VV prije provedene akvizicije. Koeficijent trenutne likvidnosti u promatranim razdobljima oscilira. U 2012., 2013. i 2016. godini poprima vrijednosti manje od 1 (točnije, 0,03, 0,08, 0,09), što znači da poduzeće Prizma može podmiriti samo 3 %, 8 % i 9 % kratkoročnih obveza novcem kojim raspolaže. U 2014. i 2015. godini koeficijent trenutne likvidnosti ima vrijednost veću od 0,20 što znači da poduzeće može podmiriti 20 % odnosno 24 % kratkoročnih obveza novcem kojim raspolaže. Koeficijent ubrzane likvidnosti 2 u godinama od 2012. do 2014. ima vrijednost veću od 1, dok u 2015. godini ima vrijednost veću od 2, pa se zaključuje da poduzeće u svim godinama može podmiriti kratkoročne obveze iz kratkotrajne imovine bez zaliha. Izuzetak je 2016. godina kada je koeficijent ubrzane likvidnosti manji od 1, što upućuje na to da poduzeće ne može podmiriti kratkoročne obveze kratkotrajnom imovinom bez zaliha. Nadalje, koeficijent tekuće likvidnosti najveću vrijednost (2,42) poprima u 2015. godini, dok se u ostalim

promatranim godinama kreće u intervalu od 1,25 do 1,59. Zaključuje se da poduzeće Prizma VV u svim promatranim godinama može podmiriti kratkoročne obveze iz kratkotrajne imovine. Prema vrijednostima koeficijenta financijske stabilnosti, zaključuje se da poduzeće u promatranim godinama koristi 45 %, 77 %, 63 % i 49 % kapitala i dugoročnih obveza za financiranje dugotrajne imovine, a ostatak za financiranje kratkotrajne imovine.

Tablica 16: Pokazatelji likvidnosti poduzeća Prizma VV prije akvizicije

	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,03	0,08	0,20	0,24	0,09
Koeficijent ubrzane likvidnosti 2	1,52	1,31	1,75	2,20	0,81
Koeficijent tekuće likvidnosti	1,59	1,35	1,82	2,42	1,25
Koeficijent financijske stabilnosti	0,45	0,77	0,63	0,49	0,77

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Prizma VV. (FINA, 2012 – 2016)

Tablica 17 prikazuje pokazatelje likvidnosti poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište prije i nakon akvizicije. Prije akvizicije, koeficijent trenutne likvidnosti iznosi 0,22, što znači da poduzeće može podmiriti 22 % obveza novcem kojim raspolaže. Nakon akvizicije, u 2017. godini koeficijent trenutne likvidnosti poprima najmanju vrijednost (0,17), dok nakon te godine dolazi do povećanja vrijednosti. Koeficijent trenutne likvidnosti najveću vrijednost je ostvario 2020. godine kad iznosi 1,45 što znači da poduzeće može podmiriti sve kratkoročne obveze novcem kojim raspolaže u toj godini. U 2015. godini, koeficijent ubrzane likvidnosti 2 iznosi 1,19, a koeficijent tekuće likvidnosti 1,21, stoga se može zaključiti da poduzeće svoje kratkoročne obveze može podmiriti iz kratkotrajne imovine bez zaliha odnosno iz cijele kratkotrajne imovine. Koeficijent financijske stabilnosti u je 2015. i 2017. godini ima vrijednosti od 0,93 i 0,90, dok je u ostalim godinama njegova vrijednost veća od 1. Prema tome, u 2015. i 2017. godini poduzeće Piškornica koristi 93 % odnosno 90 % dugoročnih obveza i kapitala za financiranje dugotrajne imovine, a u preostalim godinama kapital i dugoročne obveze nisu dostatne za financiranje dugotrajne imovine.

Usporedbom pokazatelja likvidnosti prije i nakon akvizicije, uočeno je povećanje koeficijenta ubrzane likvidnosti 2 i koeficijenta tekuće likvidnosti u odnosu na vrijednosti koeficijenata prije akvizicije. Koeficijent trenutne likvidnosti i koeficijent financijske stabilnosti, u prvoj godini nakon akvizicije, ostvarili su manje vrijednosti nego u godini prije akvizicije, dok nakon te godine dolazi do povećanja njihovih vrijednosti.

Tablica 17: Pokazatelji likvidnosti poduzeća Piškornica d.o.o. prije i nakon akvizicije

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,22	0,05	0,10	0,66	0,83	1,45
Koeficijent ubrzane likvidnosti 2	1,19	1,51	1,81	1,60	1,46	1,92
Koeficijent tekuće likvidnosti	1,21	1,54	1,86	1,68	1,50	1,94
Koeficijent financijske stabilnosti	0,97	0,93	0,90	1,13	1,32	1,38

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište d.o.o. (FINA, 2015 – 2020)

Tablica 18 prikazuje pokazatelje zaduženosti poduzeća Prizma VV prije provedene akvizicije. Koeficijent zaduženosti se smanjuje od 2012. do 2015. godine, kada poprima najmanju vrijednost od 0,39 što znači da u toj godini poduzeće koristi 39 % tuđih izvora za financiranje. Godinu nakon, koeficijent se povećava i u toj godini poduzeće koristi 57 % tuđih izvora za financiranje. Koeficijent vlastitog financiranja ima obrnuti trend. Naime, on se povećava od 2012. do 2015. godine i u 2015. godini poprima najveću vrijednost, 0,61. Ova vrijednost ukazuje na to da poduzeće koristi 61 % vlastitih izvora za financiranje. Promatrajući ova dva pokazatelja zajedno, uočeno je da se poduzeće u 2012., 2013. i 2016. godini više financira iz tuđih izvora, dok se u 2014. i 2015. godini se više financira iz vlastitih. Koeficijent financiranja kroz promatrane godine oscilira. U 2014. i 2015. godini je manji od 1, što znači da poduzeće na kunu kapitala ima 0,96 i 0,63 kuna obveza. U ostalim godinama ima vrijednosti veće od 1 što znači da su ukupne obveze veće od kapitala. Stupanj pokrića 1 je u 2012. godini veći od 2, a u preostalim godinama je veći od 1 i ukazuje na sposobnost pokrića dugotrajne imovine kapitalom. Stupanj pokrića 2 je u 2013., 2014. i 2016. godini veći od 1, a u 2012. i 2015. godini je veći od 2 i zaključuje se da je dio dugoročnih izvora korišten za financiranje kratkotrajne imovine.

Tablica 18: Pokazatelji zaduženosti poduzeća Prizma VV prije akvizicije

	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Koeficijent zaduženosti	0,52	0,51	0,49	0,39	0,57
Koeficijent vlastitog financiranja	0,48	0,49	0,51	0,61	0,43
Koeficijent financiranja	1,08	1,05	0,96	0,63	1,34
Stupanj pokrića 1	2,09	1,06	1,18	1,68	1,20
Stupanj pokrića 2	2,24	1,30	1,59	2,02	1,29

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Prizma VV. (FINA, 2012 – 2016)

Promatrajući pokazatelje zaduženosti poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište, točnije koeficijent zaduženosti i koeficijent vlastitog financiranja u godini prije akvizicije, vidljivo je da poduzeće koristi 89 % tuđih izvora i 11 % vlastitih za financiranje. U godinama nakon akvizicije koeficijent zaduženosti bilježi blagi pad, pa se u 2019. godini povećava, a zadnje

promatrane godine se smanjuje, kada ujedno poprima najmanju vrijednost (0,61). Koeficijent vlastitog financiranja ima obrnuti trend. Nakon akvizicije se povećava, pa se u 2019. godini smanjuje, a u zadnjoj godini poprima najveću vrijednost. Zaključuje se da poduzeće nakon akvizicije počinje više koristiti vlastite izvore za financiranje. Koeficijent financiranja u 2015. godini ima vrijednost veću od 8, dok se nakon akvizicije vrijednost smanjuje, ali na pada ispod 1, što znači da su ukupne obveze u svim godinama veće od kapitala. Stupanj pokrića 1, u 2013. godini ima vrijednost d 0,13. Nakon akvizicije stupanj pokrića 1 se smanjuje, dok se u zadnjoj godini povećava i poprima najveću vrijednost (0,58). Stupanj pokrića 2 u godini prije akvizicije ima vrijednost od 1,03 što znači da poduzeće koristi dugoročne izvore za financiranje kratkotrajne imovine. Nakon provedene akvizicije, u 2017. godini poduzeće također koristi dugoročne izvore za financiranje kratkotrajne imovine. Nakon toga, vidljiv je kontinuirani pad (na vrijednosti manje od 1) pa poduzeće više ne može koristiti dugoročne izvore za financiranje dugotrajne imovine. Sve navedeno vidljivo je u Tablica 19.

Nakon izračunatih pokazatelja zaduženosti za oba poduzeća, može se zaključiti da se koeficijent zaduženosti, koeficijent vlastitog financiranja i stupanj pokrića 2 smanjio u odnosu na godinu prije akvizicije, dok se koeficijent vlastitog financiranja i stupanj pokrića 1 povećao u odnosu na godinu prije akvizicije.

Tablica 19: Pokazatelji zaduženosti poduzeća Piškornica d.o.o. prije i nakon akvizicije

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.
Koeficijent zaduženosti	0,89	0,73	0,72	0,64	0,65	0,61
Koeficijent vlastitog financiranja	0,11	0,27	0,28	0,36	0,35	0,39
Koeficijent financiranja	8,32	2,77	2,57	1,78	1,88	1,56
Stupanj pokrića 1	0,13	0,37	0,44	0,42	0,47	0,58
Stupanj pokrića 2	1,03	1,07	1,12	0,89	0,75	0,73

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište d.o.o. (FINA, 2015 – 2020)

Pokazatelji aktivnosti poduzeća Prizma VV prikazani su u Tablica 20. Koeficijent obrtaja ukupne imovine kroz promatrane godine bilježi pad (od 2012. do 2014. godine te u 2016. godini) i rast (u 2015. godini). U 2012. i 2013. ima vrijednost veću od 2, što ukazuje na to da poduzeće može više od 2 puta unutar godine dana obrnuti svoju imovinu, a za to je potrebno više od 161, odnosno 181 dan. U ostalim godinama poduzeće može samo jednom obrnuti imovinu i za to je potrebno više od 210 dana. Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine u prvoj promatranoj godini iznosi 2,94. Taj koeficijent ukazuje na to da poduzeće može 2,94 puta obrnuti kratkotrajnu imovinu unutar godine dana i potrebno je 124 dana. U 2013. godini poduzeće može 3,79 puta obrnuti kratkotrajnu imovinu, a potrebno je 98 dana. Od 2014. do 2016. godine koeficijent se smanjuje, dok se dani vezivanja povećavaju. Koeficijent obrtaja

kratkoročnih potraživanja u svim godinama ima vrijednost veću od 3, a za naplatu potraživanja je potrebno više od 96 dana.

Tablica 20: Pokazatelji aktivnosti poduzeća Prizma VV prije akvizicije

	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	2,26	2,01	1,65	1,71	1,23
Dani vezivanja ukupne imovine	161,44	181,90	221,83	213,07	297,59
Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine	2,94	3,72	2,90	2,70	1,83
Dani vezivanja kratkotrajne imovine	124,29	98,01	125,76	135,30	199,51
Koeficijent obrtaja kratkoročnih potraživanja	3,10	3,79	3,33	3,24	3,16
Trajanje naplate kratkoročnih potraživanja	117,72	96,37	109,59	112,80	115,59

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Prizma VV. (FINA, 2012 – 2016)

Tablica 21 prikazuje vrijednosti pokazatelja aktivnosti. Koeficijent obrtaja ukupne imovine u 2015. godini ima vrijednost 0,18 što znači da poduzeće Piškornica d.o.o. ne može ni jednom unutar godine dana obrnuti svoju imovinu, pa su iz tog razloga i dani vezivanja veliki. Nakon akvizicije, vrijednosti su i dalje manje od 1, no uočeno je povećanje koeficijenta obrtaja ukupne imovine i smanjenje dana vezivanja u odnosu na 2015. godinu. Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine također oscilira. U godini prije akvizicije iznosi 1,05, dok se nakon akvizicije kreće u intervalu od 1,64 do 4,21. Dani vezivanja kratkotrajne imovine također osciliraju. Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine ima najveću vrijednost u 2018., čak 4,21, a dani vezivanja u toj godini iznose 86,73. Što se tiče koeficijenta obrtaja kratkoročnih potraživanja, najmanju vrijednost (1,30) ima u godini prije provedene akvizicije, a potrebno je i najviše dana za naplatu potraživanja (281). Nakon provedene akvizicije koeficijent obrtaja kratkoročnih potraživanja oscilira te u zadnjoj promatranoj godini ima najveću vrijednost od 8,53. Dakle, poduzeće može svoja kratkoročna potraživanja obrnuti 8,53 puta tijekom jedne godine, dok su za naplatu potraživanja potrebna 43 dana.

Pokazatelji aktivnosti pokazuju da se nakon provedene akvizicije koeficijenti obrtaja ukupne imovine, koeficijenti obrtaja kratkotrajne imovine i koeficijenti obrtaja kratkoročnih potraživanja povećavaju, a ujedno i pripadajući dani vezivanja padaju. Sa tradicionalnog stajališta navedene promjene ukazuju na to da poduzeće efikasnije upravlja svojom imovinom nakon u odnosu na prije akvizicije.

Tablica 21: Pokazatelji aktivnosti poduzeća Piškornica d.o.o. prije i nakon akvizicije

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	0,18	0,61	0,59	0,62	0,56	0,66
Dani vezivanja ukupne imovine	2073,33	599,63	622,18	593,10	654,27	553,61
Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine	1,05	2,13	1,64	4,21	2,19	2,03
Dani vezivanja kratkotrajne imovine	348,00	171,15	222,78	86,73	166,75	179,67
Koeficijent obrtaja kratkoročnih potraživanja	1,30	3,31	2,43	7,46	5,21	8,53
Trajanje naplate kratkoročnih potraživanja	281,48	110,37	150,31	48,90	70,00	42,81

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište d.o.o. (FINA, 2015 – 2020)

Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća Prizma VV prikazani su u *Tablica 22*. Pokazatelji ekonomičnosti ukupnog poslovanja, kao i pokazatelji ekonomičnosti poslovnih aktivnosti, su u godinama do 2012. do 2015. godine veći od 1, što znači da poduzeće može podmiriti ukupne, odnosno poslovne rashode iz pripadajućih prihoda koje ostvaruje. Oba pokazatelja u 2016. godini ostvaruju vrijednost od 0,93, što ukazuje na to da su prihodi manji od rashoda i poduzeće ih ne može podmiriti. Pokazatelj ekonomičnosti financiranja pokazuje obrnuti trend od prethodna dva pokazatelja. Naime, on je od 2012. do 2015. godine manji od 1, pa poduzeće financijske rashode ne može podmiriti financijskim приходima. Poduzeće može svoje financijske rashode podmiriti samo u 2016. godini.

Tablica 22: Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća Prizma VV prije akvizicije

	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	1,10	1,10	1,11	1,13	0,93
Ekonomičnost poslovnih aktivnosti	1,11	1,05	1,10	1,11	0,93
Ekonomičnost financiranja	0,21	0,01	0,02	0,10	1,94

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Prizma VV. (FINA, 2012 – 2016)

Ekonomičnost poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište prikazana je u *Tablica 23*. Ekonomičnost ukupnog poslovanja i ekonomičnost poslovnih aktivnosti u 2015. godini je veća od 2,50. Nakon akvizicije ekonomičnost ukupnog poslovanja bilježi pad, no u svim godinama je vrijednost veća od 1. Što se tiče ekonomičnosti poslovnih aktivnosti, u 2017. godini vrijednost je veća od 2, dok se u ostalim promatranim godinama smanjuje. Ekonomičnost financiranja u 2015. godini ima vrlo malu vrijednost. Nakon akvizicije ekonomičnost financiranja je u svim godinama manja od 0, a tek u 2020. godine postiže vrijednost veću od 1.

Nakon akvizicije ekonomičnost ukupnog poslovanja i ekonomičnost poslovnih aktivnosti su lošije nego prije, a za ekonomičnost financiranja vrijedi obratno, nakon akvizicije ekonomičnost financiranja je bolja nego prije provedene akvizicije.

Tablica 23: Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća Piškornica d.o.o. prije i nakon akvizicije

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	2,57	1,53	1,01	1,01	1,01	1,02
Ekonomičnost poslovnih aktivnosti	2,75	1,61	2,12	1,03	1,03	1,02
Ekonomičnost financiranja	0,004	0,24	0,31	0,34	0,48	1,30

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište d.o.o. (FINA, 2015 – 2020)

Tablica 24 prikazuje pokazatelje profitabilnosti poduzeća Prizma VV prije akvizicije. Kao što je vidljivo iz tablice, u razdoblju od 2012. do 2015. godine, svi pokazatelji su pozitivni, a to znači da u svim godinama poduzeće ostvaruje dobit. Izuzetak je zadnja promatrana godina, jer su svi pokazatelji negativni, a razlog tomu je ostvareni gubitak razdoblja.

Tablica 24: Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Prizma VV prije akvizicije

	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Bruto marža profita	9,18%	10,16%	10,39%	12,06%	-7,12%
Neto marža profita	7,38%	7,58%	7,95%	9,43%	-14,60%
Bruto rentabilnosti imovine	20,76%	20,39%	17,10%	20,67%	-8,73%
Neto rentabilnost imovine	16,68%	15,21%	13,08%	16,15%	-17,91%
Rentabilnost vlastitog kapitala	32,56%	27,91%	23,11%	24,65%	-42,75%

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Prizma VV. (FINA, 2012 – 2016)

Bruto i neto marža profita u 2015. godini iznose više od 63 %. Gledajući vrijednosti bruto i neto marže nakon akvizicije, uočeno je veliko smanjenje, to jest, kontinuirani pad vrijednosti koje se kreću u intervalu od 2,54 % do 4,82 %, odnosno od 2,1 % do 3,78 %. Bruto i neto rentabilnost imovine u godini prije akvizicije imaju vrijednost veću od 11 %, dok nakon provedene akvizicije poprimaju vrijednosti između 1,67 % i 2,83 %, odnosno 1,41 % i 2,30 %. Rentabilnost vlastitog kapitala u prvoj godini ima vrijednost 100%, dok nakon akvizicije naglo pada na vrijednost od 0,23 %, pa kroz godine raste do vrijednosti od 2,36 %. Sve navedeno prikazano je u Tablica 25.

Prema izračunatim pokazateljima profitabilnosti, uočeno je smanjenje svih pokazatelja u odnosu na prije akvizicije, pa se zaključuje da je profitabilnost poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište lošija nakon nego prije akvizicije.

Tablica 25: Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Piškornica d.o.o prije i nakon akvizicije

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.
Bruto marža profita	63,65%	38,27%	4,82%	4,36%	4,01%	2,54%
Neto marža profita	63,54%	35,95%	3,78%	3,73%	3,43%	2,15%
Bruto rentabilnosti imovine	11,21%	23,30%	2,83%	2,68%	2,24%	1,67%
Neto rentabilnost imovine	11,19%	21,88%	2,22%	2,30%	1,91%	1,41%
Rentabilnost vlastitog kapitala	100,00%	74,31%	0,23%	0,34%	1,36%	2,36%

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište d.o.o. (FINA, 2015 – 2020)

Nakon provedene akvizicije, horizontalnom analizom bilance utvrđeno je povećanje dugotrajne imovine u 2017. i 2018. godini, dok je u 2019. i 2020. godini utvrđeno smanjenje. Kratkotrajna imovina se povećala u svim godinama, dok se ukupna aktiva povećala u godinama do 2019., a 2020. godine utvrđeno je smanjenje ukupne imovine. Nadalje, utvrđeno je povećanje kapitala i kratkoročnih obveza te smanjenje dugoročnih obveza. U računu dobiti i gubitka uočeno je povećanje svih prihoda i rashoda. Vertikalnom analizom aktive uočeno je da u svim godinama najveći udio zauzima dugotrajna imovina, a nešto manji udio kratkotrajna imovina. Vertikalnom analizom uočeno je da u 2017. i 2018. godini najveći udio zauzimaju dugoročne obveze, slijedi kapital i kratkoročne obveze s najmanjim udjelom. U 2019. i 2020. godini dolazi do promjene, pa najveći udio zauzima kapital, slijede rezerviranja, pa dugoročne obveze i kratkoročne obveze. U računu dobiti i gubitka, u svim godinama poslovni prihodi zauzimaju najveći udio od ukupnih prihoda, dok nakon njih slijede poslovni rashodi. Analizom s pomoću financijskih pokazatelja utvrđeno je da je likvidnost poduzeća veća, ali je financijska stabilnost manja jer se koeficijent financijske stabilnosti povećava. Zaduženost poduzeća, kao i pokriće dugotrajne imovine iz dugoročnih izvora je manja, dok je pokriće dugotrajne imovine iz vlastite glavnice veće. Pokazatelji aktivnosti ukazuju na bolju aktivnost poduzeća nakon akvizicije. Ekonomičnost ukupnog poslovanja i poslovnih aktivnosti je lošija, dok je ekonomičnost financiranja bolja. Profitabilnost poduzeća je nakon provedene akvizicije lošija.

6.2. Analiza uspješnosti akvizicije poduzeća Hitra Produkcija Dokumenta i poduzeća Print Centar Krapina

Poduzeće Print Centar Krapina osnovano je kao društvo s ograničenom odgovornošću, 12. lipnja 2000. godine. Registrirano je u registar Trgovačkog suda u Zagrebu, a sjedište je u

Petrovskom, Slatina Svedruška 39. Osnovna djelatnost koju društvo obavlja je proizvodnja uredskog materijala od papira, proizvodnja ostalih proizvoda od papira i kartona te ostale usluge koje su povezane s tiskanjem. Usluge koje poduzeće nudi su grafička priprema, tisak i dorada na grafičkim strojevima (klasični *offset* tisak), digitalni tisak varijabilnih podataka, strojno insertiranje u kuverte i isporuka po nalogu naručitelja. Temeljni organi od kojih se Društvo sastoji su Uprava i Skupština društva. Jedini član Uprave je Vid Šanjug te on zastupa Društvo samostalno i pojedinačno. Misija poduzeća je postati „Vaš partner u poslovanju“ . Poduzeće svakodnevno razvija ljudske i materijalne resurse te procese s ciljem pružanja najkvalitetnije usluge u najkraćem roku te uz maksimalnu sigurnost i čuvanja povjerljivosti informacija i podataka klijenata (Print Centar Krapina, bez dat).

Hitra Produkcija Dokumentata osnovano je kao društvo s ograničenom odgovornošću, 15. studenog 2005. godine. Registrirano je u sudski registar Trgovačkog suda u Zagrebu, a sjedište je na adresi Zadarska ulica 80, Zagreb. Neke od djelatnosti koje društvo obavlja su: izdavačka djelatnost, knjigoveški i završni radovi, priprema i izrada tiskarske forme, knjigovodstvene i računovodstvene djelatnosti, zastupanje stranih tvrtki savjetovanje u vezi s poslovanjem i upravljanjem te promidžba. Direktor i jedini član Uprave je Vjekoslav Šanjug te ona zastupa poduzeće pojedinačno i samostalno. Na dan 31. 12. 2018. većinski vlasnik poduzeća je Print Centar Krapina d.o.o. (FINA, 2018e).

6.2.1. Horizontalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata i poduzeća Print Centar Krapina

U ovom poglavlju prikazana je horizontalna i vertikalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka za poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. i Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o.. Navedene analize napravljene su razdoblje od 2016. do 2022. godine, točnije, za godine prije i nakon provedene akvizicije, za oba poduzeća. U 2018. godini provedena je akvizicija, točnije, kupovina udjela pa je poduzeće Print Centar Krapina postalo je većinski vlasnik poduzeća Hitra produkcija Dokumentata.

Za izradu horizontalne analize poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o. (Tablica 26) uzimala se 2016. godina kao bazna te su se ostale godine nakon akvizicije uspoređivale s baznom godinom. U prvoj promatranoj godini, dugotrajna imovina se smanjila za 9,49 % u odnosu na 2016. godinu, dok se u godinama nakon akvizicije bilježi veliki pad. U zadnjoj promatranoj godini dugotrajna imovina se smanjila za 44,85 % u odnosu na 2016. godinu. Kratkotrajna imovina varira kroz promatrane godine. Najveće smanjenje dogodilo se 2021. godine kada se kratkotrajna imovina smanjila za 30,49 % u odnosu na stanje kratkotrajne imovine prije akvizicije, dok je najveće povećanje od 20,15 % zabilježeno u 2022. godini u

odnosu na stanje 2016. godine. Gledajući ukupnu aktivu, vidljivo je smanjenje kroz sve godine. U 2021. godini ukupna aktiva se smanjila za 34,01 % u odnosu na 2016. godine i upravo te godine zabilježeno je najveće smanjenje ukupne aktive kroz promatrane godine.

Tablica 26: Horizontalna analiza aktive poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o. prije i nakon akvizicije

	17/16	%17/16	19/16	%19/16	20/16	%20/16	21/16	%21/16	22/16	%22/16
A) Potraživanja za upisani a neuplaćeni kapital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B) Dugotrajna imovina	-1.759.410	-9,49%	2.984.747	-16,10%	4.662.515	-25,15%	6.213.458	-33,52%	8.314.706	-44,85%
Nematerijalna	-623.192	19,13%	609.974	18,72%	123.688	3,80%	-392.532	-12,05%	1.348.228	-41,38%
Materijalna	-1.142.940	-7,50%	3.601.796	-23,65%	4.793.367	-31,47%	5.881.171	-38,62%	6.994.341	-45,93%
Dugotrajna financijska imovina	6.767	13,20%	6.883	13,43%	7.209	14,07%	60.290	117,64%	27.908	54,46%
Potraživanja	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Odgođena porezna imovina	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C) Kratkotrajna imovina	634.371	9,38%	-182.895	-2,70%	772.960	11,43%	2.062.228	-30,49%	1.362.759	20,15%
Zalihe	-673.788	90,06%	-8.178	-1,09%	-89.454	-11,96%	-79.700	-10,65%	187.905	25,12%
Potraživanja	85.720	1,63%	-55.337	-1,05%	1.951.073	-37,12%	2.111.230	-40,16%	-561.486	-10,68%
Kratkotrajna financijska imovina	3.580	51,14%	-1.611	-23,01%	-7.000	100,00%	1.834	26,20%	0	0,00%
Novac u banci i blagajni	549.560	73,02%	-117.769	-15,65%	2.820.487	374,75%	126.868	16,86%	1.735.902	230,65%
D) Plaćeni troškovi budućeg razdoblja	-376.506	58,13%	-472.689	-72,98%	-527.241	-81,40%	-551.269	-85,11%	-564.690	-87,18%
E) UKUPNA AKTIVA	-1.501.545	-5,79%	3.640.331	-14,03%	4.416.796	-17,02%	8.826.955	-34,01%	7.516.637	-28,96%
F) Izvanbilančni zapisi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o. (FINA, 2016 – 2022)

Gledajući stavke pasive iz *Tablica 27*, nakon akvizicije kapital bilježi rasti u svakoj godini u odnosu na godinu prije akvizicije. Najveće povećanje kapitala dogodilo se 2022. godine kada se povećao za 101,91 % u odnosu na 2016. godinu. Dugoročne obveze se pak smanjuju u odnosu na 2016. godinu. Najveće smanjenje dugoročnih obveza dogodilo se u 2022. godini, kad su one manje za 89,42 % u odnosu na baznu godinu. Kratkoročne obveze su se u svim godinama smanjile u odnosu na 2016., osim u 2020. godini kada su se povećale za 4,74 %. Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja bilježe vrlo veliko povećanje u odnosu na 2016. godinu. 2016. godine prihodi budućeg razdoblja i odgođeno

plaćanje troškova su iznosili 55.803 kuna, dok su se u narednim godinama povećali na više milijuna kuna. U 2017. godini su iznosili više od 5 milijuna kuna i tada je zabilježeno najveće povećanje od 8901,83 %. U narednim godinama odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja kontinuirano pada.

Tablica 27: Horizontalna analiza pasive poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o. prije i nakon akvizicije

	17/16	%17/16	19/16	%19/16	20/16	%20/16	21/16	%21/16	22/16	%22/16
A) Kapital i rezerve	1.151.747	25,45%	1.269.789	28,06%	1.617.571	35,75%	2.066.696	45,67%	4.611.179	101,91%
Temeljni kapital	0	0,00%	300.000	1363,64%	300.000	1363,64%	300.000	1363,64%	378.000	1718,18%
Kapitalne rezerve	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rezerve iz dobiti	0	-	2.631.483	-100,00%	2.631.483	-100,00%	2.631.483	-100,00%	2.631.483	-100,00%
Revalorizacijske rezerve	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Zadržana dobit ili preneseni gubitak	1.102.850	143,50%	900.061	117,11%	3.035.517	394,97%	4.301.905	559,75%	3.704.628	482,03%
Dobit ili gubitak poslovne godine	48.897	4,43%	2.701.211	244,93%	913.537	82,83%	99.874	9,06%	3.160.034	286,53%
Manjinski interes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B) Rezerviranja	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C) Dugoročne obveze	5.104.326	-36,82%	7.914.862	-57,09%	10.045.176	-72,46%	11.425.698	-82,41%	12.397.577	-89,42%
D) Kratkoročne obveze	2.516.454	-33,52%	1.118.384	-14,90%	356.070	4,74%	2.835.633	-37,77%	2.630.206	-35,04%
E) Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	4.967.488	8901,83%	4.123.126	7388,72%	3.654.739	6549,36%	3.364.080	6028,49%	2.899.967	5196,79%
F) UKUPNO PASIVA	1.501.545	-5,79%	3.640.331	-14,03%	4.416.796	-17,02%	8.826.955	-34,01%	7.516.637	-28,96%
G) Izvanbilančni zapisi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o. (FINA, 2016 – 2022)

Tablica 28 prikazuje horizontalnu analizu računa dobiti i gubitka poduzeća Hitra Produkcija d.o.o. U promatranom razdoblju, poslovni prihodi variraju. Najveće povećanje u

odnosu na godinu prije akvizicije zabilježeno je 2021. godine, kad su se poslovni prihodi povećali za 19,71 %, dok je najveće smanjenje poslovnih prihoda od 8,75 % bilo 2020. godine. Poslovni rashodi bilježe kontinuirani pad u godinama nakon provedene akvizicije, a najveće smanjenje zabilježeno je 2022. godine i to za 21,36 %. Nadalje, financijski prihodi bilježe veliko povećanje i to za 307,38 %, a u 2020. godini za 104,47 % u odnosu na 2016. godinu. U ostalim promatranim godinama bilježe povećanje za 7,97 %, dok se u ostalim godinama smanjuju za 34,77 % i 63,20 % u odnosu na baznu godinu. Financijski rashodi su se u 2017. godini povećali za više od 50 % u odnosu na 2016. godinu, dok su se u zadnje dvije promatrane godine smanjili za 55,59 % i 65,66 %. Ukupni prihodi i rashodi kroz cijelo promatrano razdoblje osciliraju. Najveće povećanje ukupnih prihoda bilo je 2019. godine kada su se povećali za 7,73 %, a najveće smanjenje od 19,77 % dogodilo se 2021. godine u usporedbi sa 2016. godinom. Ukupni rashodi 2017. godine bilježe najveće povećanje od 7,15 %, dok su se u odnosu na 2016. godinu, dok je najveće smanjenje ostvareno u 2022. godini i to za 22,27 %. Što se tiče dobiti, u svim godinama ima pozitivan predznak, što znači da se u svim godinama povećala u odnosu na 2016. godinu. Ipak najveće povećanje dobiti od visokih 286,53 % i 244,93 % zabilježeno je 2022. i 2019. godine.

Tablica 28: Horizontalna analiza RDG-a poduzeća Hitra Produkcija Dokumenta d.o.o. prije i nakon akvizicije

	17/16	%17/16	19/16	%19/16	20/16	%20/16	21/16	%21/16	22/16	%22/16
Poslovni prihodi	1.361.208	5,69%	1.849.247	7,73%	2.092.013	-8,75%	4.714.081	-19,71%	1.116.296	-4,67%
Poslovni rashodi	1.365.859	6,15%	1.481.461	-6,67%	3.169.564	-14,27%	4.632.310	-20,85%	4.745.621	-21,36%
Financijski prihodi	289.258	307,38%	7.496	7,97%	98.316	104,47%	-32.721	-34,77%	-59.470	-63,20%
Financijski rashodi	256.298	55,23%	20.291	4,37%	85.199	18,36%	-257.963	-55,59%	-304.669	-65,66%
Udio u dobiti od pridruženih poduzeća	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Udio u gubitku od pridruženih poduzeća	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UKUPNI PRIHODI	1.650.466	6,88%	1.856.743	7,73%	1.993.697	-8,30%	4.746.802	-19,77%	1.175.766	-4,90%
UKUPNI RASHODI	1.622.157	7,15%	1.461.170	-6,44%	3.084.365	-13,60%	4.890.273	-21,56%	5.050.290	-22,27%
Dobit ili gubitak prije oporezivanja	28.309	2,13%	3.317.913	249,70%	1.090.668	82,08%	143.471	10,80%	3.874.524	291,59%
Porez na dobit	-20.588	-9,11%	616.702	272,97%	177.131	78,40%	43.597	19,30%	4.036.958	1786,85%
Dobit ili gubitak razdoblja	48.897	4,43%	2.701.211	244,93%	913.537	82,83%	99.874	9,06%	3.160.034	286,53%

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Hitra Produkcija Dokumenta d.o.o. (FINA, 2016 – 2022)

Tablica 29 predstavlja horizontalnu analizu aktive poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. Kao bazna godina, to jest, godina s kojom su uspoređivane ostale godine nakon provedene akvizicije uzeta je 2016. godina. Dugotrajna imovina u svim godinama bilježi povećanje i to za više od 100 % u odnosu na 2016. godinu. Dugotrajna financijska imovina bilježi vrlo veliko povećanje za više od 53259,20 % u odnosu na 2016. godinu. Razlog tako velikom povećanju je to što je u 2016. i 2017. godini dugotrajna financijska imovina iznosila 35.000 kuna, dok se u narednim godinama povećala na više od 18.600.000 kuna. Kratkotrajna imovina pak oscilira. U 2017., 2018., i 2021. godini smanjila se za 15,21 %, 17,61 % te 30,60 % u odnosu na baznu godinu. Plaćeni troškovi budućeg razdoblja su u 2017. godini manji za 8,44 % nego u 2016. godini, u naredne dvije godine stagniraju (imaju jednaku vrijednost), ali su za 54,44 % veći nego u 2016. godini. U 2021. i 2022. godini dolazi do naglog rasta pa su plaćeni troškovi budućeg razdoblja za 154,75 % odnosno 102,94 % veći nego u 2016. godini. Ukupna aktiva kroz cijelo promatrano razdoblje oscilira. U 2017. godini je za 19,81 % manja nego prethodne, nakon toga raste do 2020. godine kada je za 73,22 % veća nego u 2016. godini, potom se smanjuje pa opet povećava u odnosu na godinu prije akvizicije.

Tablica 29: Horizontalna analiza aktive poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. prije i nakon akvizicije

	17/16	%17/16	19/16	%19/16	20/16	%20/16	21/16	%21/16	22/16	%22/16
A) Potraživanja za upisani kapital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B) Dugotrajna imovina	2.372.096	25,83%	15.122.127	164,68%	14.127.340	153,85%	13.139.546	143,09%	12.239.419	133,29%
Nematerijalna	-49.321	29,23%	-102.993	-61,03%	-140.621	-83,33%	-148.121	-87,78%	-155.621	-92,22%
Materijalna	2.322.775	25,88%	-3.412.143	-38,02%	-4.369.303	-48,68%	-5.349.597	-59,60%	-6.320.224	-70,42%
Dugotrajna financijska imovina	-	-	18.640.901	53259,7%	18.640.902	53259,2%	18.640.902	53259,7%	18.718.902	53482,6%
Potraživanja	3.638	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Odgodena porezna imovina	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C) Kratkotrajna imovina	1.825.520	15,21%	-2.113.703	-17,61%	1.389.316	11,57%	-3.674.112	-30,60%	1.136.971	9,47%
Zalihe	-269.150	11,20%	-439.385	-18,29%	-140.072	-5,83%	-423.199	-17,61%	1.466.146	61,02%
Potraživanja	5.680.085	88,82%	787.206	12,31%	-95.050	-1,49%	-1.292.197	-20,21%	527.467	8,25%
Kratkotrajna financijska imovina	-29.541	48,04%	18.521	30,12%	-13.372	-21,74%	-41.486	-67,46%	-57.488	-93,48%
Novac u banci i blagajni	2.317.744	73,64%	-2.481.045	-78,83%	1.636.810	52,01%	-1.918.230	-60,95%	-848.325	-26,95%
D) Plaćeni troškovi budućeg razdoblja	-135	-8,44%	871	54,44%	871	54,44%	2.476	154,75%	1.647	102,94%
E) UKUPNA AKTIVA	4.198.751	19,81%	13.008.295	61,39%	15.516.527	73,22%	9.466.910	44,67%	13.377.037	63,13%
F) Izvanbilančni zapisi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. (FINA, 2016 – 2022)

Nakon provedene horizontalne analize u *Tablica 30*, uočeno je povećanje kapitala u svim godinama u odnosu na baznu 2016. godinu. U 2019. i 2021. godini kapital je povećan za više od 100 %, dok je u zadnjoj godini povećan za više 219 % u odnosu na 2016. godinu. U godinama nakon provedene akvizicije, dugoročne obveze također bilježe velika povećanja za više od 100 % u odnosu na baznu godinu. Kratkoročne obveze su se u svim godinama smanjile u odnosu na 2016., jedino su u 2020. godini porasle za 19,81 %.

Tablica 30: Horizontalna analiza pasive poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. prije i nakon akvizicije

	17/16	%17/16	19/16	%19/16	20/16	%20/16	21/16	%21/16	22/16	%22/16
A) Kapital i rezerve	657.985	15,91%	4.421.091	106,90%	3.436.808	83,10%	6.433.417	155,56%	9.094.497	219,90%
Temeljni kapital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kapitalne rezerve	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rezerve iz dobiti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Revalorizacijske rezerve	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Zadržana dobit ili preneseni gubitak	-	-	-	-	-	-	5.572.504	-	2.996.609	-
Dobit ili gubitak poslovne godine	657.985	30,81%	4.421.091	207,01%	3.436.808	160,92%	861.210	40,32%	6.097.888	285,52%
Manjinski interes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B) Rezerviranja	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C) Dugoročne obveze	1.645.690	50,57%	10.848.637	333,34%	9.345.849	287,17%	6.967.287	214,08%	6.012.743	184,75%
D) Kratkoročne obveze	3.211.046	23,27%	-2.261.433	-16,39%	2.733.870	19,81%	3.933.794	-28,50%	-1.730.203	-12,54%
E) Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
F) UKUPNO PASIVA	4.198.751	19,81%	13.008.295	61,39%	15.516.527	73,22%	9.466.910	44,67%	13.377.037	63,13%
G) Izvanbilančni zapisi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. (FINA, 2016 – 2022)

Tablica 31 prikazuje horizontalnu analizu računa dobit i gubitka poduzeća Print Centar Krapina. Poslovni prihodi su se prije akvizicije smanjili za 3,54 % u odnosu na prethodnu godinu, dok nakon akvizicije variraju. U 2019., 2020. i 2022. godini su se povećali za 11,32 %, 1,26 % i 30,01 %, u 2021. godini su se smanjili za 9,20 % u odnosu na 2016. godinu. Poslovni rashodi također variraju kroz promatrano razdoblje. U 2017., 2020. i 2021. godini došlo je do smanjenja poslovnih rashoda za 6,41 %, 7,88 % te 12,22 % u odnosu na baznu godinu. Financijski prihodi nakon provedene akvizicije bilježe vrlo veliko povećanje u odnosu na 2016. godinu i to za više od 1000 % jer su u baznoj godini iznosili nešto više od 62.000 kuna, dok su se u narednim godinama povećali na više milijuna kuna. Financijski rashodi kao i dobit razdoblja nakon provedene akvizicije također bilježe vrlo veliko povećanje u odnosu na 2016. godinu. Ostvarena dobit nakon akvizicije je veća za više od 100 %, jedino je u 2020. godini veća samo za 40,31 % u odnosu na 2016. godinu. Kao što je već svima poznato, razlog manje ostvarene dobiti u 2020. godini je gospodarska kriza koja je nastala zbog pandemije

uzrokovane virusom COVID-19. Zbog krize došlo je do pada obujma proizvodnje i prodaje što je u konačnici utjecalo na pad prihoda uz porast materijalnih troškova.

Tablica 31: Horizontalna analiza RDG-a poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. prije i nakon akvizicije

	17/16	%17/16	19/16	%19/16	20/16	%20/16	21/16	%21/16	22/16	%22/16
Poslovni prihodi	-1.104.168	-3,54%	3.529.240	11,32%	392.689	1,26%	-2.866.961	-9,20%	9.353.119	30,01%
Poslovni rashodi	-1.837.775	-6,41%	663.382	2,31%	-2.257.960	-7,88%	-3.503.015	-12,22%	3.669.379	12,80%
Financijski prihodi	-15.153	-24,43%	2.177.697	3510,66%	1.617.710	2607,9%	692.670	1116,65%	1.769.678	2852,89%
Financijski rashodi	30.786	19,12%	441.124	274,00%	296.743	184,32%	221.480	137,57%	183.413	113,93%
Udio u dobiti od pridruženih poduzeća	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Udio u gubitku od pridruženih poduzeća	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UKUPNI PRIHODI	-1.119.321	-3,58%	5.706.937	18,28%	2.010.266	6,44%	-2.174.291	-6,96%	11.122.797	35,62%
UKUPNI RASHODI	-1.807.025	-6,27%	1.104.486	3,83%	-1.961.217	-6,80%	-3.281.535	-11,38%	3.852.792	13,36%
Dobit ili gubitak prije oporezivanja	687.668	28,71%	4.602.431	192,13%	3.971.616	165,79%	1.107.244	46,22%	7.270.005	303,48%
Porez na dobit	29.683	11,42%	181.340	69,79%	534.808	205,84%	246.331	94,81%	1.172.117	451,12%
Dobitak ili gubitak razdoblja	657.985	30,81%	4.421.091	207,01%	3.436.808	160,92%	860.913	40,31%	6.097.888	285,52%

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. (FINA, 2016 – 2022)

6.2.2. Vertikalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka poduzeća Hitra produkcija dokumenata i poduzeća Print Centar Krapina.

Tablica 32 prikazuje vertikalnu analizu aktive poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o. U godinama prije akvizicije, točnije, u 2016. i 2017. godini najveći udio od ukupne imovine zauzima dugotrajna imovina, 71,44% odnosno 68,63%. Kratkotrajna imovina u tim godinama ima duplo manji udio, dok najmanji udio od 2,50% odnosno 1,11% zauzimaju plaćeni troškovi budućeg razdoblja. U godinama nakon akvizicije situacija ostaje ista. Najveći udio zauzima dugotrajna imovina, nešto manji udio kratkotrajna, dok manji udio zauzimaju troškovi budućeg razdoblja.

Tablica 32: Vertikalna analiza aktive poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o. prije i nakon akvizicije

	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
A) Potraživanja za upisani a neplaćeni kapital	-	-	-	-	-	-	-
B) Dugotrajna imovina	43,33%	40,08%	69,42%	71,07%	63,50%	72,81%	61,97%
Nematerijalna	0,80%	0,70%	0,20%	0,19%	0,08%	0,07%	0,04%
Materijalna	42,35%	39,15%	17,89%	16,27%	12,55%	11,83%	7,68%
Dugotrajna financijska imovna	0,17%	0,21%	51,33%	54,61%	50,88%	60,92%	54,25%
Potraživanja	-	0,02%	-	-	-	-	-
Odgođena porezna imovina	-	-	-	-	-	-	-
C) Kratkotrajna imovina	56,66%	59,91%	30,49%	28,93%	36,49%	27,18%	38,02%
Zalihe	11,34%	12,56%	5,63%	5,74%	6,16%	6,46%	11,19%
Potraživanja	30,18%	4,21%	21,74%	21,00%	17,16%	16,65%	20,03%
Kratkotrajna financijska	0,29%	0,19%	0,20%	0,23%	0,13%	0,07%	0,01%
Novac u banci i blagajni	14,85%	4,88%	2,93%	1,95%	13,03%	4,01%	6,65%
D) plaćeni troškovi budućeg razdoblja	0,01%	0,01%	0,09%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
E) UKUPNA AKTIVA (IMOVINA)	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
F) Izvanbilančni zapisi	-	-	-	-	-	-	-

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o. (FINA, 2016 – 2022)

Promatrajući vertikalnu analizu pasive poduzeća iz *Tablica 33* uočene su promjene u udjelima koje zauzimaju pojedine stavke. U prvoj promatranoj godini najveći udio od ukupne pasive zauzimaju dugoročne obveze i to više do 50 %, dok duplo manji udio imaju kratkoročne obveze, pa kapital i najmanji udio od ukupne pasive odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja. U drugoj promatranoj godini dolazi do povećanja kapitala i prihoda budućeg razdoblja na 23,22 % odnosno 20,55 % od ukupne pasive, te smanjenja dugoročnih obveza na 35,83 %. Nakon provedene akvizicije, u 2019. dolazi do promjene pa najveći udio od 28,63 % imaju kratkoročne obveze, dok dugoročne obveze imaju za 2 % manji udio od kratkoročnih. U 2020. godini kratkoročne obveze također zauzimaju najveći udio od 36,51 %, kapital 28,52 %, dugoročne obveze 17,73 %, a udio od 17,23 % zauzima prihod budućeg razdoblja. U preostale dvije godine najveći udio od ukupne pasive zauzima kapital, slijede kratkoročne obveze, pa prihodi budućeg razdoblja i najmanji udio zauzimaju dugoročne obveze.

Tablica 33: Vertikalna analiza pasive poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o. prije i nakon akvizicije

	UDIO 2016.	UDIO 2017.	UDIO 2018.	UDIO 2019.	UDIO 2020.	UDIO 2021.	UDIO 2022.
A) Kapital i rezerve	17,44%	23,22%	17,15%	25,97%	28,52%	38,49%	49,56%
Temeljni kapital	0,08%	0,09%	1,24%	1,44%	1,50%	1,88%	2,17%
Kapitalne rezerve	-	-	-	-	-	-	-
Rezerve iz dobiti	10,14%	10,76%	7,96%	-	-	-	-
Revalorizacijske rezerve	-	-	-	-	-	-	-
Zadržana dobit ili preneseni gubitak	2,96%	7,65%	0,31%	7,48%	17,66%	29,61%	24,26%
Dobit ili gubitak poslovne godine	4,25%	4,71%	7,65%	17,05%	9,36%	7,02%	23,12%
Manjinski interes	-	-	-	-	-	-	-
B) Rezerviranja	-	-	-	-	-	-	-
C) Dugoročne obveze	53,42%	35,83%	39,47%	26,66%	17,73%	14,24%	7,95%
D) Kratkoročne obveze	28,93%	20,41%	25,56%	28,63%	36,51%	27,28%	26,45%
E) Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	0,22%	20,55%	17,82%	18,73%	17,23%	19,97%	16,03%
F) UKUPNO PASIVA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
G) Izvanbilančni zapisi	-	-	-	-	-	-	-

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o. (FINA, 2016 – 2022)

Promatrajući vertikalnu analizu računa dobiti i gubitka u *Tablica 34* uočeno je da nema velikih promjena u udjelima te da je gotovo u svim godinama situacija jednaka. Naime, u svim godinama najveći udio od ukupnih prihoda zauzimaju poslovni prihodi, nešto manje poslovni rashodi, pa financijski rashodi, dok najmanji udio od ukupnih prihoda zauzimaju financijski prihodi.

Tablica 34: Vertikalna analiza RDG-a poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o.
prije i nakon akvizicije

	UDIO 2016.	UDIO 2017.	UDIO 2018.	UDIO 2019.	UDIO 2020.	UDIO 2021.	UDIO 2022.
Poslovni prihodi	99,61%	98,51%	99,20%	99,61%	99,13%	99,68%	99,85%
Poslovni rashodi	92,53%	91,90%	88,36%	80,16%	86,51%	91,29%	76,51%
Financijski prihodi	0,39%	1,49%	0,80%	0,39%	0,87%	0,32%	0,15%
Financijski rashodi	1,93%	2,81%	1,99%	1,87%	2,50%	1,07%	0,70%
Udio u dobiti od pridruženih poduzeća	-	-	-	-	-	-	-
Udio u gubitku od pridruženih poduzeća	-	-	-	-	-	-	-
UKUPNI PRIHODI	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
UKUPNI RASHODI	94,46%	94,71%	90,35%	82,03%	89,01%	92,36%	77,21%
Dobit ili gubitak prije oporezivanja	5,54%	5,29%	9,65%	17,97%	10,99%	7,64%	22,79%
Porez na dobit	0,94%	0,80%	1,78%	3,26%	1,83%	1,40%	18,67%
Dobit ili gubitak razdoblja	4,59%	4,49%	7,88%	14,71%	9,16%	6,24%	18,67%

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o. (FINA, 2016 – 2022)

Vertikalnom analizom, koja je prikazana u *Tablica 35* uočeno je da u godinama prije provedene akvizicije, najveći udio u ukupnoj aktivi zauzima kratkotrajna imovina, dok dugotrajna imovina zauzima manji udio u ukupnoj aktivi. Nakon provedene akvizicije dolazi do promjene te u narednim godinama dugotrajna imovina zauzima veći udio u ukupnoj aktivi od kratkotrajne imovine.

Tablica 35: Vertikalna analiza aktive poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. prije i nakon akvizicije

	UDIO 2016.	UDIO 2017.	UDIO 2018.	UDIO 2019.	UDIO 2020.	UDIO 2021.	UDIO 2022.
A) Potraživanja za upisani a neuplaćeni kapital	-	-	-	-	-	-	-
B) Dugotrajna imovina	43,33%	40,08%	69,42%	71,07%	63,50%	72,81%	61,97%
Nematerijalna	0,80%	0,70%	0,20%	0,19%	0,08%	0,07%	0,04%
Materijalna	42,35%	39,15%	17,89%	16,27%	12,55%	11,83%	7,68%
Dugotrajna financijska imovina	0,17%	0,21%	51,33%	54,61%	50,88%	60,92%	54,25%
Potraživanja	-	0,02%	-	-	-	-	-
Odgođena porezna imovina	-	-	-	-	-	-	-
C) Kratkotrajna imovina	56,66%	59,91%	30,49%	28,93%	36,49%	27,18%	38,02%
Zalihe	11,34%	12,56%	5,63%	5,74%	6,16%	6,46%	11,19%
Potraživanja	30,18%	4,21%	21,74%	21,00%	17,16%	16,65%	20,03%
Kratkotrajna financijska imovina	0,29%	0,19%	0,20%	0,23%	0,13%	0,07%	0,01%
Novac u banci i blagajni	14,85%	4,88%	2,93%	1,95%	13,03%	4,01%	6,65%
D) Plaćeni troškovi budućeg razdoblja	0,01%	0,01%	0,09%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
E) UKUPNA AKTIVA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
F) Izvanbilančni zapisi	-	-	-	-	-	-	-

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. (FINA, 2016 – 2022)

Gledajući godine prije provedene akvizicije, u *Tablica 36* vidljivo je da kratkoročne obveze zauzimaju najveći udio u ukupnoj pasivi, slijedi kapital, dok dugoročne obveze zauzimaju najmanji udio. U 2019. godini kratkoročne obveze se smanjuju i zauzimaju udio od 33,74 % ukupne pasive, pa u toj godini dugoročne obveze zauzimaju najveći udio od 41,24 %. U sljedećoj godini je situacija slična kao i u godinama prije akvizicije, kratkoročne obveze zauzimaju najveći udio, nakon toga slijede dugoročne obveze i na kraju kapital s najmanjim udjelom u ukupnoj pasivi. U posljednje dvije promatrane godine dolazi do povećanja kapitala te tada on zauzima najveći udio u ukupnoj pasivi. U 2021. godini dugoročne obveze imaju udio od 33,34 %, a kratkoročne 32,18 %, dok je u 2022. godini obrnuta situacija. Naime, kratkoročne obveze imaju udio od 34,92 %, a dugoročne obveze 26,81 % ukupne pasive.

Tablica 36: Vertikalna analiza pasive poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. prije i nakon akvizicije

	UDIO 2016.	UDIO 2017.	UDIO 2018.	UDIO 2019.	UDIO 2020.	UDIO 2021.	UDIO 2022.
A) Kapital i rezerve	19,52%	28,21%	13,38%	25,02%	20,63%	34,47%	38,27%
Temeljni kapital	9,44%	11,77%	5,55%	5,85%	5,45%	6,52%	5,79%
Kapitalne rezerve	-	-	-	-	-	-	-
Rezerve iz dobiti	-	-	-	-	-	-	-
Revalorizacijske rezerve	-	-	-	-	-	-	-
Zadržana dobit ili preneseni gubitak	-	-	-	-	-	18,18%	8,67%
Dobit ili gubitak poslovne godine	10,08%	16,44%	7,83%	19,17%	15,18%	9,78%	23,82%
Manjinski interes	-	-	-	-	-	-	-
B) Rezerviranja	-	-	-	-	-	-	-
C) Dugoročne obveze	15,36%	9,47%	47,45%	41,24%	34,33%	33,34%	26,81%
D) Kratkoročne obveze	65,13%	62,32%	39,17%	33,74%	45,04%	32,18%	34,92%
E) Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	-	-	-	-	-	-	-
F) UKUPNO PASIVA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
G) Izvanbilančni zapisi	-	-	-	-	-	-	-

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. (FINA, 2016 – 2022)

Nakon provedene vertikalne analize računa dobiti i gubitka poduzeća Print Centar Krapina, u *Tablica 37* vidljivo je da u svim godinama poslovni prihodi zauzimaju najveći udio u ukupnim приходima, a nakon njih slijede poslovni rashodi. Dobit u godinama prije akvizicije ima udio manji od 10 %, dok se nakon provedene akvizicije povećava. Nakon provedene akvizicije, udio poslovnih prihoda se smanjio, no bilježe rast zbog dobivanja novih klijenata i novih poslova za postojeće klijente, dok financijski prihodi bilježe pad udjela u ukupnoj pasivi. 2021. godine zabilježen je najveći udio poslovnih prihoda u ukupnoj pasivi, 97,40 %, udio poslovnih rashoda iznosi 86,63 %, udio financijskih prihoda 2,06 %, a financijskih rashoda 1,38 % od ukupne pasive. U zadnjoj promatranoj godini zabilježeno je smanjenje udjela poslovnih prihoda i rashoda na 95,67 % te 76,36 % od ukupnih prihoda. Također dolazi do povećanja udjela financijskih prihoda na 4,33 %, a ujedno se povećao i udio ostvarene dobiti na 19,44 % od ukupno ostvarenih prihoda.

Tablica 37: Vertikalna analiza RDG-a poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. prije i nakon akvizicije

	UDIO 2016.	UDIO 2017.	UDIO 2018.	UDIO 2019.	UDIO 2020.	UDIO 2021.	UDIO 2022.
Poslovni prihodi	99,80%	99,84%	99,86%	93,94%	94,95%	97,40%	95,67%
Poslovni rashodi	91,81%	89,12%	89,52%	79,42%	79,47%	86,63%	76,36%
Financijski prihodi	0,20%	0,16%	0,14%	6,06%	5,05%	2,60%	4,33%
Financijski rashodi	0,52%	0,64%	1,08%	1,63%	1,38%	1,32%	0,81%
Udio u dobiti od pridruženih poduzeća	-	-	-	-	-	-	-
Udio u gubitku od pridruženih poduzeća	-	-	-	-	-	-	-
UKUPNI PRIHODI	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
UKUPNI RASHODI	92,33%	89,76%	90,60%	81,05%	80,84%	87,94%	77,18%
Dobit ili gubitak prije oporezivanja	7,67%	10,24%	9,40%	18,95%	19,16%	12,06%	22,82%
Porez na dobit	0,83%	0,96%	0,89%	1,19%	2,39%	1,74%	3,38%
Dobit ili gubitak razdoblja	6,84%	9,28%	8,51%	17,75%	16,77%	10,31%	19,44%

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. (FINA, 2016 – 2022)

6.2.3. Analiza s pomoću financijskih pokazatelja poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata i poduzeća Print Centar Krapina

U ovom poglavlju prikazani su pokazatelji likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti i profitabilnosti na temelju kojih je uspoređeno poslovanje poduzeća prije i nakon akvizicije. Pokazatelji su izračunati za godine od 2016. do 2022. za poduzeće Print Centar Krapina d.o.o. i poduzeće Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o.

Tablica 38 predstavlja izračunate pokazatelji likvidnosti poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata prije i nakon provedene akvizicije. U godinama prije akvizicije, točnije, u 2016. i 2017. dolazi do blago rasta pokazatelja trenutne likvidnosti. Nakon akvizicije pokazatelj oscilira. U prvoj godini nakon akvizicije se pokazatelj smanjio na 0,06, u 2020. godini se povećao na 0,31, pa se u 2021. godini opet smanjio na 0,11 i u zadnjoj se povećao na 0,32. Koeficijent ubrzane likvidnosti 2 se u godinama prije akvizicije smanjuje te 2017. godine ima vrijednost od 0,76. Nakon akvizicije, koeficijent ubrzane likvidnosti se i dalje smanjuje do 2021. godine kada poprima najmanju vrijednost u promatranom razdoblju (0,51). U zadnjoj promatranom godini se naglo povećao na 0,93. Koeficijent tekuće likvidnosti bilježi isti trend kao

i prethodni pokazatelj. Do 2021. bilježi kontinuirano smanjenje, dok je u zadnjoj godini došlo do povećanja vrijednosti koeficijenta na 1,05. To je ujedno i godina u kojoj poduzeće može podmiriti kratkoročne obveze iz ukupne imovine koju posjeduje. Koeficijent financijske stabilnosti se nakon provedene akvizicije povećava do 2021. godine kada ostvaruje najveću vrijednost, dok se u 2022. godini smanjuje na 0,96. Poduzeće u toj godini može koristiti kapital i dugoročne obveze za financiranje dugotrajne imovine.

Pokazatelji likvidnosti upućuju na ostvarivanje slabije likvidnosti u odnosu na godine prije akvizicije. Koeficijent trenutne likvidnosti pokazuje lošije rezultate u 2019. i 2021. godini u odnosu na godine prije akvizicije, dok u ostale dvije godine pokazuje bolje rezultate. Koeficijent ubrzane likvidnosti, koeficijent likvidnosti i koeficijent financijske stabilnosti nakon akvizicije također ostvaruju lošije rezultate, dok jedino u 2022. godini ostvaruju bolje rezultate nego prije akvizicije.

Tablica 38: Pokazatelji likvidnosti poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o. prije i nakon akvizicije

	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,10	0,13	0,15	0,06	0,31	0,11	0,32
Koeficijent ubrzane likvidnosti 2	0,88	0,76	0,72	0,57	0,60	0,51	0,93
Koeficijent tekuće likvidnosti	0,98	0,77	0,79	0,64	0,66	0,59	1,05
Koeficijent financijske stabilnosti	1,01	1,16	1,16	1,32	1,39	1,37	0,96

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Hitra Produkcija dokumenata d.o.o. (FINA, 2016 – 2022)

Tablica 39 prikazuje izračunate pokazatelje likvidnosti i može se zaključiti da poduzeće ima relativno slabu razinu likvidnosti. Koeficijent trenutne likvidnosti nakon provedene akvizicije oscilira, a u 2020. godini postiže najveću vrijednost. Dakle, u toj godini poduzeće može podmiriti samo 29 % svojih obveza novcem kojim trenutno raspolaže. Koeficijent tekuće likvidnosti je u godinama prije i nakon provedene akvizicije manji od 1, što upućuje na to da su kratkoročne obveze veće od kratkotrajne imovine. Izuzetak je 2022. godina u kojoj je koeficijent tekuće likvidnosti veći od 1, što znači da u toj godini poduzeće može podmiriti svoje kratkoročne obveze iz kratkotrajne imovine. Koeficijent financijske stabilnosti jedino je u 2022. godini na zadovoljavajućoj razini, točnije, manji od 1, to znači da se 95 % kapitala i dugoročnih obveza se koristi za financiranje dugotrajne imovine, a ostatak za financiranje kratkotrajne imovine. U prethodnim godinama u kojima je pokazatelj veći od 1, dugotrajna imovina je financirana samo iz kratkoročnih izvora, a to ujedno znači i nedostatak radnog kapitala.

Nakon provedene akvizicije pokazatelji likvidnosti ostvaruju lošije rezultate osim u jednoj godini. Koeficijent trenutne likvidnosti ostvaruje bolji rezultat ju 2020. godini, dok ostali pokazatelji u 2022. godini.

Tablica 39: Pokazatelji likvidnosti poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. prije i nakon akvizicije

	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,23	0,08	0,07	0,06	0,29	0,12	0,19
Koeficijent ubrzane likvidnosti 2	0,70	0,76	0,64	0,69	0,67	0,64	0,77
Koeficijent tekuće likvidnosti	0,87	0,96	0,78	0,86	0,81	0,84	1,09
Koeficijent financijske stabilnosti	1,24	1,06	1,14	1,07	1,16	1,07	0,95

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. (FINA, 2016 – 2022)

Pokazatelji zaduženosti poduzeća Hitra Produkcija Dokumenta prikazani su u *Tablica 40*. Koeficijent zaduženosti u 2016. bilježi najveću vrijednost (0,83) što znači da poduzeće koristi 83 % tuđih izvora za financiranje. Nakon provedene akvizicije bilježi kontinuirani pad, a 2022. ostvaruje najmanju vrijednost (0,50). Koeficijent vlastitog financiranja bilježi obrnuti trend. On se nakon akvizicije povećava te 2022. godine ostvaruje najveću vrijednost (0,50). Zaključuje se da 2022. godine poduzeće Hitra Produkcija Dokumenta koristi 50 % tuđih izvora i 50 % vlastitih izvora za financiranje. Koeficijent financiranja u 2016. godini ima najveću vrijednost (4,74), dok nakon provedene akvizicije kontinuirano pada. Stupanj pokrića 1 je u svim promatranim godinama manji od 1 što znači da poduzeće nema sposobnost pokrića dugotrajne imovine iz kapitala. Stupanj pokrića 2 se smanjuje od 2016. do 2021. godine, dok u 2022. ostvaruje najveću vrijednost od 1,04.

Nakon provedene akvizicije, može se zaključiti da se zaduženost poduzeća Hitra Produkcija Dokumenta smanjuje, a povećava se financiranje iz vlastitih izvora. Koeficijent financiranja se smanjuje, ali ne postiže zadovoljavajuću razinu (manju od 1). Stupanj pokrića 1 se povećava (ali ne postiže zadovoljavajuću vrijednost), dok se stupanj pokrića 2 smanjuje do 2021. godine, nakon čega se povećava i ostvaruje zadovoljavajuću vrijednost (veću od 1).

Tablica 40: Pokazatelji zaduženosti poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o.
prije i nakon akvizicije

	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Koeficijent zaduženosti	0,83	0,77	0,83	0,74	0,71	0,61	0,50
Koeficijent vlastitog financiranja	0,17	0,23	0,17	0,26	0,29	0,38	0,50
Koeficijent financiranja	4,74	3,31	4,83	2,85	2,51	1,60	1,02
Stupanj pokrića 1	0,24	0,34	0,26	0,37	0,44	0,53	0,89
Stupanj pokrića 2	0,99	0,86	0,86	0,75	0,72	0,73	1,04

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Hitra Produkcija dokumenata d.o.o. (FINA, 2016 – 2022)

Tablica 41 prikazuje vrijednosti pokazatelja zaduženosti. Koeficijent zaduženosti i koeficijent vlastitog financiranja osciliraju kroz promatrano razdoblje. Prije akvizicije poduzeće koristi 80 % odnosno 72 % tuđih izvora za financiranje i 20 % odnosno 28 % vlastitih. Nakon akvizicije koeficijent zaduženosti u 2020. godini ima najveću vrijednost, pa poduzeće za financiranje koristi 79 % tuđih izvora, a samo 21 % vlastitih. Koeficijent financiranja u svim godinama ima velike vrijednosti, što znači da su ukupne obveze veće od kapitala. Stupanj pokrića 1 u svim godinama bilježi vrijednosti manje od 1, kao i stupanj pokrića 2. Stupanj pokrića 2 ostvaruje vrijednost veću od 1 u 2022. godini što znači da poduzeće koristi dugoročne izvore za financiranje kratkotrajne imovine.

Nakon provedene akvizicije uočeno je smanjenje koeficijenta zaduženosti, što znači da poduzeće koristi vlastite izvore za financiranje. Koeficijent financiranja se nakon provedene akvizicije smanjuje, ali ne dolazi na zadovoljavajuću razinu (manji je od 1). Stupanj pokrića 1 se smanjuje do 2022. godine, nakon čega se povećava ali ne dolazi na zadovoljavajuću razinu (veću od 1). Stupanj pokrića 2 je na zadovoljavajućoj razini samo u 2022. godini, jer dio dugoročnih izvora mora biti iskorišten za financiranje kratkotrajne imovine (radi održanja likvidnosti).

Tablica 41: Pokazatelji zaduženosti poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. prije i nakon akvizicije

	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Koeficijent zaduženosti	0,80	0,72	0,87	0,75	0,79	0,66	0,62
Koeficijent vlastitog financiranja	0,20	0,28	0,13	0,25	0,21	0,34	0,38
Koeficijent financiranja	4,12	2,54	6,47	3,00	3,85	1,90	1,61
Stupanj pokrića 1	0,45	0,70	0,19	0,35	0,32	0,47	0,62
Stupanj pokrića 2	0,80	0,94	0,88	0,93	0,87	0,93	1,05

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. (FINA, 2016 – 2022)

Tablica 42 predstavlja izračunate pokazatelje aktivnosti prije i nakon akvizicije poduzeća Hitra Produkcija Dokumenta. Koeficijent obrtaja ukupne imovine u prvoj promatranoj godini ima vrijednost od 0,93 što ukazuje na to da poduzeće ne može obrnuti svoju ukupnu imovinu unutar godine dana. Nakon provedene akvizicije, koeficijent obrtaja ukupne imovine oscilira, ali poprima vrijednost veću od 1, što znači da poduzeće može obrnuti svoju imovinu i potrebno je više od 290 dana. Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine u 2016. i 2017. godini je veći od 3. Poduzeće u tim godinama može više od tri puta obrnuti svoju kratkotrajnu imovinu, a za to je potrebno više od 119 dana. Nakon akvizicije koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine oscilira, a najveću vrijednost poprima u 2021. godini, kad poduzeće može više od četiri puta obrnuti kratkotrajnu imovinu, a potrebno je 90 dana. Koeficijent obrtaja kratkoročnih potraživanja u godinama prije akvizicije ima vrijednost veću od 4, a za naplatu potraživanja je potrebno 80 dana. U promatranim godinama nakon akvizicije koeficijent oscilira i kreće se u intervalu od 4,86 do 6,60, a trajanje naplate u intervali od 55 do 75.

Nakon provedene akvizicije, koeficijent obrtaja ukupne imovine ostvaruje bolje rezultate, osim u 2020. godini kad je vrijednost koeficijenta manja u odnosu na godine prije akvizicije. Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine lošije rezultate ostvaruje u 2020. i 2022. godini, dok koeficijent obrtaja kratkoročnih potraživanja kroz cijelo promatrao razdoblje ostvaruje bolje rezultate.

Tablica 42: Pokazatelji aktivnosti poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata prije i nakon akvizicije

	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	0,93	1,05	0,97	1,16	1,02	1,12	1,24
Dani vezivanja ukupne imovine	394,58	347,83	375,67	314,87	357,08	324,54	294,72
Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine	3,24	3,35	2,82	3,83	2,87	4,01	2,78
Dani vezivanja kratkotrajne imovine	112,70	109,11	129,37	95,35	126,98	90,94	131,26
Koeficijent obrtaja kratkoročnih potraživanja	4,55	4,73	4,07	4,95	6,60	6,10	4,86
Trajanje naplate kratkoročnih potraživanja	80,24	77,15	89,74	73,69	55,29	59,80	75,18

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Hitra Produkcija dokumenata d.o.o. (FINA, 2016 – 2022)

Koeficijent obrtaja ukupne imovine, u godinama prije akvizicije je veći od 1, što znači da je poduzeće sposobno obrnuti svoju imovinu i za to je potrebno više od 200 dana. U godinama nakon akvizicije koeficijent ima vrijednost manju od 1 (u 2020. i 2021. godini), dok u preostalim godinama ima veću od 1. U 2016. i 2017. godini, poduzeće Print Centar Krapina može obrnuti svoju imovinu više od dva puta i potrebno je više od 120 dana. Nakon akvizicije, i ovaj pokazatelj oscilira, to jest kreće se u intervalu od 2,48 do 3,73. Koeficijent obrtaja kratkoročnih potraživanja u 2017. godini poprima najveću vrijednost. Poduzeće može 42,03 puta obrnuti svoja potraživanja i naplatiti ih u roku od 8 dana. Nakon akvizicije, koeficijent ima manje vrijednosti, ali kontinuirano raste. U zadnjoj godini postiže najveću vrijednost, pa poduzeće 5,85 puta može obrnuti potraživanja i naplatiti ih u roku od 62 dana. Navedeno je prikazano u *Tablica 43*.

Što se tiče pokazatelja aktivnosti nakon provedene akvizicije, koeficijent obrtaja ukupne imovine u 2020. i 2021. godini kada je manji od 1, što znači da poduzeće ne može obrnuti svoju imovinu unutar jedne godine. Iz tog razloga su i dani vezivanja imovine veći. Koeficijenti obrtaja kratkotrajne imovine i koeficijent obrtaja kratkoročnih potraživanja poprimaju dosta visoke vrijednosti nakon akvizicije. Potrebno je više od 90 dana da bi poduzeće obrnulo kratkotrajnu imovinu, dok je potrebno više od 60 dana da bi poduzeće naplatilo svoja kratkoročna potraživanja.

Tablica 43: Pokazatelji aktivnosti poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. prije i nakon akvizicije

	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	1,47	1,77	0,92	1,08	0,91	0,95	1,23
Dani vezivanja ukupne imovine	247,70	206,01	396,57	337,99	403,12	385,18	297,94
Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine	2,60	2,96	3,01	3,73	2,48	3,49	3,22
Dani vezivanja kratkotrajne imovine	140,36	123,44	121,28	97,79	147,13	104,73	113,31
Koeficijent obrtaja kratkoročnih potraživanja	4,87	42,03	4,23	4,83	5,01	5,55	5,85
Trajanje naplate kratkoročnih potraživanja	74,90	8,68	86,32	75,57	72,87	65,82	62,36

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. (FINA, 2016 – 2022)

Prema pokazateljima ekonomičnosti (*Tablica 44*) ekonomičnost ukupnog financiranja i ekonomičnost poslovnih aktivnosti je u svim godinama veća od 1, što znači da se ukupni rashodi mogu podmiriti iz ostvarenih ukupnih prihoda, odnosno poslovni rashodi iz poslovnih prihoda. ekonomičnost financiranja je u svim promatranim godinama manja od 1, što ukazuje na to da su financijski rashodi veći od financijskih prihoda.

Nakon provedene akvizicije, ekonomičnost ukupnog poslovanja je bolja u odnosu na godine prije akvizicije. Ekonomičnost poslovnih aktivnosti je također bolja nakon akvizicije, dok je ekonomičnost financiranja lošija.

Tablica 44: Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća Hitra Produkcija Dokumenta d.o.o. prije i nakon akvizicije

	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	1,06	1,06	1,11	1,22	1,12	1,08	1,30
Ekonomičnost poslovnih aktivnosti	1,08	1,07	1,12	1,24	1,15	1,09	1,31
Ekonomičnost financiranja	0,20	0,53	0,40	0,21	0,35	0,30	0,22

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Hitra Produkcija dokumenata d.o.o. (FINA, 2016 – 2022)

Gledajući pokazatelje ekonomičnosti iz *Tablica 45* svi pokazatelji poprimaju relativno visoke vrijednosti. Ekonomičnosti ukupnog poslovanja i ekonomičnost poslovnih aktivnosti bilježe vrijednosti veće od 1, što znači da se poslovni, odnosno ukupni rashodi mogu podmiriti

iz poslovnih odnosno ukupnih prihoda. Ekonomičnost financiranja u godinama prije akvizicije ima vrijednost manju od 1, što znači da financijski prihodi nisu dostatni za podmirenje financijskih rashoda. U godinama nakon akvizicije dolazi do velikog povećanja ekonomičnosti financiranja, pa poduzeće može podmiriti svoje financijske rashode financijskim приходima.

U godinama nakon provedene akvizicije, dolazi do povećanja svih pokazatelja u odnosu na godine prije akvizicije, stoga se zaključuje da poduzeće može podmiriti sve rashode i ostvariti dobitak.

Tablica 45: Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. prije i nakon akvizicije

	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	1,08	1,11	1,10	1,23	1,24	1,14	1,30
Ekonomičnost poslovnih aktivnosti	1,09	1,12	1,12	1,18	1,19	1,12	1,25
Ekonomičnost financiranja	0,39	0,24	0,13	3,72	3,67	1,97	5,32

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. (FINA, 2016 – 2022)

Poduzeće Hitra Produkcija dokumenata, nakon provedene akvizicije, pokazuje bolje rezultate profitabilnosti u odnosu na godine prije akvizicije (*Tablica 46*). Vrijednosti bruto i neto marže profita te bruto i neto rentabilnosti imovine su se povećale u odnosu na vrijednosti prije akvizicije. Što se tiče rentabilnosti vlastitog kapitala, zabilježeno je povećanje u svim godinama, osim u 2021. godini kada je ostvarena manja rentabilnost nego prije akvizicije.

Tablica 46: Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o. prije i nakon akvizicije

	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Bruto marža profita	7,47%	8,10%	11,64%	19,84%	13,49%	8,71%	23,49%
Neto marža profita	6,53%	7,30%	9,86%	16,58%	11,66%	7,31%	19,37%
Bruto rentabilnosti imovine	6,91%	8,50%	11,31%	23,00%	13,79%	9,80%	29,09%
Neto rentabilnost imovine	6,04%	7,66%	9,58%	19,22%	11,91%	8,23%	23,99%
Rentabilnost vlastitog kapitala	24,37%	20,29%	44,61%	65,65%	32,83%	18,25%	46,66%

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Hitra Produkcija dokumenata d.o.o. (FINA, 2016 – 2022)

Bruto marža profita u 2016. i 2017. iznosi 8,19 % odnosno 10,88 %, a u razdoblju od 2019. do 2022. oscilira. Najmanja vrijednost zabilježena je 2021. godine kad bruto marža profita iznosi 13,37 %, a najveća je u 2022. godini i ostvaruje vrijednost od 23,64 %. Neto marža profita pokazuje isti trend. Najmanja vrijednost je zabilježena 2021., a najveća 2022. godine. Bruto i neto rentabilnost imovine te rentabilnost vlastitog kapitala u svim godinama ostvaruje pozitivne vrijednosti, stoga se zaključuje da poduzeće ostvaruje dobit i efikasno upravlja imovinom s ciljem stvaranja dobiti. Pokazatelji profitabilnosti prikazani su u *Tablica 47.*

Prema pokazateljima profitabilnosti nakon akvizicije, vidljivo je da su bruto i neto marža profita ostvarile bolje rezultate nego prije. Bruto i neto rentabilnost imovine bilježi bolje rezultate u 2019. i 2022. godini, dok su u 2020. i 2021. rezultati lošiji. Rentabilnost vlastitog kapitala bilježi lošiji rezultat u 2021. godini, dok je u ostalim godinama ostvaren bolji rezultat u odnosu na godine prije akvizicije. U 2021. godini svi pokazatelji su nešto niži zbog krize koje je nastala kao posljedica pandemije.

Tablica 47: Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. prije i nakon akvizicije

	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Bruto marža profita	8,19%	10,88%	10,48%	20,58%	20,53%	13,37%	23,64%
Neto marža profita	7,36%	9,92%	9,59%	19,38%	18,14%	11,63%	20,26%
Bruto rentabilnosti imovine	12,06%	19,27%	9,65%	22,22%	18,59%	12,67%	28,96%
Neto rentabilnost imovine	10,84%	17,57%	8,82%	20,93%	16,43%	11,02%	24,81%
Rentabilnost vlastitog kapitala	51,64%	58,28%	58,51%	76,63%	73,59%	28,35%	62,23%

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. (FINA, 2016 – 2022)

Nakon provedene akvizicije, horizontalnom analizom bilance poduzeća Hitra Produkcija dokumenata uočeno je smanjenje dugotrajne imovine te povećanje kratkotrajne imovine u 2020. i 2022. godini i smanjenje u 2019. i 2021. godini. Ukupna imovna i dugoročne obveze bilježe smanjenje, dok kapital bilježi povećanje. Kratkoročne obveze se u 2020. godini povećavaju, dok se u preostalim godinama smanjuju. Horizontalnom analizom računa dobiti i gubitka, u 2019. godini uočeno je povećanje poslovnih prihoda, a u ostalim godinama smanjenje. Poslovni rashodi kao i ukupni rashod bilježe smanjenje kroz cijelo promatrano razdoblje. Financijski prihodi, financijski rashodi te ukupni rashodi bilježe smanjenje u svim godinama, osim u 2019. i 2020. godini kad bilježe povećanje. Vertikalna analiza aktive pokazuje da u svim godinama najveći udio zauzima dugotrajna imovina, a nešto manji udio kratkotrajna imovina. Što se tiče pasive, u 2019. i 2020. godini najveći udio ukupne pasive zauzimaju kratkoročne obveze, pa slijede dugoročne obveze odnosno kapital te najmanji udio zauzima kapital odnosno dugoročne obveze. U 2021. i 2022. godini dolazi do promjene, pa najveći udio zauzima kapital, manji udio zauzimaju kratkoročne obveze, a najmanji udio dugoročne obveze. Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka prikazuje da najveći udio u svim godinama zauzimaju poslovnih prihodi, a nešto manji udio poslovnih rashodi. Analizom s pomoću financijskih pokazatelja uočeno je da likvidnost poduzeća lošija, dok je samo u pojedinim godinama bolja. Pokazatelj trenutne likvidnosti pokazuje bolje rezultate u 2020. i 2022. godini, dok ostali pokazatelji likvidnosti pokazuju bolje rezultate samo u 2022. godini. Zaduženost poduzeća se nakon akvizicije smanjuje, a smanjuju se i ostali pokazatelji (koeficijent financiranja, stupanj pokrića 1 i 2). Koeficijent financiranja i stupanj pokrića 1 ne dolaze na zadovoljavajuću razinu, dok stupanj pokrića 2 u 2022. postiže zadovoljavajuću vrijednost (veću od 1). Analizom pokazatelja aktivnosti zaključuje se da koeficijent financiranja ostvaruje bolje rezultate u svim godinama, koeficijent obrtaja ukupne imovine ostvaruje lošije rezultate u 2021. godini, dok koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine ostvaruje lošije rezultate u 2020. i 2022. godini. Ekonomičnost ukupnog poslovanja, kao i ekonomičnost poslovnih aktivnosti pokazuju bolje rezultate, dok ekonomičnost financiranja ostvaruje lošije rezultate u odnosu na godine prije akvizicije. Svi pokazatelji profitabilnosti ostvaruju bolje rezultate, jedino rentabilnost vlastitog kapitala u 2021. godini ostvaruje lošiji rezultat. Nakon provedene horizontalne analize bilance poduzeća Print Centar Krapina, utvrđeno je povećanje ukupne aktive, dugotrajne imovine, kapitala i dugoročnih obveza. Kratkotrajna imovina i kratkoročne obveze se povećavaju u 2020. i 2022. godini, dok se u 2019. i 2021. godini smanjuju. Horizontalnom analizom računa dobiti i gubitka uočeno je da sve stavke bilježe i povećanje i smanjenje (osim financijskih prihoda i rashoda koji bilježe povećanje) u odnosu na godine prije akvizicije. Ukupni i poslovni prihodi bilježe smanjenje u 2021. godini, poslovni rashodi u 2020. i 2021. godini, dok poslovni rashodi samo u 2022. godini bilježe povećanje. Vertikalnom analizom bilance utvrđeno je da najveći udio u ukupnoj aktivi zauzima dugotrajna imovina. U

2019. godini najveći udio u ukupnoj pasivi zauzimaju dugoročne obveze, pa slijede kratkoročne obveze i na kraju kapital s najmanjim udjelom. 2020. godine dolazi do promjene pa najveći udio zauzimaju kratkoročne obveze, a kapital i dalje zauzima najmanji udio. U 2021. i 2022. godini najveći udio zauzima kapital, pa slijede dugoročne odnosno kratkoročne obveze i na kraju s najmanjim udjelom kratkoročne odnosno dugoročne obveze. Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka prikazuje da najveći udio od ukupnih prihoda zauzimaju poslovni prihodi i poslovni rashodi. Pokazatelji likvidnosti nakon akvizicije, ukazuju na lošiju likvidnost poduzeća, osim u pojedinim godinama. Koeficijent trenutne likvidnosti pokazuje bolji rezultat u 2020. godini, dok ostali promatrani pokazatelji pokazuju bolji rezultat u 2022. godini. Zaduženost poduzeća se smanjuje, a smanjuje se i koeficijent financiranja, kao i stupanj pokrivača 1, no ne ostvaruju zadovoljavajuće vrijednosti. Stupanj pokrivača 2 samo u 2022. godini ostvaruje zadovoljavajuću vrijednost. Pokazatelji aktivnosti, točnije, koeficijent obrtaja ukupne imovine i koeficijent obrtaja kratkoročnih potraživanja se smanjuju, a ujedno se pripadajući dani vezivanja povećavaju. Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine bilježi povećanje, osim u 2020. godini kada bilježi smanjenje u odnosu na godine prije akvizicije. Ekonomičnost ukupnog poslovanja, poslovnih aktivnosti i financiranja je bolja u godinama nakon nego prije akvizicije, jer svi pokazatelji ekonomičnosti bilježe povećanje. Od pokazatelja profitabilnosti, bruto i neto marža profita bilježe bolje rezultate u svim godinama. Preostali pokazatelji bilježe bolje rezultate u svim godinama, osim u 2021. godini.

6.3. Analiza uspješnosti akvizicije poduzeća Fine'sa Consultings i Fine'sa Confidus

Fine'sa Consultings d.o.o. je consulting društvo koje je specijalizirano za pripremu i provedbu projekata sufinanciranih iz EU fondova, nacionalnih izvora te se ujedno bavi i financijskim i poslovnim savjetovanjem. Nalazi se na adresi Ivana Kukuljevića 23 u Varaždinu. Društvo je upisano u registar Trgovačkog suda u Varaždinu 2012. godine. Temeljni kapital društva iznosi 20.000,00 kuna i uplaćen je u cijelosti. Društvo obavlja širok spektar djelatnosti, a neke od njih su savjetovanje u vezi s poslovanjem i upravljanjem, istraživanje tržišta ispitivanje javnog mišljenja, promidžba, posredovanje pri sklapanju poslova na novčanom tržištu, računalne i srodne djelatnosti, usluge vještačenja i procjene vrijednosti nekretnine, poslovi certificiranja proizvoda, otkup dospjelih tražbina, kupnja i prodaja robe te mnoge druge. Od 2018. godine Fine'sa Consultings postaje pravni sljedbenik Fine'sa grupe, a odlukom skupštine odobren je Ugovor o podjeli i preuzimanju kojim društvo Fine'sa Grupa d.o.o. kao društvo koje se dijeli, odvajanjem prenosi dijelove imovine i obveze društva na postojeće

društvo Fine'sa Trend d.o.o., društvo koje se dijeli ne prestaje (odvajanje s preuzimanjem). Na temelju Ugovora o pripajanju 5. 12. 2019. društvu Fine'sa Consultings pripojeno je društvo Fine'sa Confidus, dok je godinu kasnije pripojeno i društvo Kaja Consultings d.o.o (FINA, 2022a).

Fine'sa Confidus, kompanija za predfinanciranje, osnovana je kao društvo s ograničenom odgovornošću 2014. godine, a upisana je u registar Trgovačkog suda u Varaždinu. Sjedište je u Varaždinu na adresi Ivana Kukuljevića 25, a predsjednica uprave je Marijana Geček, koja društvo zastupa samostalno i pojedinačno. Neke od djelatnosti koje društvo obavlja su usluge vezane uz poslove kreditiranja kao što su prikupljanje podataka, izrada i analiza o kreditnoj sposobnosti, posredovanje pri sklapanju poslova na novčanom tržištu, savjetovanje pravnih osoba glede strukture kapitala, poslovne strategije, pružanje usluga koje se odnose na poslovna spajanja i stjecanje dionica i poslovnih udjela u drugim društvima (FINA, 2019b).

6.3.1. Horizontalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka poduzeća Fine'sa Consultings i Fine'sa Confidus

U ovom poglavlju prikazana je horizontalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka za poduzeće Fine'sa Consultings i za poduzeće Fine'sa Confidus. 2019. godine provedeno je spajanje apsorpcijom, točnije, poduzeću Fine'sa Consultings pripojeno je poduzeće Fine'sa Confidus. Kako je pripajanjem poduzeće Fine'sa Confidus prestalo poslovati, analiza je izrađena za razdoblje prije akvizicije, točnije, do 2019. godine, dok je za poduzeće Fine'sa Consultings analiza izrađena za razdoblja prije i nakon akvizicije.

Tablica 48 prikazuje horizontalnu analizu aktive poduzeća Fine'sa Confidus, a pojedine stavke bilance se uspoređuju sa prethodnom godinom. U prvoj promatranoj godini se postotak povećanja dugotrajne imovine nije mogao izračunati, jer u prethodnoj poduzeće nije imalo ništa u dugotrajnoj imovini. U sljedećoj godini se dugotrajna imovina smanjila za 47,25 % u odnosu na prethodnu, dok se u zadnjoj smanjila za 66,70 % u odnosu na prethodnu. Kratkoročne obveze variraju kroz promatrano razdoblje. 2017. godine zabilježeno je najveće povećanje kratkoročnih obveza od 166,11 % u odnosu na prethodnu godinu, dok nakon toga padaju, to jest, smanjile su se za 17,36 % u odnosu na prethodnu. Ukupna aktiva također varira. U 2017. godini zabilježeno je veliko povećanje od 168,02%, nakon toga se smanjila za 17,57 % odnosno 1,70 % u odnosu na prethodne godine.

Tablica 48: Horizontalna analiza aktive poduzeća Fine'sa Confidus d.o.o. prije akvizicije

	17/16	%17/16	18/17	%18/17	19/18	%19/18
A) Potraživanja za upisani a neuplaćeni kapital	-	-	-	-	-	-
B) Dugotrajna imovina	22.613		-10.684	-47,25%	-7.957	-66,70%
Nematerijalna	0	-	0	/	0	/
Materijalna	22.613	-	-10.684	-47,25%	-8.137	-68,21%
Dugotrajna financijska imovina	0	-	0	-	0	-
Potraživanja	0	-	0	-	0	-
Odgođena porezna imovina	0	-	0	-	0	-
C) Kratkotrajna imovina	1.962.267	166,11%	-545.727	-17,36%	-36.169	-1,39%
Zalihe	565.902	-	-565.902	-100,00%	0	-
Potraživanja	1.877.251	939,30%	19.610	0,94%	-35.703	-1,70%
Kratkotrajna financijska imovina	-471.726	-48,58%	0	0,00%	0	0,00%
Novac u banci i blagajni	-9.161	-87,24%	570	42,54%	-466	-24,40%
D) Plaćeni troškovi budućeg razdoblja	1	25,00%	-5	-100,00%	0	/
E) UKUPNA AKTIVA (IMOVINA)	1.984.880	168,02%	-556.411	-17,57%	-44.306	-1,70%
F) Izvanbilančni zapisi	0	-	0	-	0	-

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Fine'sa Confidus d.o.o. (FINA, 2016 – 2019)

Što se tiče kapitala i zadržane dobiti u promatranim godinama iz Tablica 49 vidljivo je povećanje u odnosu na prethodne i to za 47,55 %, 84,37 % te 48,54 %, odnosno za 230,41 %, 45,25 % te 81,57 %. Bez obzira na povećanje, obje stavke u svim godinama imaju negativne vrijednosti. Kratkoročne obveze bilježe porast od 137,88 % u prvoj promatranoj godini, dok se nakon toga smanjuju za 1,75 %, a u zadnjoj povećavaju za 12,93 % u odnosu na prethodne godine. U razdoblju od 2016. do 2019. godine, poduzeće Fine'sa Confidus d.o.o. nema dugoročne obveze.

Tablica 49: Horizontalna analiza pasive poduzeća Fine'sa Confidus prije akvizicije

	17/16	%17/16	18/17	%18/17	19/18	%19/18
A) Kapital i rezerve	-187.439	47,55%	-490.737	84,37%	-520.499	48,54%
Temeljni kapital	-	-	-	-	-	-
Kapitalne rezerve	-	-	-	-	-	-
Rezerve iz dobiti	-	-	-	-	-	-
Revalorizacijske rezerve	-	-	-	-	-	-
Zadržana dobit ili preneseni gubitak	-288.837	230,41%	-187.441	45,25%	-490.736	81,57%
Dobit ili gubitak poslovne godine	101.398	-35,11%	-303.296	161,81%	-29.763	6,06%
Manjinski interes	-	-	-	-	-	-
B) Rezerviranja	-	-	-	-	-	-
C) Dugoročne obveze	-	-	-	-	-	-
D) Kratkoročne obveze	2.172.319	137,88%	-65.674	-1,75%	476.193	12,93%
E) Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	-22.477	-98,25%	-400	-100,00%	0	-
F) UKUPNO PASIVA	1.984.880	168,02%	-556.411	-17,57%	-44.306	-1,70%
G) Izvanbilančni zapisi	-	-	-	-	-	-

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Fine'sa Confidus d.o.o. (FINA, 2016 – 2019)

Nakon provedene horizontalne analize računa dobiti i gubitka poduzeća Fine'sa Confidus, iz vidljivo je *Tablica 50* da se većina stavaka računa dobiti i gubitka smanjuje u odnosu na prethodne. Velika povećanja u odnosu na prethodnu godinu vidljiva su u 2017. godini kada su se poslovni rashodi povećali za 989,96 %, financijski prihodi za 0,19 %, financijski rashodi za 87,38 %, dok se dobit smanjila za 35,11 %. Poslovnih rashoda u 2016. godini nije bilo, kao ni u 2019. godini. U 2018. i 2019. godini poslovni prihodi, poslovni rashodi i financijski prihodi bilježe smanjenje u odnosu na prethodne, dok samo financijski rashodi i dobit bilježi povećanje.

Tablica 50: Horizontalna analiza RDG-a poduzeća Fine' sa Confidus prije akvizicije

	17/16	%17/16	18/17	%18/17	19/18	%19/18
Poslovni prihodi	2.588.068	-	-2.017.206	-77,94%	-570.862	-100,00%
Poslovni rashodi	2.365.618	989,96%	-1.897.359	-72,85%	-687.899	-97,27%
Financijski prihodi	171	0,19%	-61.667	-69,72%	-26.787	-100,00%
Financijski rashodi	120.953	87,38%	121.792	46,95%	120.003	31,48%
Udio u dobiti od pridruženih poduzeća	0	-	0	-	0	-
Udio u gubitku od pridruženih poduzeća	0	-	0	-	0	-
Ukupni prihodi	2.588.239	2931,75%	-2.078.873	-77,67%	-597.649	-100,00%
Ukupni rashodi	2.486.841	659,43%	-1.775.577	-62,00%	-567.886	-52,18%
Dobit ili gubitak prije oporezivanja	101.398	-35,11%	-303.296	161,81%	-29.763	6,06%
Porez na dobit	0	/	0	/	0	/
Dobitak ili gubitak razdoblja	101.398	-35,11%	-303.296	161,81%	-29.763	6,06%

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Fine'sa Confidus d.o.o. (FINA, 2016 – 2019)

Horizontalna analiza aktive poduzeća Fine'sa Consultings (*Tablica 51*) napravljena je na način da se 2018. godina uspoređivala s prethodnom, dok su se godine nakon provedene akvizicije uspoređivale sa 2018. godinom (godinom prije provedene akvizicije). Najveće smanjenje dugotrajne imovine u iznosu od 96,27 % vidljivo je 2018. godine u odnosu na 2017. godinu. Razlog tomu je smanjenje dugotrajne financijske imovine zbog odvajanja i prijenosa imovine i obveza društva na društvo Fine'sa Trend d.o.o. U godinama nakon akvizicije vrijednosti imaju negativan predznak, što znači da je dugotrajna imovina manja nego u 2018. godini te se i dalje smanjuje. Kratkotrajna imovina se nakon provedene akvizicije povećala za više od 400 % u odnosu na 2018. godinu, jer je u 2018. godini iznosila 540.301 kuna, a kasnije se povećala na više od 2.000.000 kuna. Ukupna aktiva se u 2018. godini smanjila za 94,39 %, dok se u godinama nakon akvizicije povećala za 148,47 %, 132,60 % i 117,37 % u odnosu na 2018. godinu.

Tablica 51: Horizontalna analiza aktive poduzeća Fine'sa Consultings d.o.o. prije i nakon akvizicije

	18/17	%18/17	20/18	%20/18	21/18	%21/18	22/18	%22/18
A) Potraživanja za upisani a neplaćeni kapital	-	-	-	-	-	-	-	-
B) Dugotrajna imovina	26.427.055	-96,27%	-68.153	-6,65%	-280.490	-27,39%	-452.492	-44,18%
Nematerijalna	1.994	83,43%	878.690	20043,11%	701.032	15990,69%	535.108	12205,93%
Materijalna	-42.349	-26,13%	-46.843	-39,13%	-81.522	-68,10%	-87.600	-73,18%
Dugotrajna financijska imovina	26.386.736	-96,70%	-900.000	-100,00%	-900.000	-100,00%	-900.000	-100,00%
Potraživanja	-	-	-	-	-	-	-	-
Odgođena porezna imovina	-	-	-	-	-	-	-	-
C) Kratkotrajna imovina	122.643	29,36%	2.392.694	442,84%	2.356.672	436,18%	2.290.184	423,87%
Zalihe	-	-	-	-	-	-	-	-
Potraživanja	75.264	18,24%	2.392.658	490,44%	2.276.204	466,57%	2.222.376	455,54%
Kratkotrajna financijska imovina	-	-	-	-	-	-	-	-
Novac u banci i blagajni	47.379	935,79%	36	0,07%	80.468	153,44%	67.808	129,30%
D) plaćeni troškovi budućeg razdoblja	-51.708	-98,57%	-750	-100,00%	-748	-99,73%	-750	-100,00%
E) UKUPNA AKTIVA	26.356.120	-94,39%	2.323.791	148,47%	2.075.434	132,60%	1.836.942	117,37%
F) Izvanbilančni zapisi	-	-	-	-	-	-	-	-

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Fine' sa Consultings d.o.o. (FINA, 2017 – 2022)

Promatrajući horizontalnu analizu pasive iz *Tablica 52* uočeno je vrlo veliko smanjenje kapitala u odnosu na 2018. godinu. Kapital je te godine iznosio 101.856 kuna, dok je u preostalim godinama bio negativan, a razlog tomu je preneseni gubitak koji se odnosi na pripojeno društvo Fine'sa Confidus. Dugoročne obveze su se smanjivale u odnosu na promatrane godine, dok je u 2022. godini zabilježeno najveće smanjenje obveza od 97,44 % u odnosu na 2018. godinu. Kod kratkoročnih obveza je pak obrnuta situacija. One su se povećavale kroz godine, a najveće povećanje uočeno je 2020. godine kad su se povećale za 234,15 % u odnosu na 2018. godinu.

Tablica 52: Horizontalna analiza pasive poduzeća Fine'sa Consultings d.o.o. prije i nakon akvizicije

	18/17	%18/17	20/18	%20/18	21/18	%21/18	22/18	%22/18
A) Kapital i rezerve	-26.364.856	-99,62%	-948.750	-931,38%	-544.441	-534,47%	-406.444	-399,00%
Temeljni kapital	-	-	-	-	-	-	-	-
Kapitalne rezerve	-	-	-	-	-	-	-	-
Rezerve iz dobiti	-26.376.536	-100,00%	-	-	-	-	-	-
Revalorizacijske rezerve	-	-	-	-	-	-	-	-
Zadržana dobit ili preneseni gubitak	9.526	18,88%	-1.238.449	-2064,60%	-926.870	-1545,17%	-522.561	-871,15%
Dobit ili gubitak poslovne godine	2.154	10,92%	289.699	1324,04%	382.429	1747,85%	116.117	530,70%
Manjinski interes	-	-	-	-	-	-	-	-
B) Rezerviranja	-	-	-	-	-	-	-	-
C) Dugoročne obveze	-28.722	-31,41%	-40.659	-64,82%	-48.712	-77,66%	-61.121	-97,44%
D) Kratkoročne obveze	37.558	2,76%	3.279.414	234,15%	2.668.587	190,54%	2.304.507	164,54%
E) Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	-100	-100,00%	33.786	-	-	-	-	-
F) UKUPNO PASIVA	-26.356.120	-94,39%	2.323.791	148,47%	2.075.434	132,60%	1.836.942	117,37%
G) Izvanbilančni zapisi	-	-	-	-	-	-	-	-

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Fine' sa Consultings d.o.o. (FINA, 2017 – 2022)

Prema podacima iz *Tablica 53* vidljivo je da su se poslovni i financijski prihodi te poslovni rashodi nakon akvizicije smanjili u odnosu na 2018. godinu. Financijski rashodi bilježe povećanje od 170,10 % i 127,10 %, dok su se u zadnjoj promatranoj godini smanjili za 12,07 % u odnosu na 2018. godinu. Iz tablice je vidljivo i vrlo veliko povećanje dobiti u odnosu na dobit koja je ostvarena 2018. godine. Najveća povećanja zabilježena su 2020. i 2021. godine a iznose više od 1000 %.

Tablica 53: Horizontalna analiza RDG-a poduzeća Fine'sa Consultings d.o.o. prije i nakon akvizicije

	18/17	%18/17	20/18	%20/18	21/18	%21/18	22/18	%22/18
Poslovni prihodi	45.034	1,81%	-451.079	-17,85%	-257.923	-10,20%	-627.242	-24,81%
Poslovni rashodi	4.798	0,21%	-1.011.945	-43,24%	-841.828	-35,97%	-719.897	-30,76%
Financijski prihodi	-607	-17,77%	-2.803	-99,82%	-2.654	-94,52%	-2.789	-99,32%
Financijski rashodi	32.824	25,46%	275.090	170,10%	205.548	127,10%	-19.525	-12,07%
Udio u dobiti od pridruženih poduzeća	-	-	-	-	-	-	-	-
Udio u gubitku od pridruženih poduzeća	-	-	-	-	-	-	-	-
Ukupni prihodi	44.427	1,79%	-453.882	-17,94%	-260.577	-10,30%	-630.031	-24,90%
Ukupni rashodi	37.622	1,53%	-736.855	-29,45%	-636.280	-25,43%	-739.422	-29,55%
Dobit ili gubitak prije oporezivanja	6.805	31,21%	282.973	989,21%	375.703	1313,37%	109.391	382,41%
Porez na dobit	4.651	224,14%	-6.726	-100,00%	-6.726	-100,00%	-6.726	-100,00%
Dobit ili gubitak razdoblja	2.154	10,92%	289.699	1.324,04%	382.429	1.747,85%	116.117	530,70%

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Fine' sa Consultings d.o.o. (FINA, 2017 – 2022)

6.3.2. Vertikalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka poduzeća Fine'sa Consultings i Fine'sa Confidus

Vertikalnom analizom aktive iz *Tablica 54* utvrđeno je da u 2016. godini najveći udio zauzima kratkotrajna imovina, to jest, udio kratkotrajne imovine je jednak ukupnoj aktivi. U preostalim godina udio dugotrajne imovine je manji od 1 %, dok kratkotrajna imovina zauzima udio od 99 % od ukupne imovine. Unutar kratkotrajne imovine najveći udio od zauzimaju potraživanja.

Tablica 54: Vertikalna analiza aktive poduzeća Fine'sa Confidus d.o.o. prije akvizicije

	UDIO 2016.	UDIO 2017.	UDIO 2018.	UDIO 2019.
A) Potraživanja za upisani a neplaćeni kapital	-	-	-	-
B) Dugotrajna imovina	-	0,71%	0,46%	0,15%
Nematerijalna	-	-	-	-
Materijalna	-	0,71%	0,46%	0,15%
Dugotrajna financijska imovina	-	-	-	-
Potraživanja	-	-	-	-
Odgođena porezna imovina	-	-	-	-
C) Kratkotrajna imovina	100,00%	99,29%	99,54%	99,85%
Zalihe	-	17,87%	-	-
Potraživanja	16,92%	65,60%	80,34%	80,34%
Kratkotrajna financijska imovina	82,19%	15,77%	19,13%	19,46%
Novac u banci i blagajni	0,89%	0,04%	0,07%	0,06%
D) plaćeni troškovi budućeg razdoblja	-	-	-	-
E) UKUPNA AKTIVA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
F) Izvanbilančni zapisi	-	-	-	-

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Fine'sa Confidus d.o.o. (FINA 2016 - 2019)

U vertikalnoj analizi pasive poduzeća Fine'sa Confidus d.o.o. prikazanoj u *Tablica 55* udio kapitala ima negativan predznak, jer je kapital u svim promatranim razdobljima negativan zbog prenesenog gubitka, pa kratkoročne obveze imaju postotak veći od ukupne pasive.

Tablica 55: Vertikalna analiza pasive poduzeća Fine'sa Confidus d.o.o. prije akvizicije

	UDIO 2016.	UDIO 2017.	UDIO 2018.	UDIO 2019.
A) Kapital i rezerve	-33,37%	-18,37%	-41,09%	-62,09%
Temeljni kapital	1,69%	0,63%	0,77%	0,78%
Kapitalne rezerve	-	-	-	-
Rezerve iz dobiti	-	-	-	-
Revalorizacijske rezerve	-	-	-	-
Zadržana dobit ili preneseni gubitak	-10,61%	-13,08%	-23,05%	-42,58%
Dobit ili gubitak poslovne godine	-24,45%	-5,92%	-18,80%	-20,29%
Manjinski interes	0%	0%	0%	0%
B) Rezerviranja	-	-	-	-
C) Dugoročne obveze	-	-	-	-
D) Kratkoročne obveze	133,37%	118,37%	141,09%	162,09%
E) Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	1,94%	0,01%	-	-
F) UKUPNO PASIVA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
G) Izvanbilančni zapisi	-	-	-	-

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Fine'sa Confidus d.o.o. (FINA 2016 – 2018)

Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka izrađena je za sve godine osim za 2019. godinu jer u toj godini poduzeće nije ostvarilo prihode. U svim godinama poduzeće je ostvario

gubitak, stoga je njegov udio u ukupnim prihodima negativan, dok poslovni rashodi imaju udio veći od 100 % ukupnih prihoda. Sve navedeno prikazano je u *Tablica 56*.

Tablica 56: Vertikalna analiza RDG-a poduzeća Fine'sa Confidus d.o.o. prije akvizicije

	UDIO 2016.	UDIO 2017.	UDIO 2018.	UDIO 2019.
Poslovni prihodi	-	96,70%	95,52%	-
Poslovni rashodi	270,68%	97,31%	118,33%	-
Financijski prihodi	100,00%	3,30%	4,48%	-
Financijski rashodi	156,80%	9,69%	63,78%	-
Udio u dobiti od pridruženih poduzeća	-	-	-	-
Udio u gubitku od pridruženih poduzeća	-	-	-	-
Ukupni prihodi	100,00%	100,00%	100,00%	-
Ukupni rashodi	427,17%	107,00%	182,11%	-
Dobit ili gubitak prije oporezivanja	-327,17%	-7,00%	-82,11%	-
Porez na dobit	-	-	-	-
Dobit ili gubitak razdoblja	-327,17%	-7,00%	-82,11%	-

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Fine'sa Confidus d.o.o. (FINA 2016 - 2019)

Gledajući vertikalnu analizu prije provedene akvizicije (*Tablica 57*) točnije u 2017. i 2018. godini, vidljivo je da najveći udio u ukupnoj aktivi zauzima dugotrajna imovina, dok kratkotrajna imovina u 2017. godini zauzima udio od tek 1,50 %, a u 2018. udio od 34,52 %. U godinama nakon akvizicije, situacija se mijenja, pa kratkoročne obveze zauzimaju udio od 75,42 % 79,57 % u 2020. i 2021. godini, dok u 2022.godini zauzimaju udio od 83,20 % ukupne imovine, a ostatak zauzima dugotrajna imovina.

Tablica 57: Vertikalna analiza aktive poduzeća Fine'sa Consultings d.o.o. prije i nakon akvizicije

	UDIO 2017.	UDIO 2018.	UDIO 2019.	UDIO 2020.	UDIO 2021.	UDIO 2022.
A) Potraživanja za upisani a neplaćeni kapital	-	-	-	-	-	-
B) Dugotrajna imovina	98,32%	65,43%	25,52%	24,58%	20,43%	16,80%
Nematerijalna	0,01%	0,28%	0,08%	22,71%	19,38%	15,86%
Materijalna	0,58%	7,65%	2,43%	1,87%	1,05%	0,94%
Dugotrajna financijska imovina	97,73%	57,50%	23,02%	0%	0%	0%
Potraživanja	-	-	-	-	-	-
Odgođena porezna imovina	-	-	-	-	-	-
C) Kratkotrajna imovina	1,50%	34,52%	74,48%	75,42%	79,57%	83,20%
Zalihe	-	-	-	-	-	-
Potraživanja	1,48%	31,17%	74,36%	74,07%	75,92%	79,66%
Kratkotrajna financijska imovina	-	-	-	-	-	-
Novac u banci i blagajni	0,02%	3,35%	0,11%	1,35%	3,65%	3,53%
D) plaćeni troškovi budućeg razdoblja	0,19%	0,05%	-	-	-	-
E) UKUPNA AKTIVA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
F) Izvanbilančni zapisi	-	-	-	-	-	-

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Fine' sa Consultings d.o.o. (FINA, 2017 – 2022)

Vertikalna analiza pasive prikazana je u *Tablica 58*. Prve promatrane godine, najveći udio od ukupne pasive zauzima kapital i to 94,79 %. Kratkoročne obveze zauzimaju udio od 4,88 %, a najmanji udio 0,33 % zauzimaju dugoročne obveze. U 2018. godini pak najveći udio od ukupne pasive zauzimaju kratkoročne obveze i to 89,48 %, dugoročne obveze 4,01 %, a kapital 6,51 %. U godinama nakon provedene akvizicije, udio kapitala je negativan iz razloga što je uključen preneseni gubitak razdoblja. Dugoročne obveze zauzimaju udio manji od 1 %, dok su kratkoročne obveze veće od 100 %.

Tablica 58: Vertikalna analiza pasive poduzeća Fine'sa Consultings d.o.o. prije i nakon akvizicije

	UDIO 2017.	UDIO 2018.	UDIO 2019.	UDIO 2020.	UDIO 2021.	UDIO 2022.
A) Kapital i rezerve	94,79%	6,51%	-30,85%	-21,78%	-12,16%	-8,95%
Temeljni kapital	0,07%	1,28%	1,02%	0,51%	0,55%	0,59%
Kapitalne rezerve	-	-	-	-	-	-
Rezerve iz dobiti	94,47%	-	-	-	-	-
Revalorizacijske rezerve	-	-	-	-	-	-
Zadržana dobit ili preneseni gubitak	0,18%	3,83%	-39,15%	-30,30%	-23,81%	-13,60%
Dobit ili gubitak poslovne godine	0,07%	1,40%	7,28%	8,01%	11,11%	4,06%
Manjinski interes	-	-	-	-	-	-
B) Rezerviranja	-	-	-	-	-	-
C) Dugoročne obveze	0,33%	4,01%	0,94%	0,57%	0,38%	0,05%
D) Kratkoročne obveze	4,88%	89,48%	129,20%	120,34%	111,77%	108,91%
E) Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	-	-	-	-	-	-
F) UKUPNO PASIVA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
G) Izvanbilančni zapisi	-	-	-	-	-	-

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Fine' sa Consultings d.o.o. (FINA, 2017 – 2022)

Tablica 59 prikazuje vertikalnu analizu računa dobiti i gubitka poduzeća Fine'sa Consultings prije i nakon akvizicije. Utvrđeno je da poslovni prihodi zauzimaju najveći udio od ukupnih prihoda i to u godinama prije, ali i nakon provedene akvizicije. Poslovni prihodi u godinama prije akvizicije imaju udio veći od 90 %. Poduzeće ostvaruje vrlo male financijske prihode, kao što je i vidljivo jer oni zauzimaju najmanji udio od ukupnih prihoda. Nakon provedene akvizicije poslovni rashodi su smanjili udio ukupnih prihoda, a došlo je do povećanja udjela financijskih rashoda u 2020. i 2021. godini.

Tablica 59: Vertikalna analiza RDG-a poduzeća Fine'sa Consultings d.o.o. prije i nakon akvizicije

	UDIO 2017.	UDIO 2018.	UDIO 2019.	UDIO 2020.	UDIO 2021.	UDIO 2022.
Poslovni prihodi	99,86%	99,89%	99,99%	99,99%	99,99%	99,99%
Poslovni rashodi	93,94%	92,48%	75,44%	63,96%	66,01%	85,26%
Financijski prihodi	0,14%	0,11%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%
Financijski rashodi	5,18%	6,39%	8,18%	21,03%	16,18%	7,48%
Udio u dobiti od pridruženih poduzeća	-	-	-	-	-	-
Udio u gubitku od pridruženih poduzeća	-	-	-	-	-	-
UKUPNI PRIHODI	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
UKUPNI RASHODI	99,12%	98,87%	83,62%	85,00%	82,19%	92,74%
Dobit ili gubitak prije oporezivanja	0,88%	1,13%	16,38%	15,00%	17,81%	7,26%
Porez na dobit	0,08%	0,27%	-	-	-	-
Dobit ili gubitak razdoblja	0,79%	0,86%	16,38%	15,00%	17,81%	7,26%

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Fine' sa Consultings d.o.o. (FINA, 2017 – 2022)

6.3.3. Analiza s pomoću financijskih pokazatelja poduzeća Fine'sa Confidus i poduzeća Fine'sa Consultings

U ovom poglavlju prikazani su rezultati analize financijskih pokazatelja za poduzeće Fine'sa Confidus prije akvizicije (2016. – 2019. godine) te poduzeće Fine'sa Consultings prije i nakon akvizicije (2017. – 2022. godine). Izračunati su pokazatelji likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, profitabilnost i ekonomičnost.

Tablica 60 predstavlja izračunate pokazatelje likvidnosti poduzeća Fine'sa Confidus prije akvizicije. Koeficijent trenutne likvidnosti kroz promatrane godine ostvaruje vrlo male vrijednosti, što znači da poduzeće može podmiriti vrlo mali postotak kratkoročnih obveza novcem kojim raspolaže. Koeficijent ubrzane likvidnosti 2, u svim promatranim godinama bilježi vrijednosti manje od 1, što znači da poduzeće ne može podmiriti kratkoročne obveze iz kratkotrajne imovine bez zaliha. Koeficijent ubrzane likvidnosti 2 u 2016., 2017. i 2019. godini ostvaruje istu vrijednost kao koeficijent tekuće likvidnosti u tim godinama. Razlog tomu je što poduzeće Fine'sa Confidus u navedenim godinama nije imalo zalihe. Koeficijent tekuće likvidnosti je manji od 1, što ukazuje da poduzeće ne može svoje kratkoročne obveze podmiriti kratkotrajnom imovinom. Koeficijent financijske stabilnosti u 2019. godini ima vrijednost 0, jer te godine poduzeće nije imalo dugotrajnu imovinu. U sljedeće tri promatrane godine vrijednost koeficijenta financijske stabilnosti se smanjuje i poprima negativnu vrijednost, jer je iznos kapitala negativan, a ujedno nema ni dugoročnih obveza.

Tablica 60: Pokazatelji likvidnosti poduzeća Fine'sa Confidus prije akvizicije

	2016.	2017.	2018.	2019.
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,007	0,0004	0,001	0,0003
Koeficijent ubrzane likvidnosti 2	0,74	0,69	0,71	0,62
Koeficijent tekuće likvidnosti	0,74	0,84	0,71	0,62
Koeficijent financijske stabilnosti	0,00	-0,04	-0,01	-0,002

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Fine'sa Confidus d.o.o. (FINA 2016 - 2019)

Tablica 61 prikazuje pokazatelji likvidnosti poduzeća Fine'sa Consultings prije i nakon akvizicije. Koeficijent trenutne likvidnosti ima vrlo male vrijednosti. U 2018. godine postignuta je najveća vrijednost od 0,004, što znači da poduzeće može 0,4 % kratkoročnih obveza podmiriti novcem kojim raspolaže. Nakon te godine, vrijednost koeficijenta se smanjuje. Koeficijent tekuće likvidnosti također ima male vrijednosti, to jest, manje od 1, što znači da poduzeće nema dovoljno kratkotrajne imovine za podmirenje kratkoročnih obveza. Koeficijent financijske stabilnosti u 2017. i 2018. godini ima vrijednost 1,03 odnosno 6,22, a ukazuje na to da poduzeće ne koristi kapital i dugoročne obveze za financiranje dugotrajne imovine. U preostalim godinama koeficijent poprima negativne vrijednosti zbog negativnih vrijednosti kapitala.

Nakon provedene akvizicije, koeficijent trenutne likvidnosti i koeficijent financijske stabilnosti se smanjuju u odnosu na ostvarene vrijednosti prije akvizicije. Koeficijent tekuće likvidnosti se povećava, no ne dolazi na zadovoljavajuću razinu.

Tablica 61: Pokazatelji likvidnosti poduzeća Fine'sa Consultings prije i nakon akvizicije

	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,004	0,04	0,001	0,01	0,03	0,03
Koeficijent tekuće likvidnosti	0,34	0,39	0,57	0,62	0,71	0,76
Koeficijent financijske stabilnosti	1,03	6,22	-0,85	-1,16	-1,74	-1,89

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Fine'sa Consultings d.o.o. (FINA 2017 – 2022)

Gledajući koeficijente zaduženosti iz Tablica 62, može se zaključiti da poduzeće koristi samo tuđe izvore za financiranje, jer kapital ima negativnu vrijednost i poduzeće ga ne može koristiti za financiranje. Ostali pokazatelji zaduženosti su negativni jer se za izračun koristi negativan kapital.

Tablica 62: Pokazatelji zaduženosti poduzeća Fine'sa Confidus prije akvizicije

	2016.	2017.	2018.	2019.
Koeficijent zaduženosti	1,33	1,18	1,41	1,62
Koeficijent vlastitog financiranja	-0,33	-0,18	-0,41	-0,62
Koeficijent financiranja	-4,05	-6,44	-3,43	-2,61
Stupanj pokrića 1	-	-25,72	-89,90	-401,02
Stupanj pokrića 2	-	-25,72	-89,90	-401,02

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Fine'sa Confidus d.o.o. (FINA 2016 – 2019)

Tablica 63 prikazuje pokazatelje zaduženosti poduzeća Fine'sa Consultings prije i nakon akvizicije. U prvoj promatranoj godini koeficijent zaduženosti ima vrlo malu vrijednost, što znači da poduzeće koristi samo 5 % tuđih izvora, a 95 % koristi vlastiti izvore za financiranje. u 2018. godini dolazi do naglog obrata situacije. U toj godini poduzeće koristi 93 % tuđih izvora i samo 7 % vlastitih izvora za financiranje. U preostalim godinama poduzeće se u potpunosti financira iz tuđih izvora. Koeficijent financiranja, jedino je u 2017. na zadovoljavajućoj razini, a ukazuje na to da poduzeće u toj godini na kunu kapitala ima 0,05 kuna obveza. Stupanj pokrića 1 i 2 u godinama prije akvizicije imaju vrijednost manju od 1, što znači da kapital, odnosno kapital i dugoročne obveze nisu dostatne za financiranje kratkotrajne imovine.

U godinama nakon akvizicije, poduzeće u potpunosti koristi tuđe izvore za financiranje. Ostali promatrani pokazatelji su negativni, jer se za izračun koristi kapital koji ima negativne vrijednosti u tim godinama.

Tablica 63: Pokazatelji zaduženosti poduzeća Fine'sa Consultings d.o.o. prije i nakon akvizicije

	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Koeficijent zaduženosti	0,05	0,93	1,31	1,22	1,12	1,09
Koeficijent vlastitog financiranja	0,95	0,07	-0,31	-0,22	-0,12	-0,09
Koeficijent financiranja	0,05	14,36	-4,24	-5,59	-9,23	-12,17
Stupanj pokrića 1	0,96	0,10	-1,21	-0,89	-0,60	-0,53
Stupanj pokrića 2	0,97	0,16	-1,17	-0,86	-0,58	-0,53

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Fine'sa Consultings d.o.o. (FINA 2017 – 2022)

Tablica 64 prikazuje pokazatelji aktivnosti poduzeća Fine'sa Confidus prije akvizicije. Koeficijent obrtaja ukupne imovine u promatranim godinama poprima vrlo male vrijednosti, a ujedno su pripadajući dani vezivanja ukupne imovine visoki. U 2019. godini koeficijent je 0, jer

poduzeće nije ostvarilo ukupne prihode koji bi se stavili u odnos sa ukupnom imovinom. Vrijednosti koeficijenta obrtaja kratkotrajne imovine jednake su vrijednostima koeficijenta obrtaja ukupne imovine, jer je kratkotrajna imovina jednaka ukupnoj imovini (poduzeće nema dugotrajnu imovinu). Koeficijent obrtaja kratkoročnih potraživanja u 2016. i 2019. godini ima vrijednost 0, jer poduzeće nije ostvarilo poslovne prihode u tim godinama, dok je u 2017. godini vrijednost koeficijenta 1,25. Dakle, samo u 2017. godini poduzeće može 1,25 puta obrnuti kratkoročna potraživanja i naplatiti ih u roku od 292 dana.

Tablica 64: Pokazatelji aktivnosti poduzeća Fine'sa Confidus prije akvizicije

	2016.	2017.	2018.	2019.
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	0,07	0,85	0,23	0,00
Dani vezivanja ukupne imovine	4884,14	431,78	1593,87	-
Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine	0,07	0,85	0,23	0,00
Dani vezivanja kratkotrajne imovine	4884,15	428,70	1586,59	-
Koeficijent obrtaja kratkoročnih potraživanja	0,00	1,25	0,27	0,00
Trajanje naplate kratkoročnih potraživanja	-	292,94	1340,61	-

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Fine'sa Confidus d.o.o. (FINA 2016 – 2019)

Tablica 65 prikazuje pokazatelje aktivnosti poduzeća Fine'sa Consultings prije i nakon provedene akvizicije. Koeficijent obrtaja ukupne imovine jedino u 2018. godini ostvaruje zadovoljavajuću vrijednost. U toj godini ima vrijednost 1,62 što znači da poduzeće može 1,62 puta obrnuti svoju ukupnu imovinu i potrebno je 225 dana. Koeficijent obrtaja ukupne imovine u preostalim godinama bilježi vrijednost manju od 1, pa je za obrtaj imovine potrebno je 4.099 dana u 2017. godini, dok je u godinama nakon akvizicije potrebno više od 500 odnosno 600 dana. U 2017. i 2018. godini koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine ukazuje da poduzeće može 5,95 odnosno 4,68 puta obrnuti kratkotrajnu imovnu, a za to je potrebno 61 odnosno 77 dana. U ostalim godinama ima vrijednost manju od 1, a pripadajući dani vezivanja su vrlo visoki. Koeficijent obrtaja kratkoročnih potraživanja najveću vrijednost ostvaruje u 2017. godini. Poduzeće tada može 6,02 puta obrnuti kratkoročna potraživanja i naplatiti ih u roku od 60 dana. U 2018. godini ostvarena je nešto niža vrijednost, pa poduzeće može 5,18 puta obrnuti kratkoročna potraživanja i naplatiti ih u roku od 70 dana. U ostalim promatranim godinama koeficijent poprima vrijednosti manje od 0, pa poduzeće ne može ni jednom unutar godine dana obrnuti kratkoročna potraživanja.

Nakon provedene akvizicije, aktivnost poduzeća se smanjuje, jer svi pokazatelji ostvaruju lošije rezultate u odnosu na rezultate ostvarene prije akvizicije.

Tablica 65: Pokazatelji aktivnosti poduzeća Fine'sa Consultings d.o.o. prije i nakon akvizicije

	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	0,09	1,62	0,44	0,53	0,62	0,56
Dani vezivanja ukupne imovine	4099,35	225,76	821,25	683,55	585,40	653,40
Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine	5,95	4,68	0,60	0,71	0,78	0,67
Dani vezivanja kratkotrajne imovine	61,32	77,93	611,63	515,52	465,83	543,62
Koeficijent obrtaja kratkoročnih potraživanja	6,02	5,18	0,60	0,72	0,82	0,70
Trajanje naplate kratkoročnih potraživanja	60,66	70,45	610,70	506,30	444,49	520,53

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Fine'sa Consultings d.o.o. (FINA 2017 – 2022)

Tablica 66 prikazuje pokazatelje ekonomičnosti poduzeća Fine'sa Confidus prije akvizicije. Pokazatelji ekonomičnosti su u svim godinama manji od 1, što znači da poduzeće ne ostvaruje dostatne prihode za podmirenje rashoda. Kao što je vidljivo iz tablice, u 2019. godini svi pokazatelji imaju vrijednost 0. Razlog tomu je što poduzeće nije ostvarilo poslovne ni financijske prihode, pa nisu ostvareni ni ukupni prihodi. Poduzeće nije ostvarilo poslovne prihode ni u 2016. godini, stoga je ekonomičnost poslovnih aktivnosti u toj godini također 0.

Tablica 66: Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća Fine'sa Confidus prije akvizicije

	2016.	2017.	2018.	2019.
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	0,23	0,93	0,55	0,00
Ekonomičnost poslovnih aktivnosti	0,00	0,99	0,81	0,00
Ekonomičnost financiranja	0,64	0,34	0,07	0,00

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Fine'sa Confidus d.o.o. (FINA 2016 – 2019)

Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća Fine'sa Consultings prije i nakon akvizicije prikazani su u Tablica 67. Ekonomičnost ukupnog poslovanja u 2017. i 2018. godini iznosi 1,01 što znači da su ukupni prihodi veći od ukupnih rashoda i poduzeće ih može podmiriti. U 2019. i 2020. godini se povećava, dok se u 2022. godini smanjuje na 1,08. Ekonomičnost poslovnih aktivnosti također je u svim godinama veća od 1, što znači da poduzeće može podmiriti svoje poslovne rashode. Ekonomičnost financiranja u 2017. i 2018. godini ostvaruje vrijednost od 0,03 odnosno 0,02. U godinama nakon provedene akvizicije ekonomičnosti financiranja je izrazito niska, jer u tim godinama poduzeće ostvaruje vrlo niske financijske prihode, koji nisu dostatni za podmirenje financijskih rashoda.

Nakon provedene akvizicije ekonomičnost ukupnog poslovanja i ekonomičnost poslovnih aktivnosti ostvaruje bolje rezultate, dok ekonomičnost financiranja ostvaruje lošije rezultate u odnosu na godine prije akvizicije.

Tablica 67: Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća Fine'sa Consultings d.o.o. prije i nakon akvizicije

	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	1,01	1,01	1,20	1,18	1,22	1,08
Ekonomičnost poslovnih aktivnosti	1,06	1,08	1,33	1,56	1,51	1,17
Ekonomičnost financiranja	0,03	0,02	0,0000070	0,000011	0,000419	0,000134

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Fine'sa Consultings d.o.o. (FINA 2017 – 2022)

Kao što je vidljivo u Tablica 68, bruto i neto marža profita te bruto i neto rentabilnost imovine imaju negativne, ali iste vrijednosti. Razlog tomu je to što je poduzeće u svim promatranim godinama ostvarilo gubitak, stoga se nije obračunavao porez pa ne postoji razlika između bruto i neto vrijednosti. Rentabilnost vlastitog kapitala ostvaruje pozitivne vrijednosti, no to ne znači da poduzeće ostvaruje dobit. Naime, u omjer se stavljaju negativne vrijednosti kapitala i negativne dobit, pa se kao rezultat dobiva pozitivna vrijednost.

Tablica 68: Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Fine'sa Confidus prije akvizicije

	2016.	2017.	2018.	2019.
Bruto marža profita	-170,37%	2,69%	-18,33%	-
Neto marža profita	-170,37%	2,69%	-18,33%	-
Bruto rentabilnosti imovine	-12,73%	2,27%	-4,20%	-0,75%
Neto rentabilnost imovine	-12,73%	2,27%	-4,20%	-0,75%
Rentabilnost vlastitog kapitala	73,27%	32,23%	45,76%	32,68%

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Fine'sa Confidus d.o.o. (FINA 2016 – 2019)

Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Fine'sa Consultings prikazani su u Tablica 69. Bruto i neto marža profita u 2017. i 2018. godini ostvaruje vrijednost veću od 6 % što znači da poduzeće ostvaruje dobit. U godinama nakon akvizicije, dolazi do povećanja vrijednosti, one su iste za oba pokazatelja jer se u tim godinama nije obračunavao porez na ostvarenu dobit. Rentabilnost vlastitog kapitala najveću vrijednost postiže u 2018. godini, dok nakon toga pada i poprima negativne vrijednosti zbog negativne vrijednosti kapitala.

Poduzeće Fine'sa Consulting, nakon akvizicije, pokazuje bolje rezultate za bruto i neto profitnu maržu te bruto i neto rentabilnost imovine, dok rentabilnost vlastitog kapitala ostvaruje lošije rezultate nego u godinama prije akvizicije.

Tablica 69: Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Fine'sa Consultings d.o.o. prije i nakon akvizicije

	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Bruto marža profita	6,06%	7,52%	24,56%	36,04%	33,99%	14,74%
Neto marža profita	5,98%	7,26%	24,56%	36,04%	33,99%	14,74%
Bruto rentabilnosti imovine	0,54%	12,16%	10,92%	19,24%	21,19%	8,24%
Neto rentabilnost imovine	0,53%	11,73%	10,92%	19,24%	21,19%	8,24%
Rentabilnost vlastitog kapitala	0,07%	21,48%	-23,60%	-36,79%	-91,35%	-45,31%

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Fine'sa Consultings d.o.o., FINA, 2017 - 2022)

Nakon provedene akvizicije, horizontalnom analizom aktive poduzeća Fine'sa Consultings utvrđeno je smanjenje dugotrajne imovine, kapitala i dugoročnih obveza te povećanje kratkotrajne imovine, ukupne aktive i kratkoročnih obveza. Horizontalnom analizom računa dobiti i gubitka uočeno je smanjenje svih stavaka, osim financijskih rashoda koji se u 2020. i 2021. godini povećavaju. Vertikalnom analizom aktive, uočeno je da u svim godinama kratkotrajna imovina zauzima najveći udio, a u ukupnoj pasivi najveći udio zauzimaju kratkoročne obveze, pa slijede dugoročne obveze i kapital. U računu dobiti i gubitka, najveći udio od ukupnih prihoda zauzimaju poslovni prihodi i poslovni rashodi. Analiza pokazatelja likvidnosti ukazuje da koeficijent trenutne likvidnosti i koeficijent financijske stabilnosti bilježe lošije rezultate, za razliku od koeficijenta tekuće likvidnosti koji bilježi bolje rezultate. Ukupna zaduženost poduzeća se povećava, a ostali pokazatelji zaduženosti se smanjuju. Aktivnost poduzeća nakon provedene akvizicije je lošija, jer svi pokazatelji aktivnosti ostvaruju lošije rezultate nego prije akvizicije. Nadalje, ekonomičnost ukupnog poslovanja i ekonomičnost poslovnih aktivnosti pokazuju bolje rezultate, dok ekonomičnost financiranja lošije. Od pokazatelja profitabilnosti, bruto i neto marža profita te bruto i neto rentabilnost pokazuju jednake rezultate, ali bolje u odnosu na ostvarene rezultate prije akvizicije. Jedino pokazatelj rentabilnosti vlastitog kapitala ostvaruje lošije rezultate.

7. Zaključak

Cilj diplomskog rada je dati teorijski pregled doprinosa i prepreka razvoja malih i srednjih poduzeća, uvid u problematiku rasta i strategija rasta poduzeća i pregled dosadašnjih srodnih istraživanja te analizirati uspješnost odabranih akvizicija malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj. Na početku je prikazana kategorizacija veličine poduzeća, to jest, u tablici su prikazani kriteriji koje poduzeće mora zadovoljavati kako bi se moglo svrstati u određenu kategoriju veličine. Veličina u nekim situacijama može biti ograničavajući faktor za poduzeća, ali postoje brojne prednosti koje mala i srednja poduzeća imaju naspram velikih. Naime, mnogi autori mala i srednja poduzeća nazivaju glavnim pokretačima gospodarstva svake zemlje. Ona nude nova i inovativna rješenja, efikasnija su, bolje i brže reagiraju na promjene koje se događaju na tržištu. Osim prednosti, postoje i brojne prepreke s kojima se mala i srednja poduzeća susreću tijekom svojeg poslovanja. Najčešća prepreka koja ograničava poslovanje je ograničena veličina. Zbog ograničene veličine kod poduzeća se javlja problem u pristupu resursima i sposobnostima kojima bi se potaknuo rast poduzeća i povećala produktivnost. Drugi problem s kojim se mala i srednja poduzeća susreću je nekonkurentnost, to jest, ona ne predstavljaju konkurenciju za veća poduzeća na tržištu. Tome u prilog ide i to što kupci mogu smatrati mala poduzeća rizičnijima. Mala i srednja poduzeća mogu kroz svoj životni vijek mijenjati veličinu, to jest, rasti. Povećanje ključnih segmenata, to jest, prihoda ili broja zaposlenih omogućuje poduzećima rast. Kako bi poduzeća znala koliko su narasla, potrebno je mjeriti rast, a za to postoji mnogo načina. Najčešći indikatori koji se koriste za mjerenje rasta su rast prihoda i rast broja zaposlenih.

Postoje i dvije strategije koje poduzećima omogućuju rast, a to su organski i anorganski rast. Da bi poduzeće organski raslo, unutar poduzeća dolazi do promjena koje poduzeću omogućuju eksterno širenje. Druga strategija je anorganski rast, prema kojoj je rast omogućen resursima i sposobnostima izvan samog poduzeća, a najpoznatije metode su spajanja i akvizicije. Ove dvije metode su vrlo slične, no među njima postoji razlika. Spajanjem se dva ili više poduzeća povezuju na način da nastane novo poduzeće, dok spojena poduzeća prestaju postojati. Akvizicija se odnosi na kupovinu udjela ili imovine drugog poduzeća, dok oba poduzeća nastavljaju poslovati. Neki od motiva zbog kojih se poduzeća odlučuju na akviziciju su: postizanje sinergije, ostvarivanje veće tržišne snage, pristup novim tržištima i kupcima.

Drugi dio diplomskog rada odnosio se na analizu uspješnosti odabranih akvizicija malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj. Odabrana su tri primjera akvizicije, a to su: spajanje apsorpcijom (akvizicija poduzeća Prizma VV od strane poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište te akvizicija poduzeća Fine'sa Confidus od strane poduzeća Fine'sa Consulting) i kupovina udjela (akvizicija poduzeća Hitra Produkcija dokumenata od strane poduzeća Print

Centra Krapine). Sukladno tipu akvizicije provodila se financijska analiza, točnije, horizontalna i vertikalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka te analiza s pomoću financijskih pokazatelja za poduzeće Piškornica – sanacijsko odlagalište i poduzeće Fine'sa Consulting nakon akvizicije, a za poduzeće Hitra Produkcija Dokumentata i poduzeće Print Centar Krapina i prije i nakon akvizicije. Horizontalnom analizom poduzeća Piškornica – sanacijsko odlagalište d.o.o. koje je provodilo akviziciju poduzeća Prizma VV, zaključuje se da pojedine stavke bilance bilježe rast (dugotrajna imovina u 2017. i 2018. godini, kratkotrajna imovina, ukupna aktiva do 2019. godine, kapital te kratkoročne obveze) i pad (dugotrajna imovina u 2019. i 2020. godini, ukupna aktiva u 2020. godini i dugoročne obveze) u odnosu na baznu godinu. U računu dobiti i gubitka svi prihodi i rashodi bilježe velika povećanja u odnosu na godinu prije, jedino dobit bilježi smanjenje u odnosu na godine prije. Vertikalnom analizom aktive uočeno je da u svim godinama najveći udio ukupne aktive zauzima dugotrajna imovina, dok u ukupnoj pasivi najveći udio zauzimaju dugoročne obveze. Izračunati pokazatelji likvidnosti ukazuju na to da je likvidnost poduzeća veća, ali je financijska stabilnost manja jer se koeficijent financijske stabilnosti povećava. Zaduzenost poduzeća je manja, kao i pokriće dugotrajne imovine iz dugoročnih izvora, no pokriće dugotrajne imovine iz vlastite glavnice je veće. Pokazatelji aktivnosti pokazuju bolju aktivnost poduzeća nakon provedene akvizicije. Ekonomičnost ukupnog poslovanja i poslovnih aktivnosti je lošija, dok je ekonomičnost financiranja bolja. Pokazatelji profitabilnosti ukazuju na lošiju profitabilnost poduzeća nakon akvizicije.

Drugi odabrani primjer je akvizicija poduzeća Hitra Produkcije Dokumentata od strane poduzeća Print Centra Krapina. Horizontalnom analizom bilance poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata uočeno je smanjenje dugotrajne imovine, ukupne aktive, dugoročnih obveza, i povećanje kapitala. Kratkotrajna imovina bilježi povećanje u 2020. i 2022. godini, a preostale dvije godine bilježi smanjenje. Kratkoročne obveze se povećavaju u 2020. godini, a u ostalim godinama se smanjuju. Horizontalnom analizom računa dobiti i gubitka uočeno je smanjenje ukupnih i poslovnih rashoda. Ukupni i poslovni prihodi se u 2019. godini povećavaju, a u ostalim godinama smanjuju. Ostale stavke računa dobiti i gubitka se u 2019. i 2020. godini povećavaju, a smanjuju u zadnje dvije promatrane godine. Vertikalnom analizom aktive uočeno je da u svim godinama dugotrajna imovina zauzima najveći udio, a kratkotrajna imovina manji udio. Što se tiče pasive, u 2019. i 2020. godini najveći udio zauzimaju kratkoročne obveze, dok u 2021. i 2022. godini najveći udio ukupne pasive zauzima kapital. U računu dobiti i gubitka najveći udio u ukupnim prihodima zauzimaju poslovni prihodi u svim promatranim godinama. Pokazatelji likvidnosti ukazuju na lošiju likvidnost i veću financijsku stabilnost u zadnjoj promatranoj godini. Prema pokazateljima zaduzenosti, uočeno je smanjenje zaduzenosti poduzeća, pokrića dugotrajne imovine glavnicom i pokrića dugotrajne imovine dugoročnim izvorima. Od pokazatelja aktivnosti, koeficijent obrtaja kratkoročnih potraživanja se povećava u svim godinama nakon akvizicije. Koeficijent obrtaja ukupne

imovine i koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine se također povećavaju, ali se u 2021. godini odnosno 2020. i 2022. godini smanjuju. Ekonomičnost ukupnog poslovanja i poslovnih aktivnosti se povećava, dok se ekonomičnost financiranja smanjuje i ostvaruje lošije rezultate. Od pokazatelja profitabilnosti, samo je pokazatelj rentabilnosti vlastitog kapitala u 2021. godini ostvario lošiji rezultat, dok preostali pokazatelji ostvaruju bolje rezultate. Horizontalnom analizom bilance poduzeća Print Centar Krapina uočeno je da dugotrajna imovina, ukupna aktiva, kapital i dugoročne obveze bilježe povećanje u svim godinama, dok kratkotrajna imovina i kratkoročne obveze samo u 2020. i 2022. godini. Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka upućuje na to da samo financijski prihodi i rashodi ostvaruju rast. Ukupni i poslovni prihodi ostvaruju pad u 2021. godini, poslovni rashodi u 2020. i 2021. godini, dok ukupni rashodi u svim godinama osim u 2022. godini. Vertikalna analiza bilance pokazuje da najveći udio ukupne aktive zauzima dugotrajna imovina, a u pasivi u 2019. godini najveći udio zauzimaju dugoročne obveze, u 2020. godini kapital, dok u 2021. i 2022. godini najveći udio ukupne pasive zauzima kapital. Analiza s pomoću financijskih pokazatelja ukazuje na to da je likvidnost poduzeća lošija i financijska stabilnost manja, osim u 2022. godini. Zaduženost poduzeća je manja kao i pokriće dugotrajne imovine iz vlastite glavnice veće, no pokriće dugotrajne imovine iz dugoročnih izvora ostvaruje zadovoljavajuću vrijednost u 2022. godini. Od pokazatelja aktivnosti, koeficijent obrtaja ukupne imovine ostvaruje lošije rezultate kao i koeficijent obrtaja kratkoročnih potraživanja. Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine ostvaruje bolje rezultate, osim u 2020. godini kad je njegova vrijednost manja nego prije akvizicije. Pokazatelji ekonomičnosti ukazuju na bolju ekonomičnost poduzeća nakon akvizicije. Od pokazatelja profitabilnosti, samo bruto i neto profitna marža bilježe bolje rezultate u svim godinama, dok bruto i neto rentabilnost imovine i rentabilnost vlastitog kapitala bilježe lošije rezultate u 2021. godini.

Posljednji analizirani primjer je akvizicija poduzeća Fine'sa Confidus od strane poduzeća Fine'sa Consultings. Horizontalnom analizom bilance poduzeća Fine'sa Consultings nakon akvizicije, primijećeno je smanjenje dugotrajne imovine, kapitala te dugoročnih obveza i povećanje kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza. U računu dobiti i gubitka primijećeno je smanjenje svih stavaka, osim financijskih rashoda koji se povećavaju u 2020. i 2021. godini. Vertikalna analiza bilance pokazuje da najveći udio u ukupnoj aktivi zauzima kratkotrajna imovina, a najveći udio u ukupnoj pasivi zauzimaju kratkoročne obveze. U računu dobiti i gubitka najveći udio od ukupnih prihoda zauzimaju poslovni prihodi. Izračunati pokazatelji likvidnosti ukazuju na bolju likvidnost i manju financijsku stabilnost. Zaduženost poduzeća se povećava, a pokriće dugotrajne imovine dugoročnim izvorima i vlastitom glavnicom se smanjuje. Pokazatelji aktivnosti ukazuju na lošiju aktivnost poduzeća nakon akvizicije, jer su se svi pokazatelji smanjili, a ujedno su se pripadajući dani vezivanja povećali. Ekonomičnost ukupnog poslovanja i ekonomičnost poslovnih aktivnosti su bolje nego prije, dok je

ekonomičnost financiranja lošija nego prije akvizicije. Analizom pokazatelja profitabilnosti uočeno je da bruto i neto marža profita, kao i bruto i neto rentabilnosti imovine ostvaruju bolje rezultate, dok rentabilnost vlastitog kapitala ostvaruje lošije rezultate nakon akvizicije.

Popis literature

Alphacapitalis.com (bez dat). *Spajanja i preuzimanja (M&A) kao dio strategije rasta*, [Na internetu], Preuzeto: 8. 7. 2023. s <https://alphacapitalis.com/2021/07/29/spajanja-i-preuzimanja-ma-kao-dio-strategije-rasta/>

Baković, T., Ledić-Purić, D. (05.12.2010). „Uloga inovacija u poslovanju malih i srednjih poduzeća. *Poslovna izvrsnost*, 5 (2), 27-42. Preuzeto: 3. 6. 2023. s <https://hrcak.srce.hr/75460>

Bističić, A., Agatić, A., Kuzman Z. (2011). „Značaj poslovanja malih i srednjih poduzeća u gospodarstvu Republike Hrvatske i gospodarstvima zemalja Europske Unije“. *Pomorstvo*, 25 (1), 145-158. Preuzeto: 3. 6. 2023. s <https://hrcak.srce.hr/69644>

Burghardt, D., Helm, M. (2015). *Firm growth in the course of mergers and acquisitions*, *Small Business Economics*. str 889-904, Preuzeto: 8. 7. 2023. s <https://www.semanticscholar.org/paper/Firm-growth-in-the-course-of-mergers-and-Burghardt-Helm/c8250ed1f73e05c81b8e99a25ef16bf9b82e380a>

Canada.ca. (2017). Glossary: *Employment size category*. Preuzeto: 25. 5. 2023. s https://ised-isde.canada.ca/site/canadian-industry-statistics/en/glossary#employment_size_category

Financijska agencija [FINA] (2012a). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Bilješke uz financijske izvještaje za 2008. godinu, Prima VV*. Preuzeto: 17. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2012a). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Bilanca za poduzetnike, Prima VV*. Preuzeto: 17. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2012a). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Račun dobiti i gubitka za poduzetnike, Prima VV*. Preuzeto: 17. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2013a). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Bilanca za poduzetnike, Prima VV*. Preuzeto: 17. 8. 2023. s navesti poveznicu s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2013b). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Račun dobiti i gubitka za poduzetnike, Prima VV*. Preuzeto: 17. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2014a). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Bilanca za poduzetnike, Prima VV*. Preuzeto: 17. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2014b). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Račun dobiti i gubitka za poduzetnike, Prima VV*. Preuzeto: 17. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2015a). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Bilanca za poduzetnike, Prima VV*. Preuzeto: 17. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2015b). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Račun dobiti i gubitka za poduzetnike, Prima VV*. Preuzeto: 17. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2015c). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Račun dobiti i gubitka za poduzetnike, Piškornica – sanacijsko odlagalište*. Preuzeto: 17. 8. 2023 s: s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2015d). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Račun dobiti i gubitka za poduzetnike, Prizma VV*. Preuzeto: 17. 8. 2023 s: <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2016a). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Bilanca za poduzetnike, Prima VV*. Preuzeto: 17. 8 .2023. s: <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2016b). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Bilanca za poduzetnike, Hitra Produkcija Dokumenta d.o.o.* Preuzeto: 29. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2016c). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Piškornica – sanacijsko odlagalište j.d.o.o.* Preuzeto: 17. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2016d). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Print Centar Krapina d.o.o.* Preuzeto: 29. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2016e). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Račun dobiti i gubitka za poduzetnike, Prizma VV*. Preuzeto: 17. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2016f). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Račun dobiti i gubitka za poduzetnike, Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o.* Preuzeto: 29. 8. 2023 s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2017a). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o.*, Preuzeto: 29. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2017b). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Piškornica – sanacijsko odlagalište j.d.o.o.* Preuzeto: 17. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2017c). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Revizijsko izvješće za 2017. godinu, Fine'sa Confidus.* Preuzeto: 30. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2018a). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Bilanca za poduzetnike, Fine'sa Consultings d.o.o.* Preuzeto: 30. 8. 2023. <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2018b). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Bilješke uz temeljna financijska izvješća 01.01.-31.12.2018., Fine'sa Confidus,* Preuzeto: 30. 8. 2023. s . <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2018c). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o.*, Preuzeto: 29. 8. 2023. <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2018d). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Piškornica – sanacijsko odlagalište j.d.o.o.* Preuzeto: 17. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2018e). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Print Centar Krapina d.o.o.* Preuzeto: 29. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2018f). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Račun dobiti i gubitka za poduzetnike, Fine'sa Consultings d.o.o.* Preuzeto: 30. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2019a). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Bilanca za poduzetnike, Fine'sa Consultings d.o.o.*, Preuzeto: 30. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2019b). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Bilješke uz temeljna financijska izvješća 01.01.-15.12.2019.*, Fine'sa Confidus. Preuzeto: 30. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2019c). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o.* Preuzeto: 29. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2019d). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Piškornica – sanacijsko odlagalište j.d.o.o.* Preuzeto: 17. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2019e). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Račun dobiti i gubitka za poduzetnike, Fine'sa Consultings d.o.o.* Preuzeto: 30. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2020a). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Bilanca za poduzetnike, Fine'sa Consultings d.o.o.* Preuzeto: 30. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2020b). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o.* Preuzeto: 29. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2020c). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Piškornica – sanacijsko odlagalište j.d.o.o.*, Preuzeto: 17. 8. 2023 s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2020d). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Print Centar Krapina d.o.o.* Preuzeto: 29. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2020e). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Račun dobiti i gubitka za poduzetnike, Fine'sa Consultings d.o.o.* Preuzeto: 30. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2021a). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Bilanca za poduzetnike, Fine'sa Consultings d.o.o.* Preuzeto: 30. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2021b). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o.* Preuzeto: 29. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2021c). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Račun dobiti i gubitka za poduzetnike, Fine'sa Consultings d.o.o.* Preuzeto: 30. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (30.6.2021). *Rezultati poslovanja poduzetnika u 2021. godini-razvrstani po veličini*, Preuzeto: 29. 5. 2023. s <https://www.fina.hr/-rezultati-poslovanja-poduzetnika-u-2021.-godini-razvrstani-po-velicini>

Financijska agencija [FINA] (2022a). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Bilanca za poduzetnike, Fine'sa Consultings d.o.o.* Preuzeto: 30. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2022b). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Bilješke uz financijske izvještaje na dan 31.12.2022. Fine'sa Consultings d.o.o.* Preuzeto: 30. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2022c). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o.*, Preuzeto: 29. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2022d). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Print Centar Krapina d.o.o.*, Preuzeto: 29. 8. 2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Financijska agencija [FINA] (2022e). *Registar godišnjih financijskih izvještaja – Račun dobiti i gubitka za poduzetnike, Fine'sa Consultings d.o.o.* Preuzeto: 30.08.2023. s <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Gherghina, S.C., Botezatu, M.A., Hosszu, A., Simionescu, L. N. (2020). *Small and medium-sized enterprises (SMEs): The engine of economic growth through investmenst and innovation.* Preuzeto: 25. 5. 2023. s <https://www.mdpi.com/2071-1050/12/1/347>

Goold, M., Campbell, A. (1998). *Desperately seeking synergy.* Harvard Business Review. 76(5), 131-143. Preuzeto: 8. 7. 2023. s [https://scholar.google.hr/scholar?q=Goold,+M.,+Campbell,+A.+\(1998\).+Desperately+seeking+synergy.&hl=hr&as_sdt=0&as_vis=1&oi=scholart](https://scholar.google.hr/scholar?q=Goold,+M.,+Campbell,+A.+(1998).+Desperately+seeking+synergy.&hl=hr&as_sdt=0&as_vis=1&oi=scholart)

Gugler, K., Mueller, D. C., Yurtoglu, B. B., Zulehner, C. (2003). *The effects of mergers: an international comparison*. International journal of industrial organization, 21(5), 625-653. Preuzeto: 12. 7. 2023. s <https://www.wu.ac.at/fileadmin/wu/d/i/igv/Gugler/Artikel/ijio.pdf>

Hassan, I., Ghauri, P. N., Mayrhofer, U. (2018). *Merger and acquisition motives and outcome assessment*. Thunderbird International Business Review, 60(4), 709-718. Preuzeto: 15. 7. 2023. s https://www.researchgate.net/publication/323198615_Merger_and_acquisition_motives_and_outcome_assessment

Hitt, M. A., Ireland, R. D., Hoskisson, R. E. (2016). *Strategic management: Concepts and cases: Competitiveness and globalization*. Cengage Learning. Preuzeto: 9. 7. 2023. s https://www.academia.edu/41701466/Strategija_Management_Concepts_and_Cases_Competitiveness_and_Globalization_8th_Edition_LANDHOSKISSON

Hrvatska Gospodarska Komora. (2013). *Vodič za definiciju malog i srednjeg poduzetništva u natječajima za dodjelu sredstava iz fondova EU*. Preuzeto: 25. 5. 2023. s <https://www.hgk.hr/documents/vodiczadefinicijumalogisrednjegpoduzetnistvaunatjecajimazadodjelusredstavaizfondovaeuhgkanaliza0120144457b5747dec0a7.pdf>

Katuša, I. (2017). *Obilježja i značenje malih i srednjih poduzeća za hrvatsko gospodarstvo*. diplomski rad. Preuzeto: 3. 6. 2023. s <https://zir.nsk.hr/islandora/object/agr:651>

Leepsa, N. M., Mishra, C. S. (2016). *Theory and Practice of Mergers and Acquisitions: Empirical Evidence from Indian Cases*. IIMS Journal of Management Science. 7(2). 179-194. Preuzeto: 11. 7. 2023. sa: https://scholar.google.com/citations?view_op=view_citation&hl=en&user=HuC8nzoAAAAJ&citation_for_view=HuC8nzoAAAAJ:pyW8ca7W8N0C

Liu H., Guo, H., Ding, X.-H., Luo, J.-H. (ožujak, 2012). *How does slack affect product innovation in high-tech Chinese firms: The contingent value of entrepreneurial orientation*. Asia Pacific Journal of Management. Preuzeto: 8. 7. 2023. s https://www.researchgate.net/publication/257518579_How_does_slack_affect_product_innovation_in_high-tech_Chinese_firms_The_contingent_value_of_entrepreneurial_orientation

Lockett, A., Wiklund, J., Davidsson, P., Girma, S. (2011). *Organic and Acquisitive Growth: Re-examining, Testing and Extending Penrose's Growth Theory*. Journal of Management Studies, 48(1). Preuzeto: 15. 7. 2023., s

https://www.researchgate.net/publication/27472501_Organic_Growth_and_Acquisitive_Growth_Re-examining_and_Extending_Penrose's_Growth_Theory

Loewe, M., Al-Ayouty, I., Altpeter, A., Borbein, L., Cantelauze, M., Kern, M., Niendorf, E., Reda M. (2013). *Which factors determine the upgrading of small and medium-sized enterprises (smes)?*. Preuzeto: 22. 6. 2023. s <https://www.idos-research.de/en/studies/article/which-factors-determine-the-upgrading-of-small-and-medium-sized-enterprises-smes-the-case-of-egypt/>

Maleta., D. (2022). *Strategije rasta poduzeća*. završni rad. Preuzeto: 23. 6. 2023. s <https://repositorij.efos.hr/islandora/object/efos:5167>

Mamić., M. (2020). *Preuzimanje kao oblik razvojne strategije poduzeća u prehrambenoj industriji*. Završni specijalistički rad. Preuzeto: 23. 6. 2023. s <https://repositorij.efzg.unizg.hr/islandora/object/efzg:4811>

McKinsey& Company. (02.06.2020). *Unlocking growth in small and medium-size enterprises*. Preuzeto: 25. 5. 2023. s <https://www.mckinsey.com/industries/public-and-social-sector/our-insights/unlocking-growth-in-small-and-medium-size-enterprises#/>

Mezulić Jurić P. (2020). *Rast malih i srednjih poduzeća kroz akvizicije*. doktorska disertacija. Preuzeto: 20. 4. 2023. s https://scholar.google.hr/schhp?hl=hr&as_sdt=0,5

Mornar, A. (2019). *Uloga i značaj malih i srednjih poduzeća u razvoju hrvatskog gospodarstva*. Završni rad. Split: Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet. Preuzeto: 3. 6. 2023. s <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:891576>

Ostojić Mihić, A. (2014). *Utjecaj inovacija organizacije na performanse rasta proizvodnih poduzeća*. Disertacija. Split: Sveučilište u Splitu. Ekonomski fakultet. Preuzeto: 13. 6. 2023. s <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:954112>

Palameta., M. (2019). *Determinante rasta poduzeća prerađivačke industrije u Republici Hrvatskoj*. Diplomski rad. Split: Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet. Preuzeto: 12. 6. 2023. s <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:351396>

Piškornica – sanacijsko odlagalište d.o.o. (bez dat). *O nama, opći podaci*. Preuzeto: 3. 8. 2023. s <https://www.piskornica-sanacijsko-odlagaliste.hr/defaultcont.asp?id=1&n=2>

Piškornica – sanacijsko odlagalište d.o.o. (15.07.2016). *Piškornica- sanacijsko odlagalište j.d.o.o. preuzelo tvrtku Prizma d.o.o. postalo dominantni sakupljač otpada*. Preuzeto: 16. 8. 2023. s https://www.piskornica-sanacijsko-odlagaliste.hr/default_vijest_wide.asp?sid=7529

Piškornica – sanacijsko odlagalište d.o.o. (13.12.2016). *Obavijest- promjena vlasništva*. Preuzeto: 16. 8. 2023. s https://www.piskornica-sanacijsko-odlagaliste.hr/default_vijest_wide.asp?sid=7578

Plavi ured.hr. (14.02.2020). 103. *Start-up akademija - Što je Ansoffova matrica?*. Preuzeto: 24. 6. 2023. s <https://plaviured.hr/103-start-up-akademija-sto-je-ansoffova-matrica/>

Porrini, P. (2004). *Can a previous alliance between an acquirer and a target affect acquisition performance?*. *Journal of Management*, 30(4), 545–562. Preuzeto: 15.07.2023. s <https://citeseerx.ist.psu.edu/document?repid=rep1&type=pdf&doi=08be712f7890f5717131daab39d950434e7b1411>

Print Centar Krapina. (bez dat). *O nama, Misija*. Preuzeto: 29.08.2023. s <https://www.print-centar-krapina.hr/>

Privredni.hr, (26.08.2019). *Kako rasti: Modeli poslovnog rasta*. Preuzeto: 12.06.2023., s <https://privredni.hr/kako-rasti-modeli-poslovnog-rasta>

Roll, R. (1986). *The hubris hypothesis of corporate takeovers*, *Journal of business*. 59(2), 197-216. Preuzeto: 15. 7. 2023. s <https://www.anderson.ucla.edu/documents/areas/fac/finance/1986-1.pdf>

Sudar., I. (2020). *Rast i razvoj malih i srednjih poduzeća*. Specijalistički diplomski stručni rad. Veleučilište s pravom javnosti Baltazar Zaprešić. Preuzeto: 12. 6. 2023. s <https://repozitorij.bak.hr/islandora/object/bak:326>

Sve o poduzetništvu. (19.02.2019). *Poduzetnički menadžment (2): Rast i razvoj poduzeća*. Preuzeto: 12.06.2023. s <http://www.sveopoduzetnistvu.com/index.php?main=clanak&id=123>

Šarić, M. (2022). *Prednosti i nedostaci organske strategije rasta poduzeća*. Diplomski rad. Preuzeto: 29. 6. 2023. s <https://repozitorij.efos.hr/islandora/object/efos:5321>

The World bank. (bez dat). *Small and Medium Enterprises (SMEs) Finance*. Preuzeto: 29. 5. 2023. s <https://www.worldbank.org/en/topic/smefinance>

Wang, Y. (2016). *What are the biggest obstacles growth of SME in developing countries? – An empirical evidence from an enterprise survey*. *Borsa Istanbul Review* Volume 16, Issue 3, September 2016. Pages 167-176. Preuzeto: 4. 6. 2023. s <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2214845016300539>

Zollo, M., Meier, D. (2008). *What is M&A performance?*. *Academy of management perspectives*. 22(3), 55-77., Preuzeto: 23. 6. 2023. s
https://www.jstor.org/stable/27747463?read-now=1&seq=1#page_scan_tab_contents

Weitzel, U., McCarthy, K. J. (2011). *Theory and evidence on mergers and acquisitions by small and medium enterprises*. *International Journal of Entrepreneurship and Innovation Management*. 14(2/3). Preuzeto: 11. 7. 2023. s
https://www.researchgate.net/publication/38285959_Theory_and_Evidence_on_Mergers_and_Acquisitions_by_Small_and_Medium_Enterprises

Popis slika

Slika 1: Kontrolna lista (Izvor: HGK, 2013)	4
Slika 2: Adizesov model životnog ciklusa (Izvor: Adizes Change Management, bez dat.)	11
Slika 3: Interni faktori koji utječu na rast (Izvor: Izrada autorice prema Mezulić Juric, 2020.).....	14
Slika 4: Varijable internih faktora (Izvor: Izrada autorice prema Mezulić Juric, 2020)	15
Slika 5: Ansoffova matrica (Izvor: Izrada autorice prema Plavi ured,2020)	19
Slika 6: Podjela spajanja i akvizicije u užem smislu (Izvor: Mezulić, 2020., Prema Nakamura 2005).....	20
Slika 7: Motivi za provođenje akvizicije (Izvor: Izrada autorice, prema Mezulić Juric, 2020).....	24
Slika 8: Karta odabranih istraživanja utjecaja akvizicije na poslovanje poduzeća (Izvor: Izrada autorice uz pomoć alata MapChart).....	33

Popis tablica

Tablica 1: Kriteriji određivanja veličine poduzeća	3
Tablica 2: Pregled primjenjivosti teorija na mala i srednja poduzeća	29
Tablica 3: Pregled dosadašnjih srodnih istraživanja	34
Tablica 4: Horizontalna analiza aktive poduzeća Prizma VV prije akvizicije	42
Tablica 5: Horizontalna analiza pasive poduzeća Prizma VV prije akvizicije	43
Tablica 6: Horizontalna analiza RDG-a poduzeća Prizma VV prije akvizicije.....	44
Tablica 7: Horizontalna analiza aktive poduzeća Piškornica d.o.o. prije i nakon akvizicije.....	45
Tablica 8: Horizontalna analiza bilance pasive poduzeća Piškornica d.o.o. prije i nakon akvizicije.....	46
Tablica 9: Horizontalna analiza RDG-a poduzeća Piškornica d.o.o. prije i nakon akvizicije.....	47
Tablica 10: Vertikalna analiza aktive poduzeća Prizma VV prije akvizicije.....	48
Tablica 11: Vertikalna analiza pasiva poduzeća Prizma VV prije akvizicije.....	49
Tablica 12: Vertikalna analiza RDG-a poduzeća Prizma VV prije akvizicije.....	50
Tablica 13: Vertikalna analiza bilance aktive poduzeća Piškornica d.o.o. prije i nakon akvizicije.....	51
Tablica 14: Vertikalna analiza bilance pasive poduzeća Piškornica d.o.o. prije i nakon akvizicije.....	52
Tablica 15: Vertikalna analiza RDG-a poduzeća Piškornica d.o.o. prije i nakon akvizicije	Pogreška! Knjižna oznaka nije definirana.
Tablica 16: Pokazatelji likvidnosti poduzeća Prizma VV prije akvizicije	54
Tablica 17: Pokazatelji likvidnosti poduzeća Piškornica d.o.o. prije i nakon akvizicije.....	55
Tablica 18: Pokazatelji zaduženosti poduzeća Prizma VV prije akvizicije.....	55
Tablica 19: Pokazatelji zaduženosti poduzeća Piškornica d.o.o. prije i nakon akvizicije	56
Tablica 20: Pokazatelji aktivnosti poduzeća Prizma VV prije akvizicije	57
Tablica 21: Pokazatelji aktivnosti poduzeća Piškornica d.o.o. prije i nakon akvizicije	58
Tablica 22: Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća Prizma VV prije akvizicije	58
Tablica 23: Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća Piškornica d.o.o. prije i nakon akvizicije.....	59
Tablica 24: Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Prizma VV prije akvizicije	59

Tablica 25: Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Piškornica d.o.o prije i nakon akvizicije	60
Tablica 26: Horizontalna analiza aktive poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o. prije i nakon akvizicije	62
Tablica 27: Horizontalna analiza pasive poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o. prije i nakon akvizicije	63
Tablica 28: Horizontalna analiza RDG-a poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o. prije i nakon akvizicije	64
Tablica 29: Horizontalna analiza aktive poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. prije i nakon akvizicije	66
Tablica 30: Horizontalna analiza pasive poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. prije i nakon akvizicije	67
Tablica 31: Horizontalna analiza RDG-a poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. prije i nakon akvizicije	68
Tablica 32: Vertikalna analiza aktive poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o. prije i nakon akvizicije	Pogreška! Knjižna oznaka nije definirana.
Tablica 33: Vertikalna analiza pasive poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o. prije i nakon akvizicije	70
Tablica 34: Vertikalna analiza RDG-a poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o. prije i nakon akvizicije	71
Tablica 35: Vertikalna analiza aktive poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. prije i nakon akvizicije	72
Tablica 36: Vertikalna analiza pasive poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. prije i nakon akvizicije	73
Tablica 37: Vertikalna analiza RDG-a poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. prije i nakon akvizicije	74
Tablica 38: Pokazatelji likvidnosti poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o. prije i nakon akvizicije	75
Tablica 39: Pokazatelji likvidnosti poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. prije i nakon akvizicije	76
Tablica 40: Pokazatelji zaduženosti poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o. prije i nakon akvizicije	77
Tablica 41: Pokazatelji zaduženosti poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. prije i nakon akvizicije	78
Tablica 42: Pokazatelji aktivnosti poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata prije i nakon akvizicije	79

Tablica 43: Pokazatelji aktivnosti poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. prije i nakon akvizicije.....	80
Tablica 44: Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o. prije i nakon akvizicije.....	80
Tablica 45: Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. prije i nakon akvizicije	81
Tablica 46: Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Hitra Produkcija Dokumentata d.o.o. prije i nakon akvizicije.....	82
Tablica 47: Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Print Centar Krapina d.o.o. prije i nakon akvizicije.....	82
Tablica 48: Horizontalna analiza aktive poduzeća Fine'sa Confidus d.o.o. prije akvizicije	86
Tablica 49: Horizontalna analiza pasive poduzeća Fine'sa Confidus prije akvizicije ..	87
Tablica 50: Horizontalna analiza RDG-a poduzeća Fine' sa Confidus prije akvizicije	88
Tablica 51: Horizontalna analiza aktive poduzeća Fine'sa Consultings d.o.o. prije i nakon akvizicije	89
Tablica 52: Horizontalna analiza pasive poduzeća Fine'sa Consultings d.o.o. prije i nakon akvizicije	90
Tablica 53: Horizontalna analiza RDG-a poduzeća Fine'sa Consultings d.o.o. prije i nakon akvizicije	91
Tablica 54: Vertikalna analiza aktive poduzeća Fine'sa Confidus d.o.o. prije akvizicije	92
Tablica 55: Vertikalna analiza pasive poduzeća Fine'sa Confidus d.o.o. prije akvizicije	92
Tablica 56: Vertikalna analiza RDG-a poduzeća Fine'sa Confidus d.o.o. prije akvizicije	93
Tablica 57: Vertikalna analiza aktive poduzeća Fine'sa Consultings d.o.o. prije i nakon akvizicije.....	94
Tablica 58: Vertikalna analiza pasive poduzeća Fine'sa Consultings d.o.o. prije i nakon akvizicije.....	95
Tablica 59: Vertikalna analiza RDG-a poduzeća Fine'sa Consultings d.o.o. prije i nakon akvizicije.....	96
Tablica 60: Pokazatelji likvidnosti poduzeća Fine'sa Confidus prije akvizicije.....	97
Tablica 61: Pokazatelji likvidnosti poduzeća Fine'sa Consultings prije i nakon akvizicije	97
Tablica 62: Pokazatelji zaduženosti poduzeća Fine'sa Confidus prije akvizicije	98

Tablica 63: Pokazatelji zaduženosti poduzeća Fine'sa Consultings d.o.o. prije i nakon akvizicije.....	98
Tablica 64: Pokazatelji aktivnosti poduzeća Fine'sa Confidus prije akvizicije	99
Tablica 65: Pokazatelji aktivnosti poduzeća Fine'sa Consultings d.o.o. prije i nakon akvizicije.....	100
Tablica 66: Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća Fine'sa Confidus prije akvizicije ..	100
Tablica 67: Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća Fine'sa Consultings d.o.o. prije i nakon akvizicije	101
Tablica 68: Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Fine'sa Confidus prije akvizicije	101
Tablica 69: Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Fine'sa Consultings d.o.o. prije i nakon akvizicije.....	102