

Promjene pokazatelja poslovanja kao posljedica primjene inženjerskih znanja u poduzeću iz uslužnoga sektora

Cindrić Gašparović, Toni

Master's thesis / Diplomski rad

2024

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Zagreb, Faculty of Mechanical Engineering and Naval Architecture / Sveučilište u Zagrebu, Fakultet strojarstva i brodogradnje**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:235:472879>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-12-06**

Repository / Repozitorij:

[Repository of Faculty of Mechanical Engineering and Naval Architecture University of Zagreb](#)



SVEUČILIŠTE U ZAGREBU
FAKULTET STROJARSTVA I BRODOGRADNJE

DIPLOMSKI RAD

Toni Cindrić Gašparović

Zagreb, 2024.

SVEUČILIŠTE U ZAGREBU
FAKULTET STROJARSTVA I BRODOGRADNJE

DIPLOMSKI RAD

Mentor:

Izv. prof. dr. sc. Hrvoje Cajner, dipl. ing.

Student:

Toni Cindrić Gašparović

Zagreb, 2024.



SVEUČILIŠTE U ZAGREBU

FAKULTET STROJARSTVA I BRODOGRADNJE

Središnje povjerenstvo za završne i diplomske ispite

Povjerenstvo za diplomske ispite studija strojarstva za smjerove:

Proizvodno inženjerstvo, inženjerstvo materijala, industrijsko inženjerstvo i menadžment,
mehatronika i robotika, autonomni sustavi i računalna inteligencija



| | |
|-------------------------------------|--------|
| Sveučilište u Zagrebu | |
| Fakultet strojarstva i brodogradnje | |
| Datum | Prilog |
| Klasa: 602 - 04 / 24 - 06 / 1 | |
| Ur.broj: 15 - 24 - | |

DIPLOMSKI ZADATAK

Student: **Toni Cindrić Gašparović**

JMBAG: 0035199874

Naslov rada na hrvatskom jeziku: **Promjene pokazatelja poslovanja kao posljedica primjene inženjerskih znanja u poduzeću iz uslužnoga sektora**

Naslov rada na engleskom jeziku: **Changes of the business indicators as a result of applying engineering knowledge in a service sector company**

Opis zadatka:

Inženjeri svih struka, uključujući i strojarstvo, imaju zadatak optimizacije postojećih proizvodnih procesa ili uvođenja novih, inovativnih, u svim područjima u kojima su zaposleni. Rezultat uspjeha njihovoga rada očituje se kako u promjeni ključnih pokazatelja procesa tako i u smanjenju troškova ili njihovu zadržavanju na prihvatljivim razinama. Također, rezultati se manifestiraju u povećanoj ili očuvanoj profitabilnosti poduzeća, rastu prihoda te mogućnosti zadržavanja i širenja tržišta.

Svrha ovog diplomskog rada je prikazati promjene u procesima unutar odabranog poduzeća koje djeluje u uslužnom sektoru. Također, cilj je uspostaviti povezanost između fluktuacija poslovnih rezultata i provedenih promjena u procesu. Pri tome je potrebno uzeti u obzir i specifične vanjske utjecajne faktore konkretnog uslužnoga sektora kao što su porast ulaznih troškova, tržišni poremećaji uzrokovani pandemijom, logistički izazovi i slično, te specifičnosti unutar samog poduzeća. U svrhu identifikacije kako uzročno posljedičnih veza tako i trendova, istraživanje mora obuhvatiti proteklih pet poslovnih godina, a samu analizu potrebno je provesti koristeći statističke alate i metode.

U radu je potrebno navesti korištenu literaturu i eventualno dobivenu pomoć.

Zadatak zadan:

Datum predaje rada:

Predviđeni datumi obrane:

9. svibnja 2024.

11. srpnja 2024.

15. – 19. srpnja 2024.

Zadatak zadao:

Izv. prof. dr. sc. Hrvoje Cajner

Predsjednik Povjerenstva:

Prof. dr. sc. Ivica Garašić

Izjavljujem da sam ovaj rad izradio samostalno uz stručnu pomoć dr. sc. Hrvoja Cajnera, dipl. ing., koristeći znanja stečena tijekom studija te navedenu literaturu i službene izvore na internetu.

Zahvaljujem se svima koji su mi pomagali prilikom izrade ovog rada, Posebno se zahvaljujem mentoru dr. sc. Hrvoju Cajneru, dipl. ing., na savjetima, strpljenju i pruženoj stručnoj pomoći.

Zahvaljujem se svojoj obitelji, životnoj partnerici i prijateljima koji su mi ljubavju, podrškom i savjetima tijekom studija omogućili da se popnem na višu razinu obrazovanja. Posebnu čestitku upućujem svojoj majci koja je jedina osoba u mom životu s nevjerojatnom količinom strpljenja koja mi nikada nije postavila pitanje „Pa kad ćeš ti više završit taj svoj faks?“.

A handwritten signature in black ink, featuring a stylized 'T' and 'G' with the name 'Toni' written in between.

Toni Cindrić Gašparović

SADRŽAJ

| | |
|--|------------|
| SADRŽAJ | I |
| POPIS TABLICA | III |
| POPIS SLIKA | V |
| SAŽETAK | VI |
| SUMMARY | VII |
| 1. UVOD | 1 |
| 2. TEORIJSKE ODREDNICE ANALIZE USPJEŠNOSTI POSLOVANJA | 3 |
| 3. HODOGRAM | 4 |
| 4. FINANCIJSKI POKAZATELJI | 7 |
| 5. OPERATIVNI POKAZATELJI | 9 |
| 6. ANALIZA POKAZATELJA POSLOVANJA: PODUZEĆE VALAMAR | 12 |
| 6.1. Pokazatelji likvidnosti | 12 |
| 6.1.1. Koeficijent trenutne likvidnosti | 12 |
| 6.1.2. Koeficijent ubrzane likvidnosti..... | 14 |
| 6.1.3. Koeficijent tekuće likvidnosti | 16 |
| 6.1.4. Koeficijent financijske stabilnosti..... | 19 |
| 6.2. Pokazatelji zaduženosti | 20 |
| 6.2.1. Koeficijent zaduženosti..... | 21 |
| 6.2.2. Koeficijent vlastitog financiranja | 23 |
| 6.2.3. Koeficijent financiranja | 24 |
| 6.2.4. Pokriće troškova kamata | 27 |
| 6.2.5. Faktor zaduženosti | 29 |
| 6.3. Pokazatelji aktivnosti | 32 |
| 6.3.1. Koeficijent obrta ukupne imovine | 32 |
| 6.3.2. Koeficijent obrta kratkotrajne imovine | 34 |
| 6.3.3. Koeficijent obrta potraživanja | 37 |
| 6.4. Pokazatelji ekonomičnosti | 39 |

| | |
|---|-----------|
| 6.4.1. Ekonomičnost ukupnog poslovanja | 39 |
| 6.4.2. Ekonomičnost poslovanja | 42 |
| 6.4.3. Ekonomičnost financiranja | 44 |
| 6.5. Pokazatelji profitabilnosti | 46 |
| 6.5.1. Neto marža profita | 46 |
| 6.5.2. Bruto marža profita | 48 |
| 6.5.3. Neto rentabilnost imovine | 50 |
| 6.5.4. Bruto rentabilnost imovine | 52 |
| 6.5.5. Rentabilnost vlastitog kapitala | 54 |
| 6.6. Čimbenici i okolnosti promjene pokazatelja | 57 |
| 6.7. Financijsko praćenje optimizacije proizvodnih procesa | 61 |
| 6.8. Analiza operativnih troškova | 61 |
| 7. USPOREDBA VALAMAR, MAISTRA, LIBURNIA I PLAVA LAGUNA | 73 |
| 8. ZAKLJUČAK | 85 |
| LITERATURA | 88 |
| PRILOZI | 91 |

POPIS TABLICA

| | |
|---|----|
| Tablica 1. Koeficijent trenutne likvidnosti | 13 |
| Tablica 2. Koeficijent ubrzane likvidnosti | 15 |
| Tablica 3. Koeficijent tekuće likvidnosti | 17 |
| Tablica 4. Koeficijent financijske stabilnosti | 19 |
| Tablica 5. Koeficijent zaduženosti | 21 |
| Tablica 6. Koeficijent vlastitog financiranja | 23 |
| Tablica 7. Koeficijent financiranja | 25 |
| Tablica 8. Pokriće troškova kamata | 27 |
| Tablica 9. Faktor zaduženosti | 30 |
| Tablica 10. Koeficijent obrta ukupne imovine | 32 |
| Tablica 11. Koeficijent obrta kratkotrajne imovine | 34 |
| Tablica 12. Koeficijent obrta potraživanja | 37 |
| Tablica 13. Ekonomičnost ukupnog poslovanja | 40 |
| Tablica 14. Ekonomičnost poslovanja | 42 |
| Tablica 15. Ekonomičnost financiranja | 44 |
| Tablica 16. Neto marža profita | 46 |
| Tablica 17. Bruto marža profita | 49 |
| Tablica 18. Neto rentabilnost imovine | 51 |
| Tablica 19. Bruto rentabilnost imovine | 53 |
| Tablica 20. Rentabilnost vlastitog kapitala | 55 |
| Tablica 21. Rentabilnost vlastitog kapitala | 62 |
| Tablica 22. Operativni troškovi po zaposlenom | 64 |
| Tablica 23. Operativni troškovi po krevetu | 66 |
| Tablica 24. Pokazatelji uspješnosti poslovanja | 66 |
| Tablica 25. Spearmanov koeficijent korelacije operativnih troškova po krevetu sa pokazateljima uspješnosti poslovanja | 68 |
| Tablica 26. Spearmanov koeficijent korelacije operativnih troškova po zaposlenom sa pokazateljima uspješnosti poslovanja | 70 |
| Tablica 27. Korelacijska matrica prihoda sa uspješnosti poslovanja | 71 |
| Tablica 28. Pokazatelji likvidnosti – usporedba | 75 |
| Tablica 29. Pokazatelji zaduženosti usporedba | 77 |
| Tablica 30. Pokazatelji aktivnosti – usporedba | 79 |

| | |
|---|----|
| Tablica 31. Pokazatelji ekonomičnosti - usporedba | 81 |
| Tablica 32. Pokazatelji profitabilnosti – usporedba | 83 |

POPIS SLIKA

| | |
|---|----|
| Slika 1. Vizualizacija hodograma (slike procesa) za poduzeće Valamar riviera. | 6 |
| Slika 2. Trend kretanja koeficijenta trenutne likvidnosti | 14 |
| Slika 3. Trend kretanja koeficijenta ubrzane likvidnosti..... | 16 |
| Slika 4. Trend kretanja koeficijenta tekuće likvidnosti | 18 |
| Slika 5. Trend kretanja vrijednosti koeficijenta financijske stabilnosti | 20 |
| Slika 6. Trend kretanja vrijednosti koeficijenta zaduženosti | 22 |
| Slika 7. Trend kretanja vrijednosti koeficijenta vlastitog financiranja | 24 |
| Slika 8. Trend kretanja vrijednosti koeficijenta financiranja..... | 26 |
| Slika 9. Trend kretanja vrijednosti koeficijenta pokrića troškova kamata | 29 |
| Slika 10. Trend kretanja faktora zaduženosti | 31 |
| Slika 11. Trend kretanja koeficijenta obrta ukupne imovine | 33 |
| Slika 12. Trend kretanja koeficijenta obrta kratkotrajne imovine | 36 |
| Slika 13. Trend kretanja koeficijenta obrta potraživanja..... | 38 |
| Slika 14. Trend kretanja ekonomičnosti ukupnog poslovanja | 41 |
| Slika 15. Trend kretanja vrijednosti pokazatelja ekonomičnosti poslovanja..... | 43 |
| Slika 16. Trend kretanja ekonomičnosti financiranja | 45 |
| Slika 17. Trend kretanja neto marže profita | 48 |
| Slika 18. Trend kretanja bruto marže profita | 50 |
| Slika 19. Trend kretanja neto rentabilnosti imovine | 52 |
| Slika 20. Trend kretanja bruto rentabilnosti imovine | 54 |
| Slika 21. Trend kretanja rentabilnosti vlastitog kapitala | 56 |
| Slika 22. Dijagram rasipanja prihoda po krevetu sa ROA pokazateljem uspješnosti | 72 |
| Slika 23. Dijagram rasipanja prihoda po krevetu sa ROE pokazateljem uspješnosti..... | 72 |

SAŽETAK

Svrha ovog diplomskog rada je prikazati promjene u procesima unutar odabranog poduzeća koje djeluje u uslužnom sektoru. Također, cilj je uspostaviti povezanost između fluktuacija poslovnih rezultata i provedenih promjena u procesu. Pri tome su uzeti u obzir i specifični vanjski utjecajni faktori konkretnog uslužnoga sektora kao što su porast ulaznih troškova, tržišni poremećaji uzrokovani pandemijom, logistički izazovi i slično, te specifičnosti unutar samog poduzeća. U svrhu identifikacije kako uzročno posljedičnih veza tako i trendova, istraživanje je obuhvatilo proteklih pet poslovnih godina, a sama analiza provedena je korištenjem statističkih alata i metoda.

Ključne riječi: analiza, pokazatelji uspješnosti poslovanja, financijski pokazatelji, operativni pokazatelji, Valamar

SUMMARY

The purpose of this thesis is to show the changes in the processes within the selected company operating in the service sector. Also, the goal is to establish a connection between the fluctuation of business results and implemented changes in the process. In doing so, specific external influencing factors of the specific service sector were taken into account, such as the increase in input costs, market disruptions caused by the pandemic, logistical challenges, and the like, as well as specifics within the company itself. In order to identify both cause-and-effect relationships and trends, the research covered the past five business years, and the analysis itself was carried out using statistical tools and methods.

Keywords: analysis, performance indicators, financial indicators, operational indicators, Valamar

1. UVOD

U ovome radu govori se o analizi poslovanja na primjeru poduzeća Valamar. Cilj ovoga rada jest procijeniti i ocijeniti poslovnu uspješnost poduzeća Valamar kroz detaljnu analizu financijskih i operativnih pokazatelja. Svrha ovog diplomskog rada je prikazati promjene u procesima unutar odabranog poduzeća koje djeluje u uslužnom sektoru. Također, cilj je uspostaviti povezanost između fluktuacija poslovnih rezultata i provedenih promjena u poslovnim procesima. Pri tome je potrebno uzeti u obzir i specifične vanjske utjecajne faktore konkretnog uslužnoga sektora kao što su porast ulaznih troškova, tržišni poremećaji uzrokovani pandemijom, logistički izazovi i slično, te specifičnosti unutar samog poduzeća. U svrhu identifikacije kako uzročno posljedičnih veza tako i trendova, istraživanje obuhvaća proteklih pet poslovnih godina, a sama analiza provedena je korištenjem statističkih alata i metoda.

Osim *Uvoda* i *Zaključka*, rad je strukturiran u pet poglavlja. Nakon *Uvoda*, u drugom dijelu rada pod naslovom *Teorijske odrednice analize uspješnosti poslovanja* daje se teorijski okvir analize poslovne uspješnosti odnosno prikazuju se teorije i pristupi koji se koriste u analizi poslovanja.

U trećem dijelu rada pod naslovom *Financijski pokazatelji* opisuju se različiti financijski pokazatelji koji se koriste za mjerenje uspješnosti poslovanja, kao što su pokazatelji likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti i profitabilnosti.

U četvrtom dijelu rada pod naslovom *Operativni pokazatelji* govori se općenito o pokazateljima koji mjere operativnu efikasnost poslovanja poduzeća.

U petom dijelu rada pod naslovom *Analiza pokazatelja poslovanja: poduzeće valamar* provodi se detaljna analiza poslovnih pokazatelja za poduzeće Valamar. U tu svrhu izračunati su pokazatelji likvidnosti, pokazatelji zaduženosti, pokazatelji aktivnosti te pokazatelji ekonomičnosti i pokazatelji profitabilnosti te je napravljena statistička analiza operativnih troškova poduzeća.

U šestom dijelu rada pod naslovom *Usporedba pokazatelja poslovanja Valamara, Maistra i Liburnie* provodi se komparativna analiza najvažnijih poslovnih pokazatelja triju poduzeća.

U *Zaključku* se sumiraju glavni nalazi provedene analize te se donose zaključci o uspješnosti poslovanja poduzeća Valamar i daju se preporuke za buduće aktivnosti.

2. TEORIJSKE ODREDNICE ANALIZE USPJEŠNOSTI POSLOVANJA

Riječ analiza potiče iz grčkog izraza „analysis“, što znači rastavljanje, razdvajanje ili raščlanjivanje [25]. U kontekstu istraživanja, analiza predstavlja znanstvenu metodu koja se temelji na razlaganju predmeta na njegove osnovne dijelove. Iz ovakve definicije jasno je da se analiza sastoji od raščlanjivanja s ciljem postizanja određenih rezultata.

Poslovna analiza je specifična disciplina unutar ekonomije poduzeća. Ona, zavisno o aspektu iz kojeg se istražuje poduzeće i poslovanje te karakteristikama istraživanja, predstavlja niz međusobno povezanih stavova. Pomoću svojih pojmova, kategorija i principa, kako navodi Tintor [25], poslovna analiza omogućava razumijevanje, opisivanje, objašnjavanje i predviđanje poslovanja poduzeća.

Poslovna analiza predstavlja skup povezanih stavova kojima se, uzimajući u obzir trenutni razvojni stupanj i potencijalne neiskorištene mogućnosti, objašnjava mikroekonomsku stvarnost poduzeća i njegove ekonomske aktivnosti te kako dodaje Batarelo [2], takva analiza uključuje analitičke metode koje vode do tog objašnjenja, čime se postiže jedinstvo teorije i metode, odnosno znanstveni pristup.

Kako bi se osiguralo pravovremeno i kvalitetno donošenje odluka od strane menadžera i drugih zainteresiranih skupina, potrebno je koristiti izvore informacija koji omogućuju praćenje poslovanja i rezultata. Ovi izvori omogućuju primjenu analitičkih metoda i tehnika koje osiguravaju pokazatelje korisne za donošenje poslovnih odluka, a kako navodi Tintor [25], obično su to javno dostupni financijski izvještaji sastavljeni prema propisima i računovodstvenim standardima, koji pružaju osnovne podatke o poslovanju i rezultatima poduzeća.

Financijski izvještaji djeluju kao kontrolna ploča s mjernim instrumentima. Oni izvještavaju o radu menadžera, potvrđuju njihove uspjehe i neuspjehe te ukazuju na probleme, a upravo tumačenje informacija koje daje ta složena kontrolna ploča zahtijeva poznavanje instrumenata i njihove prilagodbe kako bi se razumjeli dobiveni podaci [17].

3. HODOGRAM

Hodogram procesa je grafički prikaz koji prikazuje tok aktivnosti i promjene ključnih varijabli tijekom određenog procesa. Za Valamar Rivieru, vodeću hrvatsku turističku kompaniju, hodogram od rezervacije do recenzije gosta može pružiti vrijedan uvid u svaki korak interakcije gostiju s kompanijom. Ovaj prikaz pomaže menadžmentu razumjeti dinamiku procesa, identificirati kritične točke i optimizirati operacije za poboljšanje ukupnog zadovoljstva gostiju.

Ključne faze procesa :

1. Rezervacija

Varijable: Datum rezervacije, broj gostiju, vrsta smještaja, broj noćenja, vrsta pansiona, posebni zahtjevi.

Opis: Proces započinje kada gost rezervira smještaj putem interneta, telefona ili preko agencije. Informacije o rezervaciji unose se u sustav i kreira se profil gosta. Posebni zahtjevi, poput prehrambenih preferencija ili potreba za dodatnim uslugama, bilježe se kako bi se osiguralo da gost dobije kvalitetnu uslugu.

2. Potvrda rezervacije

Varijable: Potvrda rezervacije, predujam ili uplata, komunikacija s gostom.

Opis: Nakon primitka rezervacije, gostu se šalje potvrda putem e-pošte ili SMS-a. U ovoj fazi može se zahtijevati uplata predujma kako bi se osigurala rezervacija. Osoblje može kontaktirati gosta radi dodatnih informacija ili potvrde posebnih zahtjeva, čime se osigurava da sve bude spremno za njihov dolazak.

3. Dolazak gosta

Varijable: Datum dolaska, vrijeme dolaska, check-in procedura, posebni zahtjevi.

Opis: Na dan dolaska, gost se prijavljuje na recepciji gdje se provjeravaju podaci o rezervaciji te se radi prijava gosta u eVisitor. Osoblje pruža informacije o objektu, uslugama i lokalnim atrakcijama. Posebni zahtjevi, poput dodatnih jastuka ili veganske hrane, rješavaju se odmah kako bi se osiguralo ugodno iskustvo od samog početka.

4. Boravak

Varijable: Korištenje usluga (restoran, spa, bazeni, dodatne aktivnosti), zadovoljstvo gosta, komunikacija s osobljem.

Opis: Tijekom boravka, gost koristi razne usluge poput restorana, spa centra, bazena i organiziranih aktivnosti. Osoblje redovito komunicira s gostima kako bi osiguralo da su zadovoljni i da sve njihove potrebe budu ispunjene. Povratne informacije prikupljaju se putem razgovora s gostima i upitnika zadovoljstva.

5. Odlazak

Varijable: Datum odlaska, vrijeme odlaska, check-out procedura, konačni račun.

Opis: Na dan odlaska, gost obavlja check-out na recepciji. Sve preostale troškove, poput usluga koje nisu bile unaprijed plaćene, gost podmiruje prilikom odlaska. Osoblje provjerava zadovoljava li gost sve uvjete boravka i pruža informacije o budućim promocijama ili posebnim ponudama.

6. Post-odlazak

Varijable: Slanje zahvalnice, upitnik o zadovoljstvu, poticanje na recenziju.

Opis: Nakon odlaska, gostu se šalje zahvalnica putem e-pošte ili SMS-a. U ovom trenutku, gosti se također pozivaju da ispune upitnik o zadovoljstvu kako bi kompanija mogla prikupiti povratne informacije. Gosti se potiču da ostave recenziju na online platformama poput TripAdvisora, Googlea ili Booking.com-a.

7. Recenzija gosta

Varijable: Ocjena, komentar, vrijeme recenzije.

Opis: Gosti ostavljaju recenzije na raznim platformama, dijeleći svoje iskustvo s drugim potencijalnim gostima. Recenzije pružaju vrijedne povratne informacije kompaniji, pomažući im u identifikaciji snaga i područja za poboljšanje.



Slika 1. Vizualizacija hodograma (slike procesa) za poduzeće Valamar riviera

Izvor: samostalna izrada

Hodogram procesa za Valamar Rivieru, od rezervacije do recenzije gosta, omogućuje vizualizaciju i analizu ključnih faza interakcije gostiju s kompanijom. Praćenjem ključnih pokazatelja, menadžment može bolje razumjeti dinamiku procesa i identificirati prilike za poboljšanje procesa usluge. Ovaj pristup omogućava optimizaciju iskustva gostiju, što vodi ka većem zadovoljstvu i lojalnosti, te dugoročnoj uspješnosti kompanije.

4. FINANCIJSKI POKAZATELJI

Financijski pokazatelji smatraju se numeričkim vrijednostima koje predstavljaju uspješnost poslovanja nekog poduzeća. Pokazatelj se definira kao racionalan broj dobiven usporedbom jedne ekonomske veličine s drugom, a kao što ističe Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika [12], pri usporedbi dviju veličina, uvijek treba procijeniti ima li smisla izračunavati takav pokazatelj, tj. da li on pruža dodatne informacije koje pomažu u donošenju poslovnih odluka.

Menadžment poduzeća mora biti zainteresiran za sve aspekte financijske analize kako bi osigurao kratkoročnu i dugoročnu financijsku stabilnost. Osim toga, potrebno je osigurati profitabilnost poduzeća kako bi se mogle ispuniti sve kratkoročne i dugoročne obveze, isplatiti odgovarajuće naknade vlasnicima te zadržati dio dobiti za budući razvoj poduzeća.

Mesarić [18] navodi sljedeću podjelu odnosno klasifikaciju (skupine) financijskih pokazatelja, i to:

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

Analiza likvidnosti naglašava važnost racionalnog odlučivanja u ciklusu nastanka obveza, naplate potraživanja i podmirivanja dospjelih obveza. Racionalno odlučivanje uključuje fazni pristup koji obuhvaća dijagnosticiranje problema, prepoznavanje mogućnosti, određivanje alternativa uzimajući u obzir njihova ograničenja te konačno ocjenu i odabir najboljih alternativa, što dovodi do donošenja konkretnih odluka [22].

Pokazatelji zaduženosti omogućuju analizu strukture financiranja poduzeća, odnosno omjera financiranja iz vlastitih i tuđih izvora. Kako navodi Janus [14], pokazatelji zaduženosti izračunavaju se na temelju bilance, te računa dobiti i gubitka (iznosi financijskih rashoda, kamata, amortizacije), uzimajući u obzir pokriće troškova kamata.

Informacije o iznosu kamata nalaze se u računu dobiti i gubitka kao i u bilješkama uz financijske izvještaje.

Pokazatelji aktivnosti su financijski indikatori koji procjenjuju sposobnost poduzeća da učinkovito pretvara svoje resurse u prihode ili potraživanja u novac te vrijeme potrebno za podmirivanje obveza [8]. Općenito govoreći, veće vrijednosti ovih pokazatelja koji se mjere koeficijentima obrtaja, ukazuju na učinkovitije upravljanje imovinom poduzeća i manju potrebu za angažiranjem dodatnih izvora imovine, što zapravo smanjuje troškove poduzeća.

Prema Vujević i Balen [28], pod ekonomičnošću se podrazumijeva stupanj štedljivosti u ostvarivanju učinaka, što se izražava odnosom ostvarenih učinaka i utrošenih elemenata radnog procesa ili pak stavljanjem u odnos vrijednosti outputa i inputa. Pokazatelji ekonomske efikasnosti uzimaju se kao proporcija između postignutih rezultata i resursa uloženi u rad, materijal, opremu i usluge koje nisu direktno pod kontrolom menadžera (i zaposlenika), ali su potrebne za postizanje tih rezultata.

Na osnovu indikatora profitabilnosti, menadžment donosi odluke o optimalnoj upotrebi financijskih sredstava, što je ključno za planiranje budućih izvora financiranja. Kako navode Žager i Sever Mališ [32], upravo pokazatelji profitabilnosti odražavaju strategiju koju je poduzeće izabralo kako bi steklo konkurentsku prednost.

Kada je riječ o pokazateljima investiranja, tada treba napomenuti da se njima mjeri uspješnost ulaganja u dionice nekog poduzeća. Kao što navodi Mesarić [18], za izračunavanje ovih pokazatelja, osim financijskih izvještaja, potrebni su još i podaci o dionicama, i to posebice broj dionica i njihova tržišna vrijednost, te odluke Skupštine dioničara o raspodjeli dobiti.

5. OPERATIVNI POKAZATELJI

U današnjem poslovnom okruženju, operativni su pokazatelji od ključnog značaja za usmjerenje poduzeća prema postizanju uspjeha. Oni omogućuju dubinsko sagledavanje različitih aspekata poslovanja, kao što su produktivnost, troškovi proizvodnje i upravljanje zalihama, što u konačnici osigurava menadžmentu da donosi informirane odluke za optimizaciju poslovnih i proizvodnih procesa i ostvarivanje poslovnih ciljeva.

Prvi ključni operativni pokazatelj koji se može spomenuti jest produktivnost, koja se odnosi na iskorištavanje resursa u procesu proizvodnje ili pružanja usluga. Praćenje produktivnosti omogućuje poduzećima pronalaženje nedostataka u procesima te lociranje potencijalnih područja za poboljšanja.

Pojam produktivnosti, kako navodi McLellan [16] općenito je vezan uz učinkovitost pretvaranja inputa u outpute. Shodno tome, indeks produktivnosti predstavlja omjer indeksa outputa i indeksa inputa.

Produktivnost rada definira se kao jedno od mjerila uspješnosti koje prikazuje učinkovitost rada kroz odnos između ostvarene količine učinaka i količine ljudskog rada uloženog za postizanje tih učinaka. Produktivnost se može izraziti kao prirodni i kao vrijednosni pokazatelj. Prirodni pokazatelj predstavlja odnos između učinaka (kvantiteta i kvaliteta proizvoda i usluga) i uloženog rada, obično izraženog brojem zaposlenika, dok se vrijednosni pokazatelj produktivnosti može prikazati na dva načina, i to kao odnos prihoda prema uloženom radu i kao odnos dobiti prema uloženom radu [27].

Produktivnost je značajan pokazatelj ekonomske uspješnosti i može se definirati na dva načina. U širem smislu, to je odnos između izvršene proizvodnje (output) i utrošenih resursa (input), dok se u užem smislu, poznata kao neto produktivnost, odnosi isključivo na učinkovitost rada i definira se kao odnos između količine proizvedenih dobara ili usluga i radnog vremena utrošenog za njihovu proizvodnju, odnosno količine radne snage koja je, uz normalno naprezanje, sudjelovala u toj proizvodnji [23].

Produktivnost rada može se analizirati iz perspektive proizvođača - radnika, poduzeća, privredne grane, djelatnosti i cjelokupnog gospodarstva zemlje [1]. U tržišnim uvjetima poslovanja, pri definiranju produktivnosti, potrebno je uključiti ne samo kvantitetu inputa i outputa, već i kvalitetu kao važnu komponentu. Prema tome, može se konstatirati da

pojam produktivnosti rada proizlazi iz odnosa kvantiteta i kvaliteta proizvoda i usluga te kvantiteta i kvaliteta utrošenog rada.

Produktivnost rada je ključni pokazatelj uspješnosti poslovanja jer razina produktivnosti direktno utječe na troškove proizvodnje, koji određuju razinu ekonomičnosti i profitabilnosti. Među ekonomskim pokazateljima, produktivnost rada se izdvaja kao značajan indikator dinamike razvoja i gospodarske razvijenosti [1]. Ona određuje razinu materijalnog bogatstva zemlje i sposobnost zadovoljenja materijalnih potreba građana. Istraživanje koncepta produktivnosti rada, faktora koji na nju utječu, te mjera za njezino povećanje, ključno je i korisno jer doprinosi povećanju gospodarske uspješnosti, materijalnog bogatstva i općeg blagostanja društva.

Produktivnost rada u hotelijerstvu ima veliku ekonomsku važnost jer je turizam jedno od strateških područja razvoja hrvatskog gospodarstva. Specifičnosti turizma i hotelijerstva, kao glavnih pokretača razvoja turizma, zahtijevaju poseban pristup istraživanju produktivnosti rada. Ugostiteljski i turistički radnici ključni su za stvaranje turističkog proizvoda i postizanje uspjeha, a njihova produktivnost ovisi o mnogim vanjskim i unutarnjim faktorima.

Nadalje, treba napomenuti kako troškovi proizvodnje imaju ključnu ulogu u određivanju profitabilnosti poslovanja. Analiza operativnih troškova omogućuje menadžmentu prepoznavanje nepotrebnih troškova te optimizaciju procesa kako bi se smanjili ukupni troškove proizvodnje.

Naime, značajne promjene u proizvodnim sektorima razvijenih zemalja dovele su do promjene u strukturi troškova proizvodnje. Suvremene proizvodne sektore karakterizira visok stupanj automatizacije proizvodnih procesa i stalne tehnološke inovacije. Automatizacija je ključni faktor promjene strukture troškova proizvodnje. U moderniziranim proizvodnim sektorima, opći troškovi proizvodnje čine dominantan udio u ukupnim troškovima, dok se udio direktnih troškova značajno smanjio [20]. Smanjenje direktnih troškova prvenstveno je posljedica smanjenja troškova direktnog rada, koji je u visoko automatiziranim proizvodnim procesima često eliminiran.

Treći operativni pokazatelj koji se ovdje može spomenuti jest vrijeme obrtaja zaliha, koji mjeri brzinu kojom se zalihe pretvaraju u gotov proizvod ili uslugu. Kako navodi Popović [21] koeficijent obrta zaliha gotovih proizvoda predstavlja ključni pokazatelj uspješnosti i sigurnosti poslovanja, ukazujući na brzinu kojom se ove zalihe prodaju tijekom određenog

vremenskog razdoblja, obično jedne godine. Naime, brži obrtaj zaliha gotovih proizvoda može smanjiti troškove skladištenja i povećati likvidnost poduzeća.

Zalihe predstavljaju ključni dio kratkotrajne imovine s značajnim utjecajem na likvidnost poduzeća. U upravljanju zalihama, poduzeće se suočava s dva suprotstavljena interesa. Prvi se odnosi na osiguranje nesmetanog poslovanja, što zahtijeva dostupnost svih potrebnih zaliha u svakom trenutku. Drugi se odnosi na ekonomičnost poslovanja, gdje je cilj ostvariti dobre rezultate uz minimalne zalihe. Osnovni faktori koji utječu na veličinu zaliha uključuju količinu materijala (sirovine, poluproizvodi i gotovi proizvodi), nabavnu vrijednost zaliha i vrijeme zadržavanja materijala na zalihama [21].

Temeljni ciljevi upravljanja zalihama ogledaju se u osiguravanju neometanog odvijanja poslovnih aktivnosti. To se postiže osiguravanjem adekvatne količine zaliha i minimiziranjem troškova kroz izbjegavanje prekomjernih, nekurentnih i nedostatnih zaliha. Poduzeće treba težiti održavanju optimalne količine zaliha, što omogućava nesmetano poslovanje uz najniže moguće troškove.

Da bi se utvrdilo koje zalihe najviše utječu na koeficijent obrtaja zaliha, poželjno je zalihe grupirati u različite kategorije i provesti analizu za svaku od njih. Nizak koeficijent obrta zaliha ukazuje na visoke dane vezivanja zaliha, što znači da su zalihe dugo vremena vezane, usporavajući pretvaranje zaliha u proizvode i usluge, pa njih u novac potreban za podmirenje kratkoročnih obveza [21]. Treba napomenuti kako su dani vezivanja zaliha usko povezani s danima vezivanja obveza. Povećanje koeficijenta obrta zaliha može se postići smanjenjem zaliha u skladištu, što je pozitivno ako je rezultat prodaje zaliha i ne utječe na sigurnost poslovanja.

Proizlazi kako su operativni pokazatelji od vitalnog značaja za uspješno vođenje poslovanja. Naglasak je na kontinuiranom praćenju i analizi ovih pokazatelja, budući da se na taj način poduzećima omogućuje da ostanu konkurentni i prilagode svoje poslovanje (novonastalim) promjenama na tržištu.

6. ANALIZA POKAZATELJA POSLOVANJA: PODUZEĆE VALAMAR

Analiza pokazatelja poslovanja je proces ocjenjivanja performansi poduzeća putem različitih financijskih i nefinancijskih mjernih podataka. Cilj je razumjeti kako tvrtka posluje, identificirati područja za poboljšanje i donijeti informirane odluke za budući razvoj. Ova analiza uključuje pregled ključnih financijskih pokazatelja te usporedbu s konkurentnim tvrtkama u istom sektoru. Analiza pokazatelja poslovanja je ključna za razumijevanje i upravljanje performansama tvrtke. Kroz praćenje i analizu ključnih pokazatelja, tvrtke mogu donijeti informirane odluke, optimizirati procese i postići održiv rast. Tijekom analize pokazatelja korištene su vrijednosti u kunama za 2019., 2020., 2021. i 2022. godinu, dok su vrijednosti za 2023. godinu u eurima.

6.1. Pokazatelji likvidnosti

Pokazatelji likvidnosti ukazuju na sposobnost poduzeća da podmiri svoje kratkoročne obveze do vremena njihova dospijanja. Likvidnost se odnosi na brzinu kojom se imovina može pretvoriti u gotovinu. Ključni pokazatelji likvidnosti uključuju koeficijent trenutne likvidnosti, koeficijent ubrzane likvidnosti, koeficijent tekuće likvidnosti, te koeficijent financijske stabilnosti. Zajedničko prvim trima pokazateljima je da se u nazivniku nalaze kratkoročne obveze, dok se u brojniku nalazi kratkotrajna imovina, rangirana prema različitim stupnjevima likvidnosti [14].

6.1.1. Koeficijent trenutne likvidnosti

Koeficijent trenutne likvidnosti mjeri sposobnost poduzeća da podmiri svoje kratkoročne obveze koristeći novčana sredstva raspoloživa na računu i u blagajni. To je važan pokazatelj financijskog zdravlja poduzeća i njegove sposobnosti da izbjegne nelikvidnost. Idealno, koeficijent bi trebao biti iznad 1, kako navode Žager i Žager [33] što znači da poduzeće ima dovoljno novca na računu i u blagajni za pokrivanje svojih kratkoročnih obveza u cijelosti.

Tablica 1 prikazuje koeficijent trenutne likvidnosti poduzeća Valamar za razdoblje od 2019. do 2023. godine dok Slika 2 prikazuje trend kretanja koeficijenta trenutne likvidnosti. Promjene u ovom koeficijentu mogu ukazivati na promjene u upravljanju likvidnošću poduzeća i njegovoj financijskoj stabilnosti.

Tablica 1. Koeficijent trenutne likvidnosti

| | 2019. | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | (kune) | (kune) | (kune) | (kune) | (euri) |
| Novac na računu i u blagajni | 550.142.638 | 665.932.900 | 1.115.257.824 | 672.827.699 | 55.185.359 |
| kratkoročne obveze | 526.341.998 | 934.437.190 | 733.966.582 | 692.914.015 | 84.649.099 |
| rezultat | 1,05 | 0,71 | 1,52 | 0,97 | 0,65 |

Izvor: vlastiti izračun

U 2019. godini, koeficijent trenutne likvidnosti iznosi 1,05, što ukazuje da je poduzeće imalo dovoljno novaca na računu i u blagajni za podmirenje svojih kratkoročnih obveza. Ovo je pozitivan pokazatelj likvidnosti.

Tijekom 2020. godine, koeficijent trenutne likvidnosti pao je na 0,71. Ovaj pad ukazuje na povećane kratkoročne obveze koje nisu bile u potpunosti pokrivena novcem na računu i u blagajni, što može ukazivati na probleme s likvidnošću i potencijalne poteškoće u ispunjavanju kratkoročnih obveza.

U 2021. godini, koeficijent trenutne likvidnosti porastao je na 1,52, što je značajno poboljšanje u odnosu na prethodnu godinu. Ovo pokazuje da je poduzeće značajno poboljšalo svoju likvidnost, te je imalo više nego dovoljno novaca na računu i u blagajni za podmirenje ukupnih kratkoročnih obveza.

U 2022. godini, koeficijent trenutne likvidnosti je pao na 0,97, što opet sugerira nedostatak novaca na računu i u blagajni u odnosu na kratkoročne obveze. Iako je blizu idealne vrijednosti od 1, i dalje ukazuje na potencijalne probleme s likvidnošću.

Najniži koeficijent trenutne likvidnosti u analiziranom razdoblju je 0,65 u 2023. godini. Ovo značajno smanjenje pokazuje ozbiljne probleme s likvidnošću, jer poduzeće ima samo 0,65 kuna na računu i u blagajni za svaku kunu kratkoročnih obveza. Ova situacija može ukazivati na postojanje financijskih poteškoća i potrebu za hitnim mjerama za poboljšanje likvidnosti.



Slika 2. Trend kretanja koeficijenta trenutne likvidnosti

Izvor: samostalna izrada

Analiza koeficijenta trenutne likvidnosti poduzeća Valamar pokazuje značajne fluktuacije u likvidnosti tijekom analiziranog razdoblja. Dok je 2019. godina pokazala zadovoljavajuću likvidnost, 2020. godina je donijela ozbiljan pad, i to zbog značajnijeg povećanja kratkoročnih obveza u kontekstu pandemije COVID-19, no i zbog povećanja novca na računu i u blagajni. Poboljšanje u 2021. godini sugerira uspješno upravljanje likvidnošću, no ponovno smanjenje u 2022. i posebno u 2023. godini ukazuje na postojanje dugotrajnijih izazova održavanja likvidnosti.

Za poduzeće je ključno da prepozna uzroke ovih fluktuacija i implementira strategije za stabilizaciju likvidnosti, poput optimizacije radnog kapitala, smanjenja kratkoročnih obveza ili pak da generalno poboljša obrtaj imovine, generiranje prihoda odnosno pretvorbu prihoda u novac.

6.1.2. Koeficijent ubrzane likvidnosti

Koeficijent ubrzane likvidnosti ($\text{novac} + \text{potraživanja} / \text{kratkoročne obveze}$) je rigorozniji pokazatelj od koeficijenta trenutne likvidnosti jer isključuje zalihe i kratkotrajnu financijsku imovinu iz obračuna, fokusirajući se samo na najlikvidnija sredstva. Ovaj koeficijent pokazuje sposobnost poduzeća da podmiri kratkoročne obveze korištenjem dostupnih novčanih sredstava i potraživanja. Idealno, ovaj koeficijent bi trebao biti iznad 1, a minimalno 0,9. [33]

Tablica 2 prikazuje koeficijent ubrzane likvidnosti poduzeća Valamar za razdoblje od 2019. do 2023. godine dok Slika 3 prikazuje trend kretanja koeficijenta ubrzane likvidnosti. Promjene u ovom koeficijentu ukazuju na promjene u sposobnosti poduzeća da brzo podmiri svoje kratkoročne obveze.

Tablica 2. Koeficijent ubrzane likvidnosti

| | 2019. (kune) | 2020. (kune) | 2021. (kune) | 2022. (kune) | 2023. (euri) |
|---------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| novac | 550.142.638 | 665.932.900 | 1.115.257.824 | 672.827.699 | 55.185.359 |
| potraživanja | 41.771.516 | 40.184.920 | 38.388.235 | 35.926.443 | 6.200.436 |
| kratkoročne obveze | 526.341.998 | 934.437.190 | 733.966.582 | 692.914.015 | 84.649.099 |
| rezultat | 1,12 | 0,76 | 1,57 | 1,02 | 0,73 |

Izvor: vlastiti izračun

U 2019. godini koeficijent ubrzane likvidnosti iznosio je 1,12, što ukazuje da je poduzeće imalo dovoljno likvidnih kratkotrajnih sredstava (novac na računu i u blagajni i potraživanja) za podmirenje svojih kratkoročnih obveza. Ovo je pozitivan znak za likvidnost poduzeća.

U 2020. godini koeficijent ubrzane likvidnosti smanjen je na 0,76, što bi moglo sugerirati da poduzeće nije imalo dovoljna likvidnih kratkotrajnih sredstava za podmirenje kratkoročnih obveza. Ovo može ukazivati na moguće povećane financijske poteškoće i potrebu za poboljšanjem upravljanja likvidnošću.

U 2021. godini koeficijent ubrzane likvidnosti porastao je na 1,57, što ukazuje na značajno poboljšanje likvidnosti. Poduzeće je imalo više nego dovoljno likvidnih kratkotrajnih sredstava za podmirenje kratkoročnih obveza, što sugerira stabilizaciju financijske situacije.

U 2022. godini, koeficijent ubrzane likvidnosti iznosi 1,02, što pokazuje da poduzeće ima gotovo dovoljno likvidnih kratkotrajnih sredstava za pokrivanje kratkoročnih obveza. Iako je blizu optimalne vrijednosti, pokazuje blagu nestabilnost u likvidnosti.

U 2023. godini, koeficijent ubrzane likvidnosti ponovno je značajno smanjen na 0,73. Ova vrijednost ukazuje na moguće probleme s likvidnošću, jer poduzeće nema dovoljno likvidnih kratkotrajnih sredstava za pokrivanje kratkoročnih obveza.



Slika 3. Trend kretanja koeficijenta ubrzane likvidnosti

Izvor: samostalna izrada

Analiza koeficijenta ubrzane likvidnosti za poduzeće Valamar pokazuje značajne oscilacije tijekom analiziranog razdoblja. Dok je 2019. godina pokazivala zadovoljavajuću ubranu likvidnost, 2020. godina je donijela značajno smanjenje, vjerojatno zbog pandemijskih učinaka. Poboljšanje u 2021. godini ukazuje na poboljšanje poslovnih aktivnosti i moguće uspješnije mjere upravljanja likvidnošću, ali pad u 2022. i posebno u 2023. godini signalizira moguće ozbiljne teškoće.

Poduzeće bi trebalo analizirati uzroke ovih fluktuacija i implementirati strategije za stabilizaciju likvidnosti. Ovo može uključivati optimizaciju upravljanja potraživanjima, smanjenje kratkoročnih obveza i osiguranje dodatnih likvidnih sredstava povišenjem poslovnih aktivnosti kako bi se osigurala sposobnost podmirivanja kratkoročnih obveza.

6.1.3. Koeficijent tekuće likvidnosti

Koeficijent tekuće likvidnosti (kratkoročna imovina / kratkoročne obveze) mjeri sposobnost poduzeća da podmiri svoje kratkoročne obveze korištenjem svoje kratkoročne imovine. Ovaj koeficijent je ključan za ocjenu likvidnosti poduzeća i pokazuje koliko puta kratkoročna imovina pokriva kratkoročne obveze. Preporučena vrijednost

koeficijenta tekuće likvidnosti je 2, što znači da bi poduzeće trebalo imati dvostruko veću vrijednost kratkotrajne imovine u odnosu na kratkoročne obaveze, Ukoliko je vrijednost niža od 1,5 poduzeće je u riziku od nelikvidnosti, a ako je niža od 1 poduzeće jest nelikvidno [33].

Tablica 3 prikazuje koeficijent tekuće likvidnosti poduzeća Valamar za razdoblje od 2019. do 2023. godine dok Slika 4 prikazuje trend kretanja koeficijenta tekuće likvidnosti.

Tablica 3. Koeficijent tekuće likvidnosti

| | 2019. (kune) | 2020. (kune) | 2021. (kune) | 2022. (kune) | 2023. (euri) |
|-----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| kratk. Imovina | 618.567.076 | 737.066.269 | 1.217.957.755 | 884.907.966 | 94.414.531 |
| kratk. Obveze | 526.341.998 | 934.437.190 | 733.966.582 | 692.914.015 | 84.649.099 |
| rezultat | 1,18 | 0,79 | 1,66 | 1,28 | 1,12 |

Izvor: vlastiti izračun

U 2019. godini, koeficijent tekuće likvidnosti iznosio je 1,18, što ukazuje na zadovoljavajuću likvidnost, a vrijednost manja od 1,5 ukazuje na potencijalni rizik da poduzeće ostane bez kratkotrajnih sredstava za podmirenje kratkoročnih obaveza. Poduzeće je imalo dovoljno kratkoročne imovine za podmirenje svojih kratkoročnih obaveza. Dakle, poduzeće nije bilo nelikvidno, ali ipak je u riziku od nelikvidnosti.

U 2020. godini, koeficijent tekuće likvidnosti pao je na 0,79. Ovo ukazuje na nedovoljnu kratkoročnu imovinu za podmirenje kratkoročnih obaveza, što ukazuje da je poduzeće nelikvidno.

U 2021. godini, koeficijent tekuće likvidnosti značajno je porastao na 1,66, što ukazuje na likvidnost. Poduzeće je imalo više nego dovoljno kratkotrajne imovine za podmirenje kratkoročnih obaveza.

U 2022. godini, koeficijent tekuće likvidnosti iznosio je 1,28, što ukazuje da mada je poduzeće imalo dovoljno kratkotrajne imovine za pokriće kratkoročnih obaveza ponovno se pojavio rizik od nelikvidnosti.

U 2023. godini, koeficijent tekuće likvidnosti pao je na 1,12. Iako je ovo još uvijek iznad 1, pad u odnosu na prethodne godine može ukazivati na potencijalni rizik od nelikvidnosti, ali poduzeće još uvijek ima dovoljno kratkoročne imovine za podmirenje svojih kratkoročnih obveza.



Slika 4. Trend kretanja koeficijenta tekuće likvidnosti

Izvor: samostalna izrada

Kroz analizirano razdoblje, koeficijent tekuće likvidnosti poduzeća Valamar pokazuje značajne fluktuacije:

- u 2019. godini poduzeće je likvidno, ali u riziku od nelikvidnosti,
- u 2020. godini poduzeće je nelikvidno, vjerojatno zbog pandemije COVID-19 i povećanih kratkoročnih obveza,
- u 2021. godini tekuća je likvidnost poboljšana s koeficijentom od 1,66, što ukazuje na bolje upravljanje kratkoročnim sredstvima,
- u 2022. godini primjećuje se smanjenje likvidnosti na 1,28 i ponovnu pojavu rizika od nelikvidnosti,
- u 2023. godini bilježi se pad na 1,12, ali još uvijek iznad minimalne vrijednosti.

Ove fluktuacije ukazuju na potrebu za stalnim praćenjem i upravljanjem likvidnošću kako bi se osigurala financijska stabilnost poduzeća. Poduzeće treba analizirati uzroke ovih promjena i razviti strategije za održavanje optimalne likvidnosti, uključujući optimizaciju radnog kapitala, povećanje poslovne aktivnosti i upravljanje kratkoročnim obvezama.

6.1.4. Koeficijent financijske stabilnosti

Koeficijent financijske stabilnosti poželjno treba biti manji od 1, jer poduzeće dio svoje kratkotrajne imovine mora financirati iz kvalitetnih dugoročnih izvora, a što je vrijednost ovog pokazatelja manja, to je likvidnost i financijska stabilnost veća [18].

Tablica 4 prikazuje koeficijent financijske stabilnosti poduzeća Valamar za razdoblje od 2019. do 2023. godine dok Slika 5 prikazuje trend kretanja vrijednosti koeficijenta financijske stabilnosti.

Tablica 4. Koeficijent financijske stabilnosti

| | 2019. (kune) | 2020. (kune) | 2021. (kune) | 2022. (kune) | 2023. (euri) |
|---------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| dugotrajna imovina | 5.856.396.314 | 6.087.157.859 | 5.671.819.566 | 5.517.536.368 | 728.032.913 |
| kapital | 3.219.069.759 | 2.863.857.326 | 3.311.057.807 | 3.323.668.033 | 446.821.035 |
| dugoročne obveze | 2.546.866.358 | 2.867.349.347 | 2.614.508.279 | 2.149.372.240 | 264.707.353 |
| rezultat | 1,02 | 1,06 | 0,96 | 0,99 | 1,02 |

Izvor: vlastiti izračun

U 2019. godini, Valamar pokazuje slabije financijsku stabilnost s koeficijentom financijske stabilnosti od 1,02. Ovaj omjer ukazuje da poduzeće nije u mogućnosti financirati svoju kratkotrajnu imovinu iz kvalitetnih dugoročnih izvora.

U 2020. godini koeficijent financijske stabilnosti iznosi 1,06. Ova promjena sugerira na blago pogoršanje financijske stabilnosti.

Godina 2021. smanjuje koeficijent financijske stabilnosti na 0,96. Ovaj trend ukazuje na poželjno povećanje sposobnosti poduzeća da financira kratkotrajnu imovinu iz stabilnih izvora, što predstavlja izazov za financijsku sigurnost.

U 2022. i 2023. godini dolazi do pogoršanja financijske stabilnosti s koeficijentom koji raste na 0,99 i 1,02. Ovo pogoršanje sugerira da je poduzeće nije uspjelo stabilizirati svoje financije nakon prethodnih izazova.



Slika 5. Trend kretanja vrijednosti koeficijenta financijske stabilnosti

Izvor: samostalna izrada

Analiza koeficijenta financijske stabilnosti poduzeća Valamar kroz period od 2019. do 2023. godine pokazuje varijacije u financijskoj stabilnosti. Jedino je 2021. i 2022. godine zabilježena poželjna likvidnost i financijska stabilnost poduzeća. Valamar pokazuje slabiju sposobnost prilagodbe i održavanja financijske stabilnosti u ekonomski izazovnim vremenima, što je od presudne važnosti za dugoročno poslovanje i konkurentnost na tržištu.

6.2. Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti ili poluge prikazuju strukturu kapitala i načine financiranja imovine poduzeća. Oni služe kao mjera rizika ulaganja u poduzeće, odnosno pokazuju koliko se poduzeće oslanja na posuđena sredstva. Poduzeća s visokim stupnjem zaduženosti gube financijsku fleksibilnost, mogu se suočiti s teškoćama u pronalaženju novih investitora te su izložena riziku bankrota. Međutim, zaduženost sama po sebi nije

nužno loša. Ako se pažljivo prati i kontrolira, te se posuđena sredstva koriste učinkovito, zaduženost može dovesti do povećanja povrata na ulaganje [24].

6.2.1. Koeficijent zaduženosti

Koeficijent zaduženosti izračunava se kao omjer ukupnih obveza i ukupne imovine poduzeća. Ovaj koeficijent daje uvid u stupanj financijske poluge poduzeća te ukazuje koliki dio imovine je financiran iz tuđih izvora. Viši koeficijent zaduženosti može signalizirati povećani financijski rizik, dok niži koeficijent ukazuje na stabilniju financijsku poziciju [14]

Tablica 5 prikazuje koeficijent zaduženosti poduzeća Valamar za razdoblje od 2019. do 2023. godine dok Slika 6 prikazuje trend kretanja vrijednosti koeficijenta zaduženosti.

Tablica 5. Koeficijent zaduženosti

| | 2019. (kune) | 2020. (kune) | 2021. (kune) | 2022. (kune) | 2023. (euri) |
|-----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| ukupne obveze | 3.073.208.356 | 3.801.786.537 | 3.348.474.861 | 2.842.286.255 | 275.942.219 |
| ukupna imovina | 6.474.936.390 | 6.824.224.128 | 6.889.777.321 | 6.402.444.334 | 740.563.874 |
| rezultat | 0,47 | 0,56 | 0,49 | 0,44 | 0,37 |

Izvor: vlastiti izračun

Tijekom 2019. godine ovaj početni omjer zaduženosti u vrijednosti od 0,47 ukazuje na umjereno zaduženje, što je za turistički sektor relativno stabilna i sigurna razina. S obzirom na visoku sezonu turizma prije pandemije, ovakva struktura duga omogućavala je poduzeću da raste uz kontrolirani rizik.

Povećanje koeficijenta zaduženosti u 2020. godini može se povezati s pandemijom COVID-19. Turistički sektor bio je teško pogođen, a mnoge kompanije morale su se dodatno zaduživati kako bi održale likvidnost i pokrile operativne troškove u uvjetima smanjenog prihoda. Valamar Riviera je, poput mnogih drugih, morala povećati svoje zaduženje kako bi prebrodila ovu krizu.

2021. godine postoji lagano smanjenje koeficijenta u odnosu na 2020. godinu sugerira početak oporavka. Iako pandemija još uvijek traje, smanjivanje zaduženosti ukazuje na

djelomični povratak poslovanja u normalne okvire te na mogućnost da su neki dugovi otplaćeni ili je kapitalna struktura ojačana.

Daljnje smanjenje koeficijenta zaduženosti u 2022. godini pokazuje nastavak oporavka. Ovo smanjenje može ukazivati na bolje upravljanje dugovima, povećanje prihoda od turizma s oporavkom putovanja, te možda i na strateške odluke uprave da smanje dug kroz različite financijske mjere.

Značajno smanjenje koeficijenta zaduženosti u 2023. godini ukazuje na vrlo stabilno financijsko stanje. S omjerom od 0,37, Valamar Riviera pokazuje da ima više kapitala nego duga, što je znak jake financijske stabilnosti i niskog rizika. Ovaj trend može biti rezultat konsolidacije poslovanja, oporavka turističkog sektora i moguće optimizacije financijske strukture.



Slika 6. Trend kretanja vrijednosti koeficijenta zaduženosti

Izvor: samostalna izrada

Trend kretanja koeficijenta zaduženosti Valamar Rivijere pokazuje sljedeće:

- Povećanje tijekom krize (2020. godina) kao odgovor na vanjske šokove.
- Postupni oporavak i stabilizacija u sljedećim godinama, s fokusom na smanjenje duga i jačanje kapitalne baze.
- Stratejsko upravljanje dugovima i kapitalom koje omogućava dugoročnu stabilnost i smanjenje financijskog rizika.

Ovakav trend sugerira učinkovito financijsko upravljanje i sposobnost poduzeća da se prilagodi izazovima te izgradi održivu financijsku strukturu. Investitori bi mogli vidjeti ovu strategiju kao znak pouzdanosti i sposobnosti poduzeća da održava zdravu ravnotežu između duga i kapitala, čak i u uvjetima tržišnih poremećaja.

6.2.2. Koeficijent vlastitog financiranja

Koeficijent vlastitog financiranja izračunava se kao omjer glavnice i ukupne imovine. Ovaj koeficijent pokazuje koliki je udio vlastitog kapitala u financiranju ukupne imovine poduzeća. Viši koeficijent vlastitog financiranja ukazuje na veću financijsku stabilnost jer pokazuje da poduzeće koristi više vlastitih sredstava u odnosu na dug. Koeficijent vlastitog financiranja veći od 0,5 ukazuje da je veći dio financiran iz vlastitih izvora što znači veću financijsku stabilnost i niži rizik od financijskih problema.

Tablica 6 prikazuje koeficijent vlastitog financiranja poduzeća Valamar za razdoblje od 2019. do 2023. godine dok Slika 7 prikazuje trend kretanja vrijednosti koeficijenta vlastitog financiranja.

Tablica 6. Koeficijent vlastitog financiranja

| | 2019. (kune) | 2020. (kune) | 2021. (kune) | 2022. (kune) | 2023. (euri) |
|-----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| glavnica | 3.219.069.759 | 2.863.857.326 | 3.311.057.807 | 3.323.668.033 | 446.821.035 |
| ukupna imovina | 6.474.963.390 | 6.824.224.128 | 6.889.777.321 | 6.402.444.334 | 740.563.874 |
| rezultat | 0,50 | 0,42 | 0,48 | 0,52 | 0,60 |

Izvor: vlastiti izračun

Stabilan početni omjer od 0,50 u 2019. godini ukazuje na to da je 50% imovine poduzeća financirano vlastitim kapitalom. Ovaj omjer sugerira uravnoteženu strukturu financiranja, što poduzeću omogućava stabilnu osnovu za poslovanje i rast.

Pad koeficijenta na 0,42 u 2020. godini ukazuje reflektira povećanu ovisnost o vanjskom financiranju tijekom pandemije COVID-19. S obzirom na izazove u turističkom sektoru, Valamar Riviera je vjerojatno morala pribjeći dodatnom zaduživanju kako bi održala likvidnost i prebrodila teške uvjete na tržištu.

2021. godine porast na 0,48 ukazuje na početak oporavka. Ovaj trend sugerira da je poduzeće počelo vraćati dio dugova ili povećavati vlastiti kapital kroz profitabilno poslovanje ili dodatne kapitalne injekcije.

Daljnji porast na 0,52 u 2022. godini pokazuje nastavak jačanja financijske stabilnosti. Povratak iznad razine iz 2019. godine ukazuje na uspješne napore u obnovi financijske stabilnosti i smanjenju ovisnosti o vanjskom financiranju.

Značajan rast 2023. godine na 0,60 pokazuje vrlo jak položaj vlastitog kapitala u odnosu na ukupnu imovinu. Ovaj značajan porast sugerira da je Valamar Riviera uspješno konsolidirala svoje financijsko stanje, smanjila dugove i povećala vlastiti kapital.



Slika 7. Trend kretanja vrijednosti koeficijenta vlastitog financiranja

Izvor: samostalna izrada

Analiza koeficijenta vlastitog financiranja poduzeća Valamar od 2019. do 2023. godine pokazuje značajne promjene u financijskoj stabilnosti poduzeća. Nakon pada u 2020. godini, poduzeće je postepeno povećavalo svoj koeficijent vlastitog financiranja, dosegivši najvišu vrijednost u 2023. godini. Ovo povećanje ukazuje na poboljšanje financijske stabilnosti, smanjenje rizika, i veći udio imovine financiran vlastitim kapitalom, što je pozitivan pokazatelj za dugoročno poslovanje poduzeća.

6.2.3. Koeficijent financiranja

Koeficijent financiranja izračunava se kao omjer ukupnih obveza i glavnice. Ovaj pokazatelj daje uvid u strukturu financiranja poduzeća, tj. koliki je iznos obveza u odnosu

na vlastiti kapital. Viši koeficijent financiranja ukazuje na veću ovisnost poduzeća o vanjskom financiranju (dugovima), dok niži koeficijent sugerira veću stabilnost jer pokazuje veći udio vlastitog kapitala u odnosu na dugove. Koeficijent financiranja bi trebao iznositi standardno 1,00, a maksimalno 2,33 [3].

Koeficijent zaduženosti i financiranja mogu se izračunati prilikom vertikalne analize bilance, ako postoje posebno odvojene stavke ukupne obveze i glavnica, tako da ih inače nije potrebno zasebno interpretirati [14].

Tablica 7 prikazuje koeficijent financiranja poduzeća Valamar za razdoblje od 2019. do 2023. godine dok Slika 8 prikazuje trend kretanja vrijednosti koeficijenta financiranja.

Tablica 7. Koeficijent financiranja

| | 2019. (kune) | 2020. (kune) | 2021. (kune) | 2022. (kune) | 2023. (euri) |
|----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| ukupne obveze | 3.073.208.356 | 3.801.786.537 | 3.348.474.861 | 2.842.286.255 | 349.356.452 |
| glavnica | 3.219.069.759 | 2.863.857.326 | 3.311.057.807 | 3.323.668.033 | 446.821.035 |
| rezultat | 0,95 | 1,33 | 1,01 | 0,86 | 0,78 |

Izvor: vlastiti izračun

Stabilnost prije pandemije tijekom 2019. godine uz koeficijent financiranja od 0,95 ukazuje na to da su dugoročni izvori financiranja činili značajan udio u ukupnoj imovini. Ovo je znak stabilne financijske politike gdje su dugoročne obveze i vlastiti kapital gotovo u ravnoteži s imovinom.

2020. godine imamo značajan porast koeficijenta financiranja na 1,33 odražava povećanu potrebu za dugoročnim financiranjem tijekom pandemije COVID-19. Povećana zaduženost i smanjeni prihodi zbog pandemije mogli su dovesti do povećanja ovog omjera, pokazujući veći udio dugoročnih obveza u imovini poduzeća.

U 2021. godini imamo oporavak uz smanjenje koeficijenta financiranja na 1,01 što sugerira početak stabilizacije i oporavka. Ovaj omjer još uvijek pokazuje visok udio

dugoročnog financiranja, ali je značajno niži u odnosu na 2020. godinu, što ukazuje na postupno vraćanje financijske ravnoteže.

Daljnje smanjenje koeficijenta financiranja na 0,86 u 2022. godini sugerira daljnju konsolidaciju financijskog položaja. Poduzeće je možda smanjilo dugoročne obveze i povećalo udio vlastitog kapitala u imovini, što ukazuje na bolju financijsku stabilnost i manju ovisnost o vanjskom financiranju.

Snažna financijska slika 2023. godine uz omjer od 0,78 pokazuje vrlo zdravu financijsku strukturu, s većim udjelom vlastitog kapitala u odnosu na dugoročne obveze. Ovo je znak vrlo stabilnog i održivog poslovanja, gdje poduzeće ima manju ovisnost o dugoročnom financiranju i veći kapacitet za samostalno financiranje rasta i razvoja.



Slika 8. Trend kretanja vrijednosti koeficijenta financiranja

Izvor: samostalna izrada

Analiza trenda kretanja koeficijenta financiranja kod Valamar Rivijere od 2019. do 2023. godine pokazuje:

- Početna stabilnost (2019): Relativno uravnotežena financijska struktura s visokim udjelom dugoročnog financiranja.
- Utjecaj pandemije (2020): Značajan porast koeficijenta zbog povećane zaduženosti i potrebe za održavanjem likvidnosti tijekom krize.

- Oporavak (2021-2022): Postupni povratak financijske stabilnosti kroz smanjenje zaduženosti i povećanje vlastitog kapitala.
- Snažna pozicija (2023): Vrlo zdrava financijska struktura s većim udjelom vlastitog kapitala, što smanjuje rizik i omogućava veću fleksibilnost u poslovanju.

Ovaj trend ukazuje na učinkovito financijsko upravljanje Valamar Rivijere, s fokusom na smanjenje dugoročnih obveza i jačanje vlastitog kapitala, što pridonosi dugoročnoj stabilnosti i održivom rastu.

6.2.4. Pokriće troškova kamata

Pokazatelj pokrića troškova kamata izračunava se kao omjer dobiti prije poreza i kamata (EBIT) i troškova kamata. Ovaj pokazatelj pokazuje koliko puta poduzeće može pokriti svoje troškove kamata svojim operativnim profitom. Viši omjer ukazuje na veću sposobnost poduzeća da servisira svoje kamatne obveze. Zarada prije kamata i poreza predstavlja bruto dobit poduzeća uvećanu za rashode od kamata [33].

Tablica 8 prikazuje pokriće troškova kamata poduzeća Valamar za razdoblje od 2019. do 2023. godine dok Slika 9 prikazuje trend kretanja vrijednosti koeficijenta pokrića troškova kamata.

Tablica 8. Pokriće troškova kamata

| | 2019. (kune) | 2020. (kune) | 2021. (kune) | 2022. (kune) | 2023. (euri) |
|------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| dobit prije poreza i kamata | 232.471.771 | -501.048.580 | 101.475.233 | 201.871.429 | 24.563.970 |
| kamate | 57.152.922 | 34.290.832 | 70.643.388 | 86.500.245 | 8.342.428 |
| rezultat | 4,07 | -14,61 | 1,44 | 2,33 | 2,94 |

Izvor: vlastiti izračun

Tablica prikazuje pokriće troškova kamata za poduzeće Valamar od 2019. do 2023. godine.

U 2019. godini, koeficijent pokrića troškova kamata iznosi 4,07. Ovaj relativno visok koeficijent pokrića kamata ukazuje na solidnu sposobnost poduzeća da pokrije svoje

troškove kamata iz operativne dobiti. Visoki koeficijent pokriva kamata znači da poduzeće zarađuje dovoljno kako bi isplatilo svoje kamate više od četiri puta, što je znak dobre financijske stabilnosti i niske razine rizika za kreditore.

Godine 2020. dobit prije poreza i kamata je negativna, iznosi -501.048.580 kuna, dok su kamate smanjene na 34.290.832 kuna. najvjerojatnije uzrokovano pandemijom COVID-19 koja je značajno utjecala na turistički sektor. Negativan EBIT znači da poduzeće ne samo da nije moglo pokriti troškove kamata, već je generiralo operativne gubitke, što predstavlja visok rizik za kreditore i može rezultirati povećanim troškovima zaduživanja u budućnosti.

U 2021. godini, koeficijent pokriva kamata se oporavlja na 1,44. Dobit prije poreza i kamata iznosi 101.475.233 kuna, dok su kamate porasle na 70.643.388 kuna. Iako je koeficijent pokriva kamata pozitivan, on je još uvijek relativno nizak, što ukazuje na poboljšanje u sposobnosti poduzeća da pokrije svoje troškove kamata, ali s malim sigurnosnim prostorom. Poduzeće je uspjelo generirati operativnu dobit dovoljnu za pokriva kamata, ali samo 1,44 puta, što je i dalje indikativno za određenu razinu financijskog rizika.

Godine 2022., koeficijent pokriva kamata dodatno raste na 2,33. Dobit prije poreza i kamata iznosi 201.871.429 kuna, dok kamate iznose 86.500.245 kuna. Ovo poboljšanje ukazuje na povećanu sposobnost poduzeća da pokrije svoje kamatne troškove iz operativne dobiti, gotovo 2,5 puta. Ovaj porast koeficijenta pokriva kamata sugerira bolje poslovanje i stabilniju financijsku poziciju u odnosu na prethodne godine.

U 2023. godini, koeficijent pokriva kamata iznosi 2,94. Ovaj daljnji porast koeficijenta pokriva kamata pokazuje dodatno poboljšanje financijske stabilnosti poduzeća, s gotovo tri puta većom operativnom dobiti od kamatnih troškova. Povećana sposobnost poduzeća da pokrije svoje troškove kamata sugerira manji rizik za kreditore i poboljšanu profitabilnost.



Slika 9. Trend kretanja vrijednosti koeficijenta pokrića troškova kamata

Izvor: samostalna izrada

Analiza koeficijenta pokrića troškova kamata poduzeća Valamar od 2019. do 2023. godine pokazuje značajne oscilacije u financijskoj stabilnosti. Nakon značajnog pada u 2020. godini, uzrokovanog pandemijom, poduzeće je postupno poboljšavalo svoju sposobnost pokrića troškova kamata iz operativne dobiti. Porast koeficijenta pokrića kamata od 2021. do 2023. godine pokazuje napore poduzeća da stabilizira poslovanje i smanji financijski rizik, čime se osigurava dugoročna održivost i veća atraktivnost za kreditore i investitore.

6.2.5. Faktor zaduženosti

Faktor zaduženosti izračunava se kao omjer ukupnih obveza i zbroja zadržane dobiti i amortizacije. Ovaj pokazatelj pruža uvid u sposobnost poduzeća da, ukoliko je potrebno, isplati svoje obveze za određeni broj godina korištenjem internih sredstava generiranih dobrim poslovanjem (zadržane dobiti) i troškova koji nastaju nakon novčanih izdataka (amortizacije). Granična mjera je pet godina, što znači da je poduzetnik kojem treba duže od pet godina da iz dobiti nakon oporezivanja i amortizacije pokrije svoje obveze – prekomjerno zadužen [5].

Amortizacija se može uzeti u obzir pri izračunu faktora zaduženosti jer predstavlja trošak evidentiran u poslovnim rashodima, ali ne zahtijeva stvarne novčane izdatke. Dakle, ona se može uzeti u obzir pri izračunu faktora zaduženosti jer predstavlja stvarna sredstva dostupna poduzeću za servisiranje dugova, iako je evidentirana kao trošak. Upravo se

uključivanjem amortizacije dobiva realističniji uvid u financijsku stabilnost i sposobnost poduzeća da iz internih izvora ispunjava svoje financijske obveze.

Tablica 9 prikazuje faktor zaduženosti poduzeća Valamar za razdoblje od 2019. do 2023. godine dok Slika 10 prikazuje trend kretanja faktora zaduženosti.

Tablica 9. Faktor zaduženosti

| | 2019. (kune) | 2020. (kune) | 2021. (kune) | 2022. (kune) | 2023. (euri) |
|-----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| ukupne obveze | 3.073.208.356 | 3.801.786.537 | 3.348.474.861 | 2.842.286.255 | 349.356.452 |
| zadržana dobit | 430.206.412 | 715.882.878 | 388.045.406 | 351.143.414 | 42.165.051 |
| amortizacij a | 474.514.405 | 496.444.044 | 507.335.969 | 497.694.931 | 65.778.289 |
| rezultat | 3,40 | 3,14 | 3,74 | 3,35 | 3,23 |

Izvor: vlastiti izračun

Faktor zaduženosti u 2019. godini od 3,40 ukazuje da bi poduzeću trebalo otprilike 3,4 godine da isplati sve svoje obveze koristeći interna sredstva generirana zadržanom dobiti i amortizacijom. Ovaj omjer sugerira da poduzeće koristi znatan udio duga za financiranje svojih operacija i ulaganja, što je uobičajeno za kapitalno intenzivne industrije poput turizma.

Porast u 2021. godini na 3,74 ukazuje na povećanje zaduženosti. Ovo bi moglo biti posljedica dodatnih zajmova ili smanjenja vlastitog kapitala zbog gubitaka. Povećana zaduženost može biti odgovor na potrebu za održavanjem likvidnosti i poslovanja tijekom oporavka od pandemije.

2022. godine smanjenje na 3,35 ukazuje na pozitivne promjene u financijskoj strukturi. Ovo može ukazivati na smanjenje dugova ili povećanje vlastitog kapitala kroz profitabilne operacije ili dodatne kapitalne injekcije.

Daljnje smanjenje na 3,23 u 2023. godini ukazuje na nastavak trenda smanjenja zaduženosti. Ovaj omjer sugerira da poduzeće uspješno smanjuje svoje dugove ili povećava vlastiti kapital, što doprinosi smanjenju financijskog rizika i poboljšanju stabilnosti.



Slika 10. Trend kretanja faktora zaduženosti

Izvor: samostalna izrada

Analiza trenda kretanja faktora zaduženosti kod Valamar Rivijere od 2019. do 2023. godine pokazuje:

- Početna razina zaduženosti (2019): Faktor zaduženosti od 3,40 ukazuje na značajnu razinu zaduženosti, što je uobičajeno za turističke kompanije s velikim kapitalnim ulaganjima.
- Utjecaj pandemije (2020): Blagi pad u 2020. godini ukazuje na uspješno upravljanje financijama tijekom pandemije, što je pozitivan znak s obzirom na izazove.
- Povećanje zaduženosti (2021): Porast faktora zaduženosti u 2021. godini odražava povećanu potrebu za zaduživanjem tijekom oporavka od pandemije.
- Postupno smanjenje (2022-2023): Smanjenje faktora zaduženosti u 2022. i 2023. godini pokazuje pozitivan trend smanjenja dugova ili povećanja vlastitog kapitala, što doprinosi financijskoj stabilnosti i smanjenju rizika.

Ovaj trend sugerira da Valamar Riviera aktivno radi na poboljšanju svoje financijske strukture, smanjujući ovisnost o dugovima i jačajući vlastiti kapital, što je pozitivno za dugoročnu održivost i financijsku stabilnost poduzeća.

6.3. Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti, poznati i kao koeficijenti obrtaja, izračunavaju se na temelju odnosa između prometa i prosječnog stanja imovine. Oni ukazuju na brzinu kojom se imovina okreće u poslovnom procesu [18].

6.3.1. Koeficijent obrta ukupne imovine

Koeficijent obrta ukupne imovine izračunava se kao omjer ukupnog prihoda i ukupne imovine. Ovaj pokazatelj mjeri koliko učinkovito poduzeće koristi svoju ukupnu imovinu za generiranje ukupnoga prihoda. Viši koeficijent ukazuje na bolju iskorištenost ukupne imovine u stvaranju prihoda.

Tablica 10 prikazuje koeficijent obrta ukupne imovine poduzeća Valamar za razdoblje od 2019. do 2023. godine dok Slika 1 prikazuje trend kretanja koeficijenta obrta ukupne imovine.

Tablica 10. Koeficijent obrta ukupne imovine

| | 2019. (kune) | 2020. (kune) | 2021. (kune) | 2022. (kune) | 2023. (euri) |
|-----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| ukupni prihod | 2.218.828.166 | 696.901.773 | 1.679.909.675 | 2.501.173.076 | 375.333.156 |
| ukupna imovina | 6.474.963.390 | 6.824.224.128 | 6.889.777.321 | 6.419.804.585 | 826.211.231 |
| rezultat | 0,34 | 0,10 | 0,24 | 0,39 | 0,45 |

Izvor: vlastiti izračun

Tablica prikazuje koeficijent obrta ukupne imovine za poduzeće Valamar od 2019. do 2023. godine.

Relativno stabilna 2019. godina u kojoj je koeficijent obrta ukupne imovine bio 0,34 te ukazuje na umjerenu efikasnost u korištenju imovine za generiranje prihoda. To znači da je Valamar Riviera uspjela ostvariti 0,34 eura prihoda za svaki euro uloženi u imovinu. Ovaj omjer je indikativan za turizam, gdje su visoki kapitalni troškovi uobičajeni.

Drastičan pad koeficijenta obrta na 0,10 u 2020. godini posljedica je pandemije COVID-19, koja je značajno smanjila prihode u turističkoj industriji. Ograničenja putovanja i zatvaranja utjecala su na kapacitet poduzeća da generira prihode, iako je imovina ostala nepromijenjena ili je čak rasla zbog potrebnih ulaganja za sigurnosne mjere..

Povećanje koeficijenta na 0,24 u 2021. godini ukazuje na početak oporavka od pandemije. Ovo sugerira poboljšanje u korištenju imovine za generiranje prihoda, iako je poduzeće još uvijek radilo ispod pred-pandemijskih razina. Postepeni povratak turista i relaksacija mjera ograničenja pomogli su povećanju prihoda.

Daljnje povećanje na 0,39 u 2022. godini ukazuje na značajno poboljšanje u efikasnosti korištenja imovine. Oporavak turističke industrije se ubrzao, što je omogućilo Valamar Rivijeri da poveća prihode u odnosu na svoju imovinu. Ovo također može ukazivati na poboljšanje operativne efikasnosti i optimizaciju imovine.

Postizanje visoke efikasnosti u 2023. godini - koeficijent obrta ukupne imovine od 0,45 u 2023. godini predstavlja najvišu razinu u analiziranom razdoblju. Ovo ukazuje na visoku efikasnost u korištenju imovine za generiranje prihoda, što može biti rezultat stabilizacije turističkog tržišta, povećanja broja gostiju, te optimizacije i modernizacije imovine.



Slika 11. Trend kretanja koeficijenta obrta ukupne imovine

Izvor: samostalna izrada

Analiza koeficijenta obrta ukupne imovine za poduzeće Valamar od 2019. do 2023. godine otkriva nekoliko ključnih trendova:

- utjecaj vanjskih faktora: pad u 2020. godini može se pripisati pandemiji COVID-19, dok oporavak u 2021. godini pokazuje prilagodbu poslovanja novim uvjetima,
- nestabilnost poslovanja: fluktuacije u koeficijentu obrta ukupne imovine ukazuju na nestabilnost u poslovanju, što može biti rezultat promjena u ukupnom prihodu ili imovini,
- povećanje koeficijenta obrta ukupne imovine u 2022. i 2023. godini pokazuje da je Valamar postao efikasniji u korištenju svoje imovine za generiranje prihoda.

Ovi rezultati ukazuju na uspješne mjere koje je poduzeće poduzelo za optimizaciju poslovanja i upravljanje resursima, čime je uspjelo povećati prihode unatoč smanjenju ukupne imovine. Nastavak ovog trenda može pridonijeti daljnjem financijskom jačanju poduzeća i osiguravanju njegove konkurentnosti na tržištu.

6.3.2. Koeficijent obrta kratkotrajne imovine

Koeficijent obrta kratkotrajne imovine izračunava se kao omjer ukupnog prihoda i kratkotrajne imovine. Ovaj pokazatelj mjeri koliko puta poduzeće „obrbe“ svoju kratkotrajnu imovinu pri generiranju ukupnoga prihoda tijekom određenog razdoblja. Viši koeficijent ukazuje na bolju iskorištenost kratkotrajne imovine.

Tablica 11 prikazuje koeficijent obrta kratkotrajne imovine poduzeća Valamar za razdoblje od 2019. do 2023. godine dok Slika 12 prikazuje trend kretanja koeficijenta obrta kratkotrajne imovine.

Tablica 11. Koeficijent obrta kratkotrajne imovine

| | 2019. (kune) | 2020. (kune) | 2021. (kune) | 2022. (kune) | 2023. (euri) |
|-----------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| ukupni prihod | 2.218.828.166 | 696.901.773 | 1.679.909.675 | 2.501.173.076 | 375.333.156 |
| kratkotrajna imovina | 618.567.076 | 737.066.269 | 1.217.957.755 | 884.907.966 | 94.414.531 |
| rezultat | 3,59 | 0,95 | 1,38 | 2,83 | 3,98 |

Izvor: vlastiti izračun

Tablica prikazuje koeficijent obrta kratkotrajne imovine za poduzeće Valamar od 2019. do 2023. godine.

U 2019. godini, koeficijent obrta kratkotrajne imovine od 3,59 pokazuje visoku efikasnost u korištenju kratkotrajne imovine za generiranje prihoda. Ovo znači da je Valamar Riviera uspjela ostvariti 3,59 eura prihoda za svaki euro kratkotrajne imovine. Ova visoka vrijednost sugerira dobro upravljanje kratkotrajnom imovinom i likvidnost poduzeća.

Drastičan pad na 0,95 u 2020. godini je rezultat pandemije COVID-19, koja je značajno smanjila prihode zbog ograničenja putovanja i zatvaranja turističkih objekata. Ovaj pad ukazuje na smanjenu efikasnost korištenja kratkotrajne imovine, jer je prihod drastično pao dok je razina kratkotrajne imovine ostala relativno stabilna.

Povećanje na 1,38 u 2021. godini ukazuje na početak oporavka, iako je još uvijek daleko ispod predpandemijskih razina. Pобоljšanje sugerira da je poduzeće počelo ponovno generirati više prihoda iz svoje kratkotrajne imovine kako su se mjere ograničenja smanjivale i turistički promet počeo oporavljati.

Daljnje povećanje na 2,83 u 2022. godini ukazuje na značajan oporavak u efikasnosti korištenja kratkotrajne imovine. Ovo povećanje pokazuje povratak turista i povećanje prihoda, što omogućava bolje korištenje kratkotrajne imovine. Operativna efikasnost je znatno poboljšana.

obrta kratkotrajne imovine od 3,98 u 2023. godini predstavlja najvišu razinu u analiziranom razdoblju. Ovo ukazuje na izuzetno visoku efikasnost u korištenju kratkotrajne imovine za generiranje prihoda. Stabilizacija turističkog tržišta, povećanje broja gostiju i optimizacija operacija rezultirali su ovim visokim omjerom.



Slika 12. Trend kretanja koeficijenta obrta kratkotrajne imovine

Izvor: samostalna izrada

Analiza trenda koeficijenta obrta kratkotrajne imovine kod Valamar Rivijere od 2019. do 2023. godine pokazuje:

- Pred-pandemijska stabilnost (2019): Visoki omjer od 3,59 ukazuje na vrlo efikasno upravljanje kratkotrajnom imovinom prije pandemije.
- Utjecaj pandemije (2020): Drastičan pad na 0,95 ukazuje na značajne operative izazove uslijed pandemije.
- Post-pandemijski oporavak (2021-2023): Postupni rast koeficijenta u 2021. i značajan skok u 2022. i 2023. godini ukazuju na uspješan oporavak i poboljšanje efikasnosti korištenja kratkotrajne imovine. Najveći omjer od 3,98 u 2023. godini odražava optimizaciju poslovanja i rast prihoda.

Navedene vrijednosti odnosno trend kretanja koeficijenta obrta kratkotrajne imovine jasno pokazuje kako je Valamar kroz analizu i prilagodbu svojih poslovnih strategija uspio prevladati izazove i poboljšati efikasnost upravljanja kratkotrajnom imovinom, čime je osigurao stabilniji i održiviji poslovni rast u upravljanju kratkotrajnom imovinom i poslovanju poduzeća.

Preporučuje se kontinuirano praćenje i optimizacija upravljanja kratkotrajnom imovinom kako bi se održala visoka efikasnost i stabilnost poslovanja. Konkretno, misli se na optimizaciju zaliha, upravljanje potraživanjima, upravljanje novčanim tokovima, kao i na optimizaciju obrtnih sredstava i sl.

6.3.3. Koeficijent obrta potraživanja

Koeficijent obrta potraživanja mjeri koliko puta tijekom godine poduzeće naplati svoja potraživanja. Visok koeficijent obrta potraživanja ukazuje na učinkovitu naplatu potraživanja, dok nizak koeficijent može sugerirati probleme s naplatom.

Koeficijent obrta potraživanja izračunava se kao omjer prihoda od prodaje i potraživanja.

Tablica 12 prikazuje koeficijent obrta potraživanja poduzeća Valamar za razdoblje od 2019. do 2023. godine dok Slika 1 prikazuje trend kretanja koeficijenta obrta potraživanja.

Tablica 12. Koeficijent obrta potraživanja

| | 2019. | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. |
|---------------------------|---------------|-------------|---------------|---------------|-------------|
| | (kune) | (kune) | (kune) | (kune) | (euri) |
| prihodi od prodaje | 2.139.319.744 | 642.478.457 | 1.605.127.860 | 2.407.150.005 | 365.719.180 |
| potraživanja | 41.771.516 | 40.184.920 | 38.388.235 | 35.926.443 | 6.200.436 |
| rezultat | 51,21 | 15,99 | 41,81 | 67,00 | 58,98 |

Izvor: vlastiti izračun

U 2019. godini, koeficijent obrta potraživanja od 51,21 pokazuje izuzetno visoku efikasnost u naplati potraživanja. Ovo znači da je Valamar Riviera prosječno naplatila svoja potraživanja više od 51 puta tijekom godine, što ukazuje na brzo prikupljanje sredstava i učinkovito upravljanje potraživanjima.

Drastičan pad na 15,99 u 2020. godini je rezultat pandemije COVID-19, koja je značajno utjecala na prihod poduzeća zbog ograničenja putovanja i zatvaranja turističkih objekata. Niži omjer ukazuje na produžene rokove naplate i poteškoće u naplati potraživanja zbog smanjenog poslovanja i likvidnosti klijenata.

Povećanje na 41,81 u 2021. godini ukazuje na oporavak u naplati potraživanja. Poboljšanje sugerira bolju likvidnost klijenata i povećanje prihoda, što je omogućilo Valamar Rivijeri da učinkovitije naplaćuje svoja potraživanja..

Daljnje povećanje na 67,00 u 2022. godini ukazuje na značajan oporavak i izuzetno visoku efikasnost naplate potraživanja. Ovaj omjer je viši čak i u odnosu na pred-pandemijsku 2019. godinu, što sugerira vrlo efikasno upravljanje potraživanjima i brzo prikupljanje sredstava.

Koeficijent obrta potraživanja od 58,98 u 2023. godini pokazuje kontinuiranu visoku efikasnost naplate potraživanja, iako je nešto niži nego prethodne godine. Ipak, ova vrijednost ukazuje na stabilnu i učinkovitu naplatu potraživanja, što pomaže u održavanju likvidnosti poduzeća.



Slika 13. Trend kretanja koeficijenta obrta potraživanja

Izvor: samostalna izrada

Analiza koeficijenta obrta potraživanja za poduzeće Valamar pokazuje sljedeće ključne točke u razdoblju od 2019. do 2023. godine:

- Visoka efikasnost u naplati potraživanja u 2019. godini: Koeficijent obrta potraživanja u 2019. godini iznosio je 51,21, što ukazuje na visoku efikasnost u naplati potraživanja. Prihodi od prodaje bili su visoki, a razina potraživanja relativno niska, što sugerira da je poduzeće uspješno upravljalo svojim potraživanjima i brzo ih naplaćivalo.
- Utjecaj pandemije na koeficijent u 2020. godini: Tijekom 2020. godine, koeficijent obrta potraživanja značajno je pao na 15,99. Ovaj pad je odraz negativnog utjecaja pandemije COVID-19 na poslovanje, koja je rezultirala smanjenjem prihoda od prodaje i sporijom naplatom potraživanja. To ukazuje na povećane izazove u upravljanju likvidnošću i financijskim tokovima.
- Postupno oporavak u 2021. godini: U 2021. godini, koeficijent obrta potraživanja porastao je na 41,81, što pokazuje znakove oporavka nakon pandemije. Prihodi

od prodaje su se povećali, a poduzeće je poboljšalo naplatu svojih potraživanja. Ovo sugerira da se poslovanje stabiliziralo i da su mjere za poboljšanje naplate počele davati rezultate.

- Značajan porast efikasnosti u 2022. godini: Koeficijent obrta potraživanja u 2022. godini iznosio je 67,00, što predstavlja značajan porast u efikasnosti naplate. Prihodi od prodaje su se značajno povećali, dok su potraživanja ostala niska. Ovo ukazuje na poboljšane procese naplate i uspješno upravljanje potraživanjima.
- Mali pad efikasnosti u 2023. godini. – koeficijent obrta potraživanja je bio 58.98.

Ovi trendovi pokazuju kako se Valamar prilagođavao promjenama u poslovnom okruženju, upravljajući svojim potraživanjima na način koji je omogućio održavanje visoke likvidnosti i stabilnosti kroz različite izazove i prilike. Preporučuje se kontinuirano praćenje naplate potraživanja i optimizacija procesa kako bi se održala visoka efikasnost i stabilnost poslovanja.

6.4. Pokazatelji ekonomičnosti

Pokazatelji ekonomičnosti predstavljaju skupinu indikatora koji analiziraju odnos između prihoda i rashoda na različitim razinama poslovanja, odnosno koliko prihoda se ostvaruje po jedinici rashoda. Oni služe kao mjera efikasnosti poslovanja, pri čemu su veće vrijednosti ovih indikatora povoljnije. U financijskoj analizi najčešće se koriste pokazatelji ekonomičnosti ukupnog poslovanja, poslovnih aktivnosti i financijskih aktivnosti [8].

6.4.1. Ekonomičnost ukupnog poslovanja

Ekonomičnost ukupnoga poslovanja mjeri se omjerom ukupnih prihoda i ukupnih rashoda. Ovaj omjer pokazuje koliko poduzeće ostvaruje novčanih jedinica ukupnoga prihoda na jednu novčanu jedinicu ukupnih rashoda. Ako je rezultat veći od 1, poduzeće posluje s dobiti, dok rezultat manji od 1 ukazuje na gubitak [28].

Tablica 13 prikazuje ekonomičnost ukupnog poslovanja poduzeća Valamar za razdoblje od 2019. do 2023. godine dok Slika 14 prikazuje trend kretanja ekonomičnosti ukupnog poslovanja.

Tablica 13. Ekonomičnost ukupnog poslovanja

| | 2019. | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | (kune) | (kune) | (kune) | (kune) | (euri) |
| ukupni prihodi | 2.218.828.166 | 696.901.773 | 1.679.909.675 | 2.501.173.076 | 375.333.156. |
| ukupni rashodi | 1.986.356.395 | 1.197.950.353 | 1.578.434.442 | 2.299.301.647 | 341.892.514 |
| rezultat | 1,12 | 0,58 | 1,06 | 1,09 | 1,10 |

Izvor: vlastiti izračun

U 2019. godini, ekonomičnost ukupnoga poslovanja je 1,12, što znači da je poduzeće ostvarilo dobit. Za svaki uloženi euro, ostvareno je 1,12 eura ukupnoga prihoda.

U 2020. godini, ekonomičnost ukupnoga poslovanja je 0,58, što ukazuje na gubitak. Ovo je rezultat pandemije COVID-19 koja je značajno smanjila prihode.

U 2021. godini, ekonomičnost ukupnoga poslovanja se poboljšala na 1,06, što ukazuje na povratak profitabilnosti.

U 2022. godini, ekonomičnost ukupnoga poslovanja je 1,09, što znači da je poduzeće nastavilo s profitabilnim poslovanjem.

U 2023. godini, ekonomičnost ukupnoga poslovanja je 1,10, što ukazuje na stabilnu profitabilnost poduzeća.



Slika 14. Trend kretanja ekonomičnosti ukupnog poslovanja

Izvor: samostalna izrada

Analiza ekonomičnosti ukupnog poslovanja za poduzeće Valamar pokazuje sljedeće ključne točke:

- profitabilnost u većini godina: poduzeće je poslovalo s dobiti u 2019., 2021., 2022. i 2023. godini, dok je 2020. godina bila iznimka zbog pandemije COVID-19,
- utjecaj pandemije: značajan pad ekonomičnosti ukupnoga poslovanja u 2020. godini ukazuje na teške uvjete poslovanja uzrokovane pandemijom,
- oporavak i stabilnost: povratak profitabilnosti u 2021. godini i stabilno poslovanje u 2022. i 2023. godini pokazuju da se poduzeće uspjelo prilagoditi i stabilizirati svoje poslovanje.

Preporučuje se kontinuirano praćenje troškova i optimizacija prihoda kako bi se održala visoka razina profitabilnosti i ekonomičnosti ukupnoga poslovanja.

Kako bi se osiguralo kontinuirano praćenje troškova i optimizacija prihoda za poduzeće Valamar, ključno je implementirati sustav financijskog praćenja i analize. To uključuje korištenje naprednih softverskih alata koji omogućuju real-time analizu troškova i prihoda, te uspostavu redovitih mjesečnih i kvartalnih izvještaja koji pružaju detaljan uvid u financijske performanse poduzeća. Ovaj pristup osigurava da menadžment uvijek ima aktualne podatke za donošenje informiranih odluka. Općenito govoreći, praćenje

troškova uključuje evidentiranje svih izdataka i njihovo uspoređivanje s osnovnim budžetom te takva praksa omogućava timu da razumije kako se projekt financijski uklapa u predviđeni budžet i gdje su potrebne prilagodbe [4].

Detaljna analiza troškova ključna je za identificiranje područja u kojima se mogu ostvariti uštede. Potrebno je razvrstati troškove prema različitim kategorijama kao što su fiksni, varijabilni, operativni i kapitalni troškovi. Ovo omogućuje preciznu identifikaciju nepotrebnih troškova i njihovu eliminaciju. Kontrola budžeta također igra važnu ulogu – postavljanje budžetskih limita za različite odjele i praćenje pridržavanja tih limita može značajno doprinijeti smanjenju prekomjernih izdataka. Redovita analiza učinkovitosti potrošnje dodatno osigurava da se sredstva troše na najefikasniji način.

Optimizacija prihoda zahtijeva prilagodbu cjenovnih strategija na temelju tržišnih uvjeta i konkurencije kako bi se maksimizirao prihod. Diversifikacija prihoda kroz istraživanje novih tržišnih segmenata i izvora prihoda smanjuje ovisnost o postojećim izvorima, čime se povećava financijska stabilnost. Ulaganje u cilijane marketinške kampanje može povećati broj gostiju i prodaju usluga, što direktno doprinosi rastu prihoda.

6.4.2. Ekonomičnost poslovanja

Tablica 14 prikazuje ekonomičnost poslovanja poduzeća Valamar u razdoblju od 2019. do 2023. godine. Ekonomičnost poslovanja mjeri se omjerom prihoda od prodaje i rashoda od prodaje, što pokazuje koliko prihoda poduzeće generira za svaku/svaki potrošenu/potrošeni kunu/euro. Detaljno analizirajmo podatke za svaku godinu.

Tablica 14 prikazuje ekonomičnost poslovanja poduzeća Valamar za razdoblje od 2019. do 2023. godine dok Slika 15 prikazuje trend kretanja vrijednosti pokazatelja ekonomičnosti poslovanja.

Tablica 14. Ekonomičnost poslovanja

| | 2019. (kune) | 2020. (kune) | 2021. (kune) | 2022. (kune) | 2023. (euri) |
|---------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| prihodi od prodaje | 2.207.678.790 | 675.610.635 | 1.644.008.023 | 2.451.235.943 | 294.475.295 |
| rashodi od prodaje | 1.913.825.576 | 1.070.375.000 | 1.507.033.397 | 2.221.267.717 | 260.298.742 |
| rezultat | 1,15 | 0,63 | 1,09 | 1,10 | 1,13 |

Izvor: vlastiti izračun

U 2019. godini, ekonomičnost poslovanja iznosila je 1,15, što znači da je Valamar generirao 1,15 kuna poslovnoga prihoda za svaku kunu poslovnih rashoda. Ovo ukazuje na učinkovito korištenje resursa i solidno upravljanje troškovima, jer poslovni prihodi značajno nadmašuju poslovne rashode.

Godina 2020. pokazuje značajan pad ekonomičnosti poslovanja na 0,63. Ova brojka sugerira da je poduzeće ostvarilo samo 0,63 kune poslovnih prihoda za svaku kunu poslovnih rashoda. Glavni razlog za ovaj pad vjerojatno je pandemija COVID-19, koja je teško pogodila turistički sektor, glavni sektor Valamara.

U 2021. godini, ekonomičnost poslovanja se oporavila na 1,09, što ukazuje na poboljšanje poslovanja nakon teške 2020. godine. Valamar je ponovno uspio generirati više poslovnih prihoda nego poslovnih rashoda, s omjerom od 1,09. Ovo poboljšanje sugerira bolju kontrolu troškova i uspješan povratak na tržište.

Ekonomičnost poslovanja blago je porasla u 2022. godini na 1,10. Poslovni su prihodi ponovno značajno veći od rashoda, što ukazuje na stabilizaciju i kontinuirani oporavak poslovanja. Ovaj rezultat potvrđuje pozitivne trendove u upravljanju troškovima i povećanju poslovnih prihoda.

U 2023. godini, ekonomičnost poslovanja iznosila je 1,13. Iako su poslovni prihodi smanjeni u odnosu na prethodne godine, Valamar je zadržao efikasno upravljanje troškovima, omogućujući relativno visoku ekonomičnost. Ovaj rezultat ukazuje na sposobnost poduzeća da se prilagodi promjenama u tržišnim uvjetima i zadrži pozitivne performanse.



Slika 15. Trend kretanja vrijednosti pokazatelja ekonomičnosti poslovanja

Izvor: samostalna izrada

Proizlazi kako je Valamar, unatoč izazovima poput pandemije, uspio održati i poboljšati svoju ekonomičnost poslovanja.

6.4.3. Ekonomičnost financiranja

Ekonomičnost financiranja mjeri se omjerom financijskih prihoda i financijskih rashoda. Ovaj omjer pokazuje koliko poduzeće zarađuje od financijskih aktivnosti u odnosu na troškove financiranja. Ako je rezultat veći od 1, financijske aktivnosti su profitabilne, dok rezultat manji od 1 ukazuje na neekonomičnost. Koja se može riješiti s dobiti iz temeljne djelatnosti što je i cilj proizvodnih i uslužnih tvrtki.

Tablica 15 prikazuje ekonomičnost financiranja poduzeća Valamar za razdoblje od 2019. do 2023. godine dok Slika 16 prikazuje trend kretanja ekonomičnosti financiranja.

Tablica 15. Ekonomičnost financiranja

| | 2019. (kune) | 2020. (kune) | 2021. (kune) | 2022. (kune) | 2023. (euri) |
|----------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| financijski prihodi | 10.673.119 | 21.291.138 | 35.353.682 | 49.937.129 | 3.124.742 |
| financijski rashodi | 72.530.819 | 125.931.773 | 71.256.632 | 74.365.010 | 11.158.639 |
| rezultat | 0,15 | 0,17 | 0,50 | 0,67 | 0,28 |

Izvor: vlastiti izračun

U 2019. godini, ekonomičnost financiranja bila je niska (0,15), što sugerira da je poduzeće generiralo samo 15% prihoda u odnosu na svoje financijske obveze. Ovo može ukazivati na relativno visoke financijske troškove u odnosu na prihode.

Blago poboljšanje na 0,17 u 2020. godini može biti rezultat pokušaja poduzeća da poveća efikasnost upravljanja financijskim obvezama. Ipak, omjer je još uvijek nizak, što može biti rezultat financijskih izazova uslijed pandemije COVID-19.

Značajan porast na 0,50 u 2021. godini ukazuje na značajno poboljšanje u efikasnosti financiranja. Ovo može biti rezultat oporavka poslovanja nakon pandemije i bolje optimizacije financijskih resursa.

Daljnji porast na 0,67 u 2022. godini pokazuje nastavak trenda poboljšanja ekonomičnosti financiranja. Poduzeće je očigledno postalo efikasnije u generiranju prihoda u odnosu na svoje financijske obveze, što ukazuje na bolju profitabilnost i kontrolu troškova.

Pad na 0,28 može ukazivati na izazove s kojima se poduzeće suočilo u 2023. godini. Ovo može biti rezultat povećanih financijskih obveza ili smanjenih operativnih prihoda, što je smanjilo efikasnost financiranja.



Slika 16. Trend kretanja ekonomičnosti financiranja

Izvor: samostalna izrada

Analiza ekonomičnosti financiranja za Valamar Rivijeru od 2019. do 2023. godine pokazuje varijabilan trend s nekoliko ključnih točaka:

- Povećanje efikasnosti do 2022. godine: Od 2019. do 2022. godine vidljivo je poboljšanje ekonomičnosti financiranja, što ukazuje na bolju kontrolu financijskih troškova i povećanje operativne dobiti.
- Pad u 2023. godini: Pad u 2023. godini može biti znak novih izazova ili promjena u poslovnom okruženju koje su utjecale na sposobnost poduzeća da generira prihode u odnosu na svoje financijske obveze.
- Opći trend: Unatoč padu u 2023. godini, opći trend pokazuje napredak u ekonomičnosti financiranja od 2019. godine, što ukazuje na dugoročno poboljšanje u financijskom upravljanju.

Ovaj trend sugerira da je Valamar Rivijera uspješno poboljšala svoju ekonomičnost financiranja u periodu od 2019. do 2022. godine, ali da se suočila s izazovima u 2023. godini koji su utjecali na ovu mjeru efikasnosti.

6.5. Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti obuhvaćaju maržu profita, rentabilnost ukupne imovine i rentabilnost vlastitog kapitala. Ovi pokazatelji mjere povrat na uloženi kapital, što se često smatra najvažnijim pokazateljem upravljačke učinkovitosti [18].

6.5.1. Neto marža profita

Neto marža profita mjeri koliko neto dobit, nakon što se dodaju kamate, iznosi kao postotak ukupnih prihoda. Ova marža pokazuje koliko je poduzeće profitabilno nakon svih troškova i poreza.

Tablica 16 prikazuje neto maržu profita poduzeća Valamar za razdoblje od 2019. do 2023. godine dok Slika 17 prikazuje trend kretanja neto marže profita.

Tablica 16. Neto marža profita

| | 2019. (kune) | 2020. (kune) | 2021. (kune) | 2022. (kune) | 2023. (euri) |
|----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| neto dobit | 305.851.680 | -358.805.791 | 108.707.246 | 160.391.181 | 33.667.326 |
| kamate | 57.152.922 | 34.290.832 | 70.643.388 | 86.500.245 | 8.342.428 |
| ukupni prihod | 2.218.828.166 | 696.901.773 | 1.679.909.675 | 2.501.173.076 | 375.333.156 |
| rezultat | 0,16 | -0,47 | 0,11 | 0,10 | 0,11 |

Izvor: vlastiti izračun

Neto marža profita za 2019. godinu iznosi 0,16, što znači da je poduzeće ostvarilo neto dobit uvećanu za kamate od 16 % od ukupnih prihoda. Ovaj rezultat ukazuje na relativno zdravu profitabilnost temeljne djelatnosti, gdje su neto dobit i kamate pozitivno doprinijeli konačnom poslovnom rezultatu. Valamar je uspješno generirao značajne ukupne prihode i zadržao kontrolu nad ukupnim troškovima, što je rezultiralo solidnom neto maržom profita.

Što se tiče 2020. godine, može se reći kako je pandemija COVID-19 imala značajan negativan utjecaj na poslovanje Valamara, što se jasno vidi u neto marži profita koja iznosi -0,47. Poduzeće je pretrpjelo gubitak od 358,8 milijuna kuna, što je uzrokovalo negativnu maržu od -47 %. Ovaj pad je direktna posljedica smanjenih prihoda i operativnih izazova koje je pandemija donijela, uključujući smanjenje turističkih aktivnosti i povećane troškove vezane uz prilagodbu novim uvjetima poslovanja.

Godina 2021. donosi oporavak s neto maržom profita od 0,11. Valamar je ostvario pozitivnu neto dobit od 108,7 milijuna kuna, što, uz dodatak kamata, predstavlja 11 % ukupnih prihoda. Iako je ovo poboljšanje u odnosu na 2020. godinu, neto marža profita je još uvijek niža nego u 2019. godini. Rast prihoda i bolje upravljanje troškovima pomogli su u postizanju pozitivne neto marže profita, ali izazovi oporavka nakon pandemije i dalje su prisutni.

Neto marža profita u 2022. godini iznosi 0,10, što je blagi pad u odnosu na prethodnu godinu. Poduzeće je ostvarilo neto dobit od 160,4 milijuna kuna, ali ukupni prihodi su također porasli na 2,5 milijardi kuna, što je dovelo do nešto niže neto marže profita. Ovaj rezultat ukazuje na stabilnost, ali i na potrebu za daljnjim unapređenjem operativne efikasnosti kako bi se povećala profitabilnost u kontekstu rastućih prihoda.

U 2023. godini, neto marža profita iznosi 0,11, što predstavlja blagi porast u odnosu na 2022. godinu. Ovaj rezultat sugerira da je Valamar uspio poboljšati svoju neto maržu profita unatoč povećanju troškova kamata. Povećanje neto dobiti u kombinaciji s kontrolom troškova omogućilo je poduzeću da održi stabilnu neto maržu profita.



Slika 17. Trend kretanja neto marže profita

Izvor: samostalna izrada

Analiza pokazuje da je Valamar suočen s izazovima varijabilnosti neto marže profita tijekom analiziranog razdoblja. Dok je 2019. godina bila obilježena visokom neto maržom profita, pandemija je ozbiljno ugrozila poslovanje u 2020. godini. Nakon toga, poduzeće je pokazalo sposobnost oporavka s postupnim povećanjem neto marže profita u 2021. i stabilizacijom u 2022. i 2023. godini. Održavanje i daljnje poboljšanje zahtijevat će kontinuirano prilagođavanje operativnih strategija i kontrolu troškova u dinamičnom poslovnom okruženju.

6.5.2. Bruto marža profita

Bruto marža profita mjeri koliko dobit prije poreza i kamata iznosi kao postotak ukupnih prihoda. Ova marža pokazuje osnovnu profitabilnost poduzeća prije oduzimanja kamata i poreza. Bruto marža profita pokazuje postotak prihoda koji poduzeće ima na raspolaganju za pokrivanje financijskih troškova i poreza. Izračunava se kao omjer ukupnih prihoda smanjenih za poslovne troškove (bruto marža) i ukupnih prihoda poduzeća [19].

Tablica 17 prikazuje bruto maržu profita poduzeća Valamar za razdoblje od 2019. do 2023. godine dok Slika 18 prikazuje trend kretanja bruto marže profita.

Tablica 17. Bruto marža profita

| | 2019. | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. |
|---------------------------|---------------|--------------|---------------|---------------|-------------|
| | (kune) | (kune) | (kune) | (kune) | (euri) |
| dobit prije poreza | 232.471.771 | -501.048.580 | 101.475.233 | 201.871.429 | 33.440.643 |
| kamate | 57.152.922 | 34.290.832 | 70.643.388 | 86.500.245 | 8.342.428 |
| ukupni prihod | 2.218.828.166 | 696.901.773 | 1.679.909.675 | 2.501.173.076 | 375.333.156 |
| rezultat | 0,13 | -0,67 | 0,10 | 0,12 | 0,11 |

Izvor: vlastiti izračun

Bruto marža profita za 2019. godinu iznosi 0,13, što znači da je dobit prije poreza i kamata (EBIT) činila 13 % ukupnih prihoda. Poduzeće je ostvarilo dobit prije poreza od 232,5 milijuna kuna, što ukazuje na solidnu profitabilnost (u odnosu na druga poduzeća u istom sektoru) i učinkovito upravljanje troškovima u toj godini. Kamate su iznosile 57,2 milijuna kuna, što je relativno mali iznos u usporedbi s ukupnim prihodima, omogućujući poduzeću da zadrži zdravu bruto maržu profita.

Godina 2020. donijela je značajne izazove zbog pandemije COVID-19, što se očituje u negativnoj bruto marži profita od -0,67. Ovo ukazuje na značajne gubitke unatoč relativno niskim kamatama od 34,3 milijuna kuna. Ova negativna marža jasno pokazuje ozbiljne financijske poteškoće koje su zadesile Valamar tijekom pandemijske godine.

Bruto marža profita za 2021. godinu iznosi 0,10, što je znak oporavka nakon teške 2020. godine. Kamate su porasle na 70,6 milijuna kuna, no unatoč tome, Valamar je uspio ostvariti pozitivnu bruto maržu, što ukazuje na poboljšanje poslovnih uvjeta i bolje upravljanje troškovima.

U 2022. godini bruto marža profita iznosi 0,12. Valamar je zabilježio dobit prije poreza od 201,9 milijuna kuna, dok su ukupni prihodi porasli na 2,5 milijardi kuna. Kamate su također porasle na 86,5 milijuna kuna, ali je poduzeće uspjelo održati relativno stabilnu bruto maržu. Ovo poboljšanje sugerira da se poduzeće uspješno prilagođava post-pandemijskim uvjetima poslovanja i nastavlja jačati svoju profitabilnost.

Bruto marža profita za 2023. godinu iznosi 0,11, što je blagi pad u odnosu na prethodnu godinu. Dobit prije poreza porasla je na 33,44 milijuna eura, ali su ukupni prihodi također porasli na 375,33 milijuna eura. Kamate su smanjene na 8,35 milijuna eura. Iako je bruto marža profita blago smanjena, ovo ukazuje na relativnu stabilnost i održavanje profitabilnosti na zadovoljavajućoj razini.



Slika 18. Trend kretanja bruto marže profita

Izvor: samostalna izrada

Analiza bruto marže profita za Valamar od 2019. do 2023. godine pokazuje značajne varijacije u profitabilnosti, s negativnim utjecajem pandemije u 2020. godini i postupnim oporavkom u narednim godinama. Dok je 2019. godina bila obilježena profitabilnošću od 13%, pandemija je ozbiljno narušila poslovne performanse u 2020. godini. Ipak, poduzeće je pokazalo sposobnost oporavka s poboljšanjem bruto marže u 2021. i 2022. godini, te stabilizacijom u 2023. godini. Daljnji naponi u upravljanju troškovima i povećanju prihoda bit će ključni za održavanje i unapređenje profitabilnosti Valamara u budućnosti.

6.5.3. Neto rentabilnost imovine

Neto rentabilnost imovine (ROA - Return on Assets) pokazuje koliko neto dobiti (uz dodane kamate) poduzeće generira iz svoje ukupne imovine. Ovaj pokazatelj mjeri koliko učinkovito poduzeće koristi svoju imovinu za ostvarivanje dodane vrijednosti. Pri izračunu rentabilnosti imovine moguće su dodatne prilagodbe koje uključuju promjene u nazivniku tog pokazatelja. Umjesto ukupne imovine poduzeća, može se koristiti samo imovina na koju se obračunavaju kamate i vrijednost vlastitih izvora [11].

Tablica 18 prikazuje neto rentabilnost imovine poduzeća Valamar za razdoblje od 2019. do 2023. godine dok Slika 19 prikazuje trend kretanja neto rentabilnosti imovine.

Tablica 18. Neto rentabilnost imovine

| | 2019. (kune) | 2020. (kune) | 2021. (kune) | 2022. (kune) | 2023. (euri) |
|-----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| neto dobit | 305.851.680 | -358.805.791 | 108.707.246 | 160.391.181 | 33.667.326 |
| kamate | 57.152.922 | 34.290.832 | 70.643.388 | 86.500.245 | 8.342.428 |
| ukupna imovina | 6.474.963.390 | 6.824.224.128 | 6.889.777.321 | 6.402.444.334 | 822.447.444 |
| rezultat | 0,06 | -0,05 | 0,03 | 0,04 | 0,05 |

Izvor: vlastiti izračun

2019. godina pokazuje pozitivnu neto rentabilnost imovine, što ukazuje na to da je Valamar učinkovito koristio svoju imovinu za generiranje profita. ROA od 0,06 (ili 6%) sugerira solidnu operativnu efikasnost.

Pad ROA u 2020. godini na -0,05 (ili -5%) odražava negativan učinak pandemije COVID-19. Turistička industrija je bila ozbiljno pogođena, što je rezultiralo gubitkom umjesto profitom. Negativna vrijednost ROA ukazuje na to da imovina nije uspjela generirati dobit, već je prouzročila gubitke.

Blagi oporavak u 2021. godini s ROA od 0,03 (ili 3%) pokazuje poboljšanje u poslovanju nakon negativnog trenda u 2020. godini. Ovo sugerira da su poduzeće i tržište počeli pokazivati znakove oporavka, ali su još uvijek bili daleko od pre-pandemijskog nivoa.

Nastavljajući pozitivan trend, ROA u 2022. godini iznosi 0,04 (ili 4%), što pokazuje daljnje poboljšanje operativne efikasnosti. Ovo može biti rezultat uspješnog prilagođavanja novim tržišnim uvjetima i povećanog turističkog prometa.

ROA od 0,05 (ili 5%) u 2023. godini sugerira nastavak pozitivnog trenda i približavanje učinkovitosti viđenoj prije pandemije. Ovo ukazuje na to da se poduzeće značajno oporavilo i da je ponovno počelo učinkovito koristiti svoju imovinu za generiranje profita.



Slika 19. Trend kretanja neto rentabilnosti imovine

Izvor: samostalna izrada

Analiza neto rentabilnosti imovine za Valamar od 2019. do 2023. godine pokazuje značajnu varijabilnost uzrokovanu pandemijom i postepenim oporavkom. Pozitivne brojke u 2021., 2022. i 2023. godini ukazuju na poboljšanje financijskog zdravlja poduzeća, no još uvijek postoje područja koja zahtijevaju daljnju optimizaciju. Kontinuirana pažnja na učinkovito upravljanje imovinom i povećanje profitabilnosti ključni su za osiguranje dugoročne financijske stabilnosti i uspjeha ovog poduzeća.

6.5.4. Bruto rentabilnost imovine

Bruto rentabilnost imovine (ROA - Return on Assets) pokazuje koliko dobit prije poreza i kamata poduzeće generira iz svoje ukupne imovine. Ovaj pokazatelj mjeri koliko učinkovito poduzeće koristi svoju imovinu za ostvarivanje dobiti prije oporezivanja i plaćanja kamata.

Tablica 19 prikazuje bruto rentabilnost imovine poduzeća Valamar za razdoblje od 2019. do 2023. godine dok Slika 20 prikazuje trend kretanja bruto rentabilnosti imovine.

Tablica 19. Bruto rentabilnost imovine

| | 2019. | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. |
|---------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|
| | (kune) | (kune) | (kune) | (kune) | (euri) |
| dobit prije poreza | 232.471.771 | -501.048.580 | 101.475.233 | 201.871.429 | 33.440.643 |
| kamate | 57.152.922 | 34.290.832 | 70.643.388 | 86.500.245 | 8.342.428 |
| ukupna imovina | 6.474.963.390 | 6.824.224.128 | 6.889.777.321 | 6.402.444.334 | 822.447.444 |
| rezultat | 0,04 | -0,07 | 0,02 | 0,05 | 0,05 |

Izvor: vlastiti izračun

2019. godina pokazuje pozitivnu bruto rentabilnost imovine, što ukazuje na to da je Valamar učinkovito koristio svoju imovinu za generiranje bruto dobiti. ROA od 0,04 (ili 4%) sugerira solidnu operativnu efikasnost.

Pad ROA u 2020. godini na -0,07 (ili -7%) odražava negativan utjecaj pandemije COVID-19. Turistička industrija je bila ozbiljno pogođena, što je rezultiralo gubitkom umjesto bruto dobiti. Negativna vrijednost ROA ukazuje na to da imovina nije uspjela generirati dobit, već je prouzročila gubitke.

Blagi oporavak u 2021. godini s ROA od 0,02 (ili 2%) pokazuje poboljšanje u poslovanju nakon negativnog trenda u 2020. godini. Ovo sugerira da su poduzeće i tržište počeli pokazivati znakove oporavka, ali su još uvijek bili daleko od pre-pandemijskog nivoa.

U 2022. godini, bruto rentabilnost imovine porasla je na 0,05. Dobit prije poreza iznosila je 201.871.429 kuna, a ukupna imovina smanjila se na 6.402.444.334 kuna. Ovo poboljšanje ukazuje na učinkovitije korištenje imovine i povećanje profitabilnosti poduzeća. Smanjenje ukupne imovine može biti rezultat optimizacije resursa, što je doprinijelo boljoj financijskoj stabilnosti i većoj rentabilnosti.

Godina 2023. donijela je održanje bruto rentabilnosti imovine na 0,05. Dobit prije poreza iznosila je 251.958.525 kuna, dok je ukupna imovina iznosila 6.196.730.267 kuna. Ovaj rezultat pokazuje da je poduzeće uspjelo zadržati poboljšanu razinu učinkovitosti u korištenju imovine za generiranje profita. Stabilizacija i povećanje profitabilnosti pokazuju da su poduzete mjere za poboljšanje financijskog upravljanja donijele pozitivne rezultate.



Slika 20. Trend kretanja bruto rentabilnosti imovine

Izvor: samostalna izrada

Analiza bruto rentabilnosti imovine za Valamar od 2019. do 2023. godine pokazuje značajnu varijabilnost uzrokovanu pandemijom i postepenim oporavkom. Pozitivni trendovi u 2021., 2022. i 2023. godini ukazuju na poboljšanje financijskog zdravlja poduzeća, no još uvijek postoje područja koja zahtijevaju daljnju optimizaciju.

Povećanje efikasnosti korištenja imovine i optimizacija operativnih procesa mogu pomoći u poboljšanju bruto rentabilnosti imovine u budućnosti. Tu se, prije svega, misli na poboljšanje upravljanja resursima (optimizacija rasporeda radne snage, nabava i upravljanje zalihama), kao i na unaprijeđenje upravljanja imovinom (preventivno održavanje, maksimalna upotreba nekretnina), povećanje energetske učinkovitosti (energetska optimizacija, održivi izvori energije) itd.

6.5.5. Rentabilnost vlastitog kapitala

Rentabilnost vlastitog kapitala (ROE - Return on Equity) je ključni financijski pokazatelj koji mjeri koliko efikasno poduzeće koristi svoj vlastiti kapital za ostvarivanje neto dobiti. Ovaj pokazatelj izražava profitabilnost iz perspektive dioničara, pokazujući koliko je neto dobiti ostvareno za svaki uloženi novčić vlastitog kapitala. Što je pokazatelj rentabilnosti vlastitog kapitala veći, vlasnici kapitala će u kraćem roku ostvariti povrat uloženi sredstava u poslovanje poduzeća [15].

Tablica 20 prikazuje rentabilnost vlastitog kapitala poduzeća Valamar za razdoblje od 2019. do 2023. godine dok Slika 21 prikazuje trend kretanja rentabilnosti vlastitog kapitala.

Tablica 20. Rentabilnost vlastitog kapitala

| | 2019. (kune) | 2020. (kune) | 2021. (kune) | 2022. (kune) | 2023. (euri) |
|-------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| neto dobit | 305.851.680 | -358.805.791 | 108.707.246 | 160.391.181 | 33.667.326 |
| vlastiti kapital | 3.219.069.759 | 2.863.857.326 | 3.311.057.807 | 3.323.668.033 | 446.821.035 |
| rezultat | 0,10 | -0,13 | 0,03 | 0,05 | 0,08 |

Izvor: vlastiti izračun

U 2019. godini, Valamar je ostvario neto dobit od 305.851.680 HRK uz vlastiti kapital od 3.219.069.759 HRK, što rezultira rentabilnošću vlastitog kapitala od 0,10 ili 10 %. Ovaj rezultat ukazuje na solidan povrat na vlastiti kapital, sugerirajući učinkovito korištenje resursa u tom razdoblju. Visoka profitabilnost u 2019. godini može se pripisati pozitivnim poslovnim uvjetima i uspješnom upravljanju operativnim aktivnostima.

Pandemija COVID-19 snažno je utjecala na poslovanje Valamara, što je vidljivo iz negativne neto dobiti od -358.805.791 HRK. S obzirom na vlastiti kapital od 2.863.857.326 HRK, rentabilnost vlastitog kapitala pala je na -0,13 ili -13 %. Ovaj negativan pokazatelj ukazuje na značajne gubitke i naglašava utjecaj vanjskih šokova na profitabilnost poduzeća. Gubitci u 2020. godini pokazuju potrebu za prilagodbom poslovne strategije i jačanjem otpornosti na slične buduće krizne situacije.

U 2021. godini Valamar je ostvario neto dobit od 108.707.246 HRK, što je značajan oporavak u odnosu na prethodnu godinu. S vlastitim kapitalom od 3.311.057.807 HRK, rentabilnost vlastitog kapitala iznosila je 0,03 ili 3 %. Iako je došlo do oporavka, rentabilnost je i dalje relativno niska, što sugerira da su posljedice pandemije još uvijek prisutne, ali poduzeće polako vraća svoju profitabilnost.

U 2022. godini rentabilnost vlastitog kapitala povećala se na 0,05 ili 5 %. Ovo poboljšanje ukazuje na uspješne mjere oporavka i optimizacije poslovanja koje su poduzete nakon

pandemije. Rast rentabilnosti vlastitoga kapitala sugerira poboljšanu učinkovitost u korištenju vlastitog kapitala i povratak na putanju rasta.

U 2023. godini, Valamar je zabilježio značajan porast neto dobiti, što je rezultiralo rentabilnošću vlastitog kapitala od 0,08 ili 8 %. Ovaj značajan porast ukazuje na stabilizaciju i kontinuirano poboljšanje poslovanja. Povećana rentabilnost vlastitog kapitala odražava uspješne strategije upravljanja i učinkovitu alokaciju resursa, što doprinosi dugoročnoj održivosti i profitabilnosti poduzeća.



Slika 21. Trend kretanja rentabilnosti vlastitog kapitala

Izvor: samostalna izrada

Analiza rentabilnosti vlastitog kapitala za Valamar od 2019. do 2023. godine pokazuje značajne fluktuacije uzrokovane vanjskim šokovima poput pandemije COVID-19, ali i postepen oporavak i poboljšanje učinkovitosti u kasnijim godinama. Ključne točke uključuju:

- Visoka profitabilnost u 2019. godini: Pokazuje učinkovito upravljanje resursima prije pandemije.
- Značajni gubici u 2020. godini: Naglašavaju utjecaj pandemije i potrebu za otpornijom poslovnom strategijom.
- Postepeni oporavak u 2021. i 2022. godini: Indikativno je za uspješne mjere oporavka i prilagodbu poslovanja.

- Značajno poboljšanje u 2023. godini: Sugerira stabilizaciju i kontinuirani rast profitabilnosti.

Ovi trendovi naglašavaju važnost fleksibilnosti i prilagodljivosti u poslovanju kako bi se održala i poboljšala rentabilnost vlastitog kapitala u promjenjivim ekonomskim uvjetima. Također, ove su informacije korisne za dioničare i potencijalne investitore, jer im pružaju uvid u sposobnost poduzeća da generira povrat na ulaganje u vlastiti kapital.

6.6. Čimbenici i okolnosti promjene pokazatelja

U nastavku se detaljnije objašnjavaju čimbenici i okolnosti prethodno prikazanih vrijednosti i pokazatelja. Tako su u 2023. godini ukupni prihodi dosegli 375,4 milijuna eura, što predstavlja rast od 13,1 % ili 43,4 milijuna eura u odnosu na 2022. godinu. Ovaj rast je rezultat nekoliko faktora. Prvo, prihodi od prodaje porasli su za 14,5 %, odnosno 46,2 milijuna eura, dosegnuvši 365,7 milijuna eura. Glaviniu ovih prihoda čine prihodi od pansiona, koji su iznosili 304,3 milijuna eura. Struktura prihoda je doživjela blagu promjenu, prihodi od prodaje na domaćem tržištu porasli su na 41,3 milijuna eura, čineći 11,3 % ukupnih prihoda od prodaje (u usporedbi s 10,4 % u 2022. godini), što predstavlja rast od 8,1 milijuna eura u odnosu na prethodnu godinu. Prihodi od prodaje na inozemnim tržištima, s udjelom od 88,7 % (u usporedbi s 89,6 % u 2022.), iznosili su 324,4 milijuna eura, što je povećanje od 38,1 milijuna eura.

Na ostvarene ukupne prihode utjecalo je povećanje ostalih poslovnih prihoda od 10,5 % u odnosu na 2022. na 1,9 milijun eura, i to uglavnom zbog ukidanja obveza za sudske sporove [13]. Financijski prihodi su iznosili 3,2 milijuna eura, što je smanjenje od 51,8 % u usporedbi s 2022. godinom, prvenstveno zbog izostanka nerealiziranih dobitaka od financijske imovine, kao što su dobiti temeljem fer vrijednosti kamatnih swapova. Ovi podaci ukazuju na promjene u financijskoj situaciji poduzeća Valamar između dvije godine, gdje se s jedne strane vide pozitivni učinci rješavanja sudskih obveza, dok s druge strane, pad u financijskim prihodima naglašava važnost prethodnih nerealiziranih dobitaka za ukupnu profitabilnost poduzeća.

Ukupni poslovni rashodi u posljednjoj godini promatranja iznosili su 329,8 milijuna eura, što je povećanje od 11,9 % u odnosu na prethodnu godinu. Razvoj poslovnih rashoda obuhvaća nekoliko ključnih elemenata. Prvo, materijalni troškovi su dosegli 118,2 milijuna eura, što predstavlja porast od 14,5 %. Ovaj rast je uglavnom rezultat povećanih

troškova sirovina i materijala, održavanja, potrošnog materijala, te troškova promotivnih aktivnosti. Također, uključeni su neto efekti povezani s ukidanjem rezervacija iz prethodnih godina i trošak zakupnine turističkog zemljišta po novim cijenama.

Novim ugovorom o opskrbi električne energije, koji pokriva razdoblje od 1. lipnja 2023. do 31. svibnja 2024., osigurane su niže cijene u odnosu na prethodni ugovor, ali one su i dalje više nego prije energetske krize izazvane ratom u Ukrajini. Ovaj ugovor osigurava stabilnu isporuku električne energije po cijenama koje uključuju 100 % energije iz obnovljivih izvora [13].

Potom, troškovi osoblja su porasli zbog dodatnih ulaganja u povećanje plaća i nagrada zaposlenicima, dok je amortizacija blago smanjena, a ostali su troškovi značajno porasli zbog povećanih troškova za prehranu i smještaj zaposlenika, rada preko agencija, komunalnih naknada i putnih troškova. Povećanje ostalih poslovnih rashoda također je evidentno.

Dodatni negativni utjecaj imalo je knjiženje vezano uz zakup turističkog zemljišta. Ipak, pad tržišne cijene električne energije pozitivno se odrazio na financijske rezultate Grupe [13].

Operativna dobit (prilagođena EBITDA) porasla je u 2023. godini u odnosu na prethodnu godinu. Međutim, zbog inflatornih pritisaka, EBITDA marža je smanjena. Dakle, EBITDA pokazuje značajan porast, iako su troškovi amortizacije ostali gotovo nepromijenjeni, a neto financijski rezultat je bio nešto slabiji. Valamar Grupa je iskazala porez na dobit koji uključuje priznanje odgođenog poreza i tekući porez. Neto dobit Valamar Grupe je također porasla u 2023. godini.

Porast kamatnih stopa na plasmane rezultirao je višim prihodima s osnove kamata. Većinu kreditnog portfelja čine dugoročni krediti s fiksnom kamatnom stopom ili krediti zaštićeni derivativnim instrumentima, čime je u velikoj mjeri eliminiran kamatni rizik. Također, većina novčanih primitaka Valamar Grupe je u eurima, što dodatno smanjuje valutni rizik, jer je i cijeli kreditni portfelj denominiran u eurima [13].

Valamar je tijekom 2023. godine nastavio povećavati broj i udio zaposlenika s cjelogodišnjim primanjima, zapošljavajući ih na neodređeno vrijeme, uključujući djelatnike u mjeru stalnog sezonca, te angažiranjem djelatnika u zimskim mjesecima u Valamarovim hotelima u Austriji. Ovaj pristup pokazuje Valamarovu posvećenost poboljšanju uvjeta

rada i stabilnosti zaposlenja, što doprinosi dugoročnom zadovoljstvu i zadržavanju zaposlenika.

Plaće za specijalizirana zanimanja poput kuhara, konobara, specijalista za održavanje i recepcionara tijekom sezone 2023. iznosile su između 1.200 i 1.800 eura neto mjesečno. Istovremeno, povećane su minimalne zajamčene neto plaće za pozicije kao što su sobarice, pomoćni kuhari, pomoćni konobari, kuhinjski radnici i serviri, koje sada iznose između 1.000 i 1.200 eura neto mjesečno. Uz povećanje osnovnih plaća, Valamar je nastavio s programom nagrađivanja izvrsnosti.

Treba spomenuti kako Valamar pridaje veliku važnost stvaranju optimalnog radnog okruženja i uvjeta rada, kontinuirano ulažući u poboljšanje materijalnih prava kroz reviziju postojećih i uvođenje novih pogodnosti. Kroz aktivni i konstruktivni socijalni dijalog te uzimajući u obzir povratne informacije zaposlenika, Valamar sustavno razvija nagrade i pogodnosti koje su cijenjene među zaposlenicima. Kao rezultat, broj isplaćenih nagrada u 2023. godini udvostručen je u odnosu na prethodnu godinu.

U 2023. godini Valamar je još više naglasio prilagodbu tržištu rada i materijalna prava zaposlenika, s ciljem povećanja njihovog zadovoljstva. Ovo, pak, doprinosi zadržavanju postojećih te privlačenju novih zaposlenika.

Što se tiče održivosti, Valamar Riviera je od 2015. do 2023. godine smanjila izravne i neizravne emisije stakleničkih plinova za više od 70 posto po smještajnoj jedinici. Ovo smanjenje uglavnom je postignuto prelaskom na električnu energiju iz obnovljivih izvora. Dodatno treba napomenuti kako je zamjena kotlovnica na lož-ulje plinskim kotlovnica i dizalicama topline također imala značajan učinak. [13]

Valamar Grupa razborito upravlja rizikom likvidnosti, osiguravajući uvijek dovoljnu količinu novčanih sredstava putem ugovorenih kreditnih linija. Rizik likvidnosti kontrolira se putem snažnih operativnih novčanih tokova i kreditnih linija koje financiraju kapitalne investicije. Otplate kreditnih obveza usklađene su s razdobljima značajnih novčanih priljeva iz operativnih aktivnosti. Grupa svakodnevno prati razinu dostupnih izvora novčanih sredstava putem izvještaja o stanju novčanih sredstava i obveza, izrađujući mjesečne i dugoročne planove novčanog toka. Višak novčanih sredstava ulaže se u oročene depozite, depozite tržišta novca i utržive vrijednosnice.

Valamarovi ključni operativni pokazatelji za 2022. i 2023. godinu pokazuju stabilan i blago rastući trend u nekoliko ključnih područja. Broj smještajnih jedinica ostao je praktički

nepromijenjen, što ukazuje na stabilnu ponudu. Blagi porast broja postelja za 0,4 % također pokazuje održavanje kapaciteta uz minimalne promjene.

Dani pune zauzetosti su se neznatno povećali za 1 %, što ukazuje na blago povećanje trajanja perioda visoke popunjenosti. Godišnja zauzetost ostala je ista na 35 %, što može sugerirati konzistentnost u popunjenosti kapaciteta tijekom cijele godine. [13]

Broj prodanih smještajnih jedinica i broj noćenja su porasli za 1 % i 2 % respektivno. Ovi podaci ukazuju na blagi rast potražnje i povećanje broja gostiju. Posebno je značajan rast prosječne dnevne cijene smještaja (ARR) za 13,5 %, što ukazuje na povećanje prihoda po prodanoj jedinici smještaja. [13]

RevPAR (prihod po dostupnoj sobi) je porastao za 14,7 %, što je vrlo pozitivan pokazatelj jer implicira bolje iskorištavanje kapaciteta i veći prihod [13]. Proizlazi kako je Valamar ostvario stabilan rast u većini ključnih operativnih pokazatelja, uz značajno poboljšanje prihoda i profitabilnosti, što sugerira uspješnu poslovnu strategiju i optimizaciju kapaciteta.

Valamar Riviera je u investicijskom ciklusu 2022./23. realizirala investicije od 26 milijuna eura. Fokus ulaganja bio je na projektima energetske učinkovitosti i digitalizacije, uz značajna ulaganja u podizanje kvalitete i unapređenje Istra Premium Camping Resorta 5* u Poreču te modernizaciju Corinthia Sunny Plus Hotela by Valamar 3* na Krku [13]. Također su uložena sredstva u održavanje objekata, sadržaja za goste i smještaj sezonskih radnika u svim destinacijama.

Najveća pojedinačna investicija od 7,6 milijuna eura usmjerena je na Istra Premium Camping Resort u Poreču, prepoznat kao najbolji obiteljski kamp u Hrvatskoj i jedan od najboljih na Mediteranu. Ulaganja su uključivala proširenje kamp zone Orlandin s 10 novih mobilnih kućica, te ekspanziju zone C s novim vilama s bazenom i restoranom Tuna Bay Grill (Integrirano godišnje izvješće i održivo poslovanje za 2023. godinu, Valamar Riviera d.d.). Osim toga, dovršeni su i restoran Fonte, renoviran restoran Oliva, prošireni su supermarket i wellness na otvorenom, te je povećan parking s punionicama za električna vozila.

Zona C je proširena na 9.200 m² s 18 novih vila koje uključuju grijane privatne bazene, spavaću sobu s bračnim krevetom, dječju sobu s dva kreveta, kupaonicu i natkrivenu terasu [13]. Ove investicije značajno su podigle razinu kvalitete sadržaja u kampu i poboljšale ukupnu uslugu. Druga značajna investicija bila je modernizacija Corinthia

Sunny Plus Hotela by Valamar 3* na Krku, gdje su obnovljene sobe i rekonstruirani Buffet te terasa bazena.

6.7. Financijsko praćenje optimizacije proizvodnih procesa

Efikasnost procesa u poduzeću, ključna za njegovo operativno upravljanje, manifestira se kroz analizu različitih kategorija troškova u financijskim izvještajima [24]. Ovi izvještaji pružaju detaljan uvid u kako poduzeće upravlja svojim resursima, uključujući troškove sirovina, radne snage, amortizacije i ostale operativne troškove. Svaka od ovih kategorija troškova ne samo da odražava operativne aktivnosti poduzeća, već može biti ključna za procjenu njegove efikasnosti i potencijalnih izazova u upravljanju resursima.

Analiza troškova sirovina može otkriti koliko efikasno poduzeće nabavlja i troši sirovine potrebne za proizvodnju. Troškovi rada, s druge strane, mogu pružiti uvid u to koliko je produktivna radna snaga i da li su potrebne promjene u organizaciji rada ili nadzoru. Troškovi amortizacije, kao treća kategorija, mogu odraziti napore poduzeća u dugoročnom upravljanju kapitalnim sredstvima i prilagodbama u strategijama ulaganja u imovinu.

Osim što služe kao pokazatelji operativne efikasnosti, kategorije troškova često se koriste za usporedbu s prihodima kako bi se izračunali različiti omjeri troškova, što pomaže u procjeni ukupne ekonomske održivosti poslovanja. Ovi omjeri mogu biti korisni i za procjenu konkurentnosti poduzeća na tržištu te za identifikaciju potencijalnih područja za poboljšanje efikasnosti i smanjenje nepotrebnih troškova.

Integracija teorije efikasnosti procesa s analizom kategorija troškova pruža holistički pristup razumijevanju kako poduzeće upravlja svojim resursima i operativnim procesima. Ova analiza ne samo da pomaže u optimizaciji poslovnih performansi, već također osigurava temelje za dugoročni uspjeh i održiv rast poduzeća.

6.8. Analiza operativnih troškova

Tablica operativnih troškova za razdoblje od 2019. do 2023. godine pruža detaljan uvid u financijske obveze poduzeća kroz više ključnih kategorija troškova. Materijalni troškovi odražavaju izdatke za sirovine i materijale potrebne za proizvodnju ili pružanje usluga,

dok troškovi osoblja obuhvaćaju plaće, naknade i doprinose vezane uz zaposlene. Amortizacija prikazuje godišnje troškove smanjenja vrijednosti dugotrajne imovine, a ostali troškovi obuhvaćaju razne operativne izdatke.

Rezerviranja i vrijednosna usklađenja odnose se na stvaranje rezervi za buduće nepredviđene troškove ili gubitke te prilagodbu vrijednosti imovine ili obveza. Ostali poslovni rashodi obuhvaćaju širok spektar troškova kao što su pravni troškovi, porezi i administrativni troškovi koji su specifični za poslovanje poduzeća.

Analiza ovih troškova omogućuje dublji uvid u kako poduzeće upravlja svojim resursima i operativnim procesima te kako te troškove prilagođava svojim financijskim ciljevima i strategijama. Promjene u strukturi troškova tijekom godina mogu ukazivati na promjene u poslovnoj strategiji ili na vanjske utjecaje koji su oblikovali poslovno okruženje. Također, analiza omjera troškova u odnosu na prihode može pomoći u procjeni operativne učinkovitosti poduzeća i potencijalnih područja za optimizaciju ili poboljšanje u budućnosti. Za potrebe analize, sve vrijednosti su preračunate u eure.

Tablica 21. Operativni troškovi

| Operativni troškovi (EUR) | Materijalni troškovi | Troškovi osoblja | Amortizacija | Ostali troškovi | Rezerviranja i vrijednosna usklađenja | Ostali poslovni rashodi |
|---------------------------|----------------------|------------------|--------------|-----------------|---------------------------------------|-------------------------|
| 2019 | 80.861.246 | 77.431.687 | 62.978.884 | 26.198.454 | 1.249.698 | 5.288.372 |
| 2020 | 33.794.279 | 25.210.843 | 65.889.448 | 11.825.291 | 4.011.402 | 1.329.259 |
| 2021 | 60.821.842 | 46.874.499 | 67.335.055 | 17.844.700 | 5.572.081 | 1.569.529 |
| 2022 | 103.272.959 | 91.642.157 | 66.055.469 | 29.812.289 | 2.683.266 | 1.346.820 |
| 2023 | 118.247.660 | 104.577.058 | 65.778.289 | 36.168.890 | 1.593.802 | 3.441.126 |

Izvor: samostalna izrada

U 2019. godini, materijalni troškovi iznosili su 80.861.246 EUR, što je predstavljalo početnu točku analize. U 2020. godini, ti su troškovi značajno smanjeni na 33.794.279 EUR, što može ukazivati na različite scenarije kao što su promjene u nabavnoj strategiji, smanjenje proizvodnje ili optimizacija troškova materijala.

Nakon toga, u 2021. godini materijalni troškovi su se povećali na 60.821.842 EUR, što može ukazivati na ponovno povećanje proizvodnje ili rasta cijena sirovina. U 2022. godini, ti su troškovi dalje porasli na 103.272.959 EUR, što može biti rezultat povećanja obujma proizvodnje ili možda nekih neočekivanih troškova.

Najznačajniji skok u materijalnim troškovima zabilježen je u 2023. godini, kada su dosegli 118.247.660 EUR. Ovaj dramatičan porast može biti posljedica više čimbenika, kao što su globalni trendovi u cijenama sirovina, povećani obujam proizvodnje ili čak specifične potrebe za skupim sirovinama ili materijalima.

Međutim, uvođenje praćenja troškova po zaposleniku ključno je za bolje razumijevanje i upravljanje operativnim učinkom poduzeća. Ova praksa omogućava detaljniji uvid u financijske aspekte radne snage i pruža osnovu za donošenje informiranih poslovnih odluka. Praćenje troškova po zaposleniku pomaže u identifikaciji područja gdje se resursi mogu učinkovitije koristiti. Na primjer, može otkriti neučinkovite procese ili prekomjerno trošenje na određene aktivnosti, što omogućava optimizaciju radnih procesa i smanjenje nepotrebnih troškova.

Detaljno praćenje troškova po zaposleniku omogućava preciznije budžetiranje i planiranje troškova radne snage. To pomaže poduzeću u postavljanju realnih financijskih ciljeva i osigurava da se sredstva koriste na najefikasniji način. Podaci o troškovima po zaposleniku mogu pomoći menadžmentu u donošenju odluka o zapošljavanju. To uključuje analizu potrebe za novim zaposlenicima, procjenu troškova zapošljavanja u odnosu na očekivane koristi te optimizaciju veličine radne snage kako bi se postigla maksimalna produktivnost.

Praćenje troškova po zaposleniku omogućava detaljniju evaluaciju performansi pojedinih zaposlenika ili timova. To može uključivati analizu produktivnosti, učinkovitosti i doprinosa svakog zaposlenika, što pomaže u prepoznavanju najboljih performansi i identificiranju područja za poboljšanje. Detaljno praćenje troškova omogućava razvoj učinkovitih programa motivacije i nagrađivanja zaposlenika. Prepoznavanje i nagrađivanje produktivnih zaposlenika može poboljšati ukupnu učinkovitost radne snage i potaknuti pozitivne promjene u ponašanju.

Redovno praćenje i analiza troškova po zaposleniku pomaže u prepoznavanju i kontroli skrivenih ili neočekivanih troškova. To omogućava poduzeću da pravovremeno reagira i prilagodi svoje strategije kako bi zadržalo financijsku stabilnost. Praćenje troškova po zaposleniku pomaže u usklađivanju operativnih aktivnosti s dugoročnim poslovnim

ciljevima poduzeća. To osigurava da se radna snaga koristi na način koji podržava strateške prioritete i doprinosi održivom rastu i razvoju poduzeća.

Uvođenjem praćenja troškova po zaposleniku, poduzeće može postići bolju kontrolu nad svojim financijskim resursima, poboljšati operativnu učinkovitost i osigurati da se sredstva koriste na način koji maksimalno doprinosi ostvarivanju poslovnih ciljeva. Ova strategija ne samo da pomaže u operativnom upravljanju, već također osigurava dugoročnu održivost i konkurentnost na tržištu.

Tablica 22. Operativni troškovi po zaposlenom

| Operativni troškovi po zaposlenom | Materijalni troškovi | Troškovi osoblja | Amortizacija | Ostali troškovi | Rezerviranja i vrijednosna usklađenja | Ostali poslovni rashodi |
|-----------------------------------|----------------------|------------------|--------------|-----------------|---------------------------------------|-------------------------|
| 2019 | 11.440 | 10.955 | 8.910 | 3.707 | 177 | 748 |
| 2020 | 7.599 | 5.669 | 14.817 | 2.659 | 902 | 299 |
| 2021 | 10.335 | 7.965 | 11.442 | 3.032 | 947 | 267 |
| 2022 | 13.868 | 12.306 | 8.870 | 4.003 | 360 | 181 |
| 2023 | 15.162 | 13.409 | 8.434 | 4.638 | 204 | 441 |

Izvor: samostalna izrada

Iz tablice se može utvrditi da su materijalni troškovi po zaposlenom najznačajnija stavka operativnih troškova, dok je uz materijalne troškove utvrđena i visoka razina troškova osoblja koji u promjenama vrijednosti prate materijalne troškove, odnosno nakon pada u 2020. godini dolazi do konstantnog rasta financijskih izdataka po zaposleniku.

Operativni troškovi se mogu promatrati i kao pokazatelj po jedinici smještaja, odnosno po krevetu. Praćenje troškova po hotelskom krevetu ključan je alat za menadžment hotela jer omogućava detaljan uvid u operativnu učinkovitost i financijsko zdravlje poslovanja. Ova praksa pomaže hotelima da optimiziraju svoje resurse, identificiraju prilike za smanjenje troškova i poboljšaju profitabilnost.

Praćenje troškova po hotelskom krevetu omogućava precizno razumijevanje kako se resursi troše na različite aspekte usluga koje hotel pruža. Ovaj pristup pomaže u identificiranju neučinkovitosti u operativnim procesima, što može rezultirati značajnim

uštedama. Na primjer, analiza troškova održavanja, čišćenja i zamjene posteljine po krevetu može otkriti potencijalna područja za optimizaciju.

Precizno praćenje troškova po hotelskom krevetu također omogućava bolje budžetiranje i planiranje. Hotelski menadžment može točno predvidjeti operativne troškove i prilagoditi svoje budžete kako bi maksimizirali učinkovitost. Ovo je posebno važno za sezonske hotele koji moraju pažljivo upravljati svojim financijama tijekom različitih perioda zauzetosti.

Podaci o troškovima po krevetu također igraju ključnu ulogu u donošenju odluka o cijenama soba. Hotel može prilagoditi svoje cijene na temelju točnih podataka o troškovima kako bi osigurao konkurentnost na tržištu, ali i profitabilnost. Na primjer, razumijevanje troškova po krevetu može pomoći hotelu u određivanju minimalne cijene sobe koja pokriva sve operativne troškove i osigurava dobit.

Ova praksa također omogućava bolje upravljanje kapacitetom. Praćenjem troškova po krevetu, hotel može preciznije predvidjeti kada i kako koristiti svoje kapacitete na najefikasniji način. To može uključivati optimizaciju rezervacija i smještaja gostiju kako bi se maksimizirala popunjenost hotela bez nepotrebnog povećanja troškova.

Uvođenjem praćenja troškova po hotelskom krevetu, hotel može poboljšati kvalitetu usluge i zadovoljstvo gostiju. Razumijevanje troškova po krevetu omogućava hotelima da investiraju u kvalitetne usluge i sadržaje koji su najvažniji gostima, što može rezultirati većom lojalnošću gostiju i pozitivnim recenzijama.

Praćenje troškova po hotelskom krevetu također pomaže u identifikaciji dugoročnih trendova i prilagodbi poslovne strategije. Ovaj pristup omogućava hotelima da prepoznaju promjene u potrošačkom ponašanju i prilagode svoje operacije kako bi zadovoljili promjenjive potrebe tržišta.

Tablica 23. Operativni troškovi po krevetu

| Operativni troškovi po krevetu | Materijalni troškovi | Troškovi osoblja | Amortizacija | Ostali troškovi | Rezerviranja i vrijednosna usklađenja | Ostali poslovni rashodi |
|--------------------------------|----------------------|------------------|--------------|-----------------|---------------------------------------|-------------------------|
| 2019 | 1.389 | 1.330 | 1.082 | 450 | 21 | 91 |
| 2020 | 578 | 431 | 1.126 | 202 | 69 | 23 |
| 2021 | 1.035 | 798 | 1.146 | 304 | 95 | 27 |
| 2022 | 1.759 | 1.561 | 1.125 | 508 | 46 | 23 |
| 2023 | 2.006 | 1.774 | 1.116 | 614 | 27 | 58 |

Izvor: samostalna izrada

Kao pokazatelji uspješnosti poslovanja se koriste pokazatelji povrata na aktivu društva (ROA), te pokazatelj povrata na kapital društva (ROE).

Pokazatelji ROA i ROE nakon negativnih vrijednosti u 2020. godini imaju porast vrijednosti do kraja promatranog razdoblja.

Tablica 24. Pokazatelji uspješnosti poslovanja

| Godina | ROA | ROE |
|-------------|-------|-------|
| 2019 | 0,06 | 0,10 |
| 2020 | -0,05 | -0,13 |
| 2021 | 0,03 | 0,03 |
| 2022 | 0,04 | 0,05 |
| 2023 | 0,05 | 0,08 |

Izvor: samostalna izrada

Zbog malog uzorka koji se sastoji od razdoblja 5 godina povezanost između financijskih pokazatelja uspješnosti ROA (povrata na aktivu) i ROE (povrata na kapital) u odnosu na

financijske pokazatelje optimalnosti procesa unutar društva se ispituje Spearmanovim koeficijentom korelacije.

Spearmanov koeficijent korelacije je statistička metoda koji se koristi za procjenu snage veze između rangiranih podataka ili varijabli. Za razliku od Pearsonovog koeficijenta, koji mjeri linearnu korelaciju između dvije kontinuirane varijable na velikim uzorcima, Spearmanov koeficijent se koristi kada su podaci rangirani ili kada nisu ispunjeni uvjeti za upotrebu parametrijskih ispitivanja. U ovoj studiji nije ispunjen uvjet prisutnosti velikog uzorka.

Međutim, važno je uzeti u obzir da Spearmanov koeficijent korelacije nije bez ograničenja, posebno kada se primjenjuje na malim uzorcima podataka.

Osnovna pretpostavka pri korištenju Spearmanovog koeficijenta je da podaci moraju biti rangirani. To znači da se svakoj jedinici podataka dodjeljuje rang prema veličini, bez obzira na specifične numeričke vrijednosti. Ovaj pristup često čini Spearmanov koeficijent robusnijim u odnosu na ekstremne vrijednosti ili izvanredne događaje u podacima.

Međutim upotreba Spearmanovog koeficijenta korelacije ima svoja ograničenja, i to:

1. **Osjetljivost na raspodjelu rangova:** S obzirom da se Spearmanov koeficijent temelji na rangovima podataka, njegova preciznost može varirati ovisno o raspodjeli rangova u malom uzorku. Ako uzorak ima malo raznolikosti u rangovima (npr. većina podataka ima slične rangove), Spearmanov koeficijent može imati ograničenu sposobnost razlikovanja među podacima.
2. **Smanjena preciznost:** U malim uzorcima, statistička snaga Spearmanovog koeficijenta može biti smanjena zbog ograničenog broja podataka. To može dovesti do veće varijabilnosti u procjeni stvarne korelacije između varijabli.
3. **Povećani rizik od slučajnih efekata:** Manji uzorci povećavaju rizik od slučajnih efekata, što može dovesti do pogrešnog zaključivanja o stvarnoj korelaciji između varijabli. [24]

Tablica 25. Spearmanov koeficijent korelacije operativnih troškova po krevetu sa pokazateljima uspješnosti poslovanja

| Operativni troškovi po krevetu | | ROA | ROE |
|---------------------------------------|-----|--------------|--------------|
| Materijalni troškovi | rho | 0,70 | 0,70 |
| | P | 0,094 | 0,094 |
| | N | 5 | 5 |
| Troškovi osoblja | rho | 0,70 | 0,70 |
| | P | 0,094 | 0,094 |
| | N | 5 | 5 |
| Amortizacija | rho | -,900* | -,900* |
| | P | 0,019 | 0,019 |
| | N | 5 | 5 |
| Ostali troškovi | rho | 0,700 | 0,700 |
| | P | 0,094 | 0,094 |
| | N | 5 | 5 |
| Rezerviranja i vrijednosna usklađenja | rho | -,900* | -,900* |
| | P | 0,019 | 0,019 |
| | N | 5 | 5 |
| Ostali poslovni rashodi | rho | ,900* | ,900* |
| | P | 0,019 | 0,019 |
| | N | 5 | 5 |

Izvor: samostalna izrada

Može se utvrditi negativna i jaka povezanost između troška amortizacije po krevetu sa ROA i ROE pokazateljima uspješnosti ($\rho=-0,90$; $P=0,019$), odnosno u godinama kada je veći pokazatelj amortizacije po krevetu je prisutna niža razina uspješnosti poslovanja.

Rezerviranja i vrijednosna usklađenja po krevetu su također negativno i jako povezani sa pokazateljima uspješnosti ($\rho=-0,90$; $P=0,019$), dok je povezanost između ostalih poslovnih rashoda po krevetu pozitivno i jako povezana sa pokazateljima uspješnosti ($\rho=0,90$; $P=0,019$). Materijalni troškovi po krevetu, troškovi osoblja po krevetu, te ostali troškovi po krevetu je pozitivno i umjereno jako povezana sa pokazateljima uspješnosti poslovanja tek pri graničnoj razini signifikantnosti od 10%.

Kao drugi indikator se koriste pokazatelji operativnih troškova po zaposlenom.

Tablica 26. Spearmanov koeficijent korelacije operativnih troškova po zaposlenom sa pokazateljima uspješnosti poslovanja

| Operativni troškovi po zaposlenom | | ROA | ROE |
|--|-----|--------------|--------------|
| Materijalni troškovi | rho | 0,700 | 0,700 |
| | P | 0,094 | 0,094 |
| | N | 5 | 5 |
| troškovi osoblja | rho | 0,700 | 0,700 |
| | P | 0,094 | 0,094 |
| | N | 5 | 5 |
| Amortizacija | rho | -0,700 | -0,700 |
| | P | 0,094 | 0,094 |
| | N | 5 | 5 |
| Ostali troškovi | rho | 0,700 | 0,700 |
| | P | 0,094 | 0,094 |
| | N | 5 | 5 |
| Rezerviranja i vrijednosna usklađenja | rho | -,900* | -,900* |
| | P | 0,019 | 0,019 |
| | N | 5 | 5 |
| Ostali poslovni rashodi | rho | 0,600 | 0,600 |
| | P | 0,143 | 0,143 |
| | N | 5 | 5 |

Izvor: samostalna izrada

Može se utvrditi negativna i jaka povezanost između troška rezerviranja i vrijednosnih usklađivanja po zaposlenom sa pokazateljima uspješnosti poslovanja ($\rho=-0,90$; $P=0,019$).

Materijalni troškovi po zaposlenom, troškovi osoblja po zaposlenom, te ostali troškovi po zaposlenom su pozitivno i umjereno jako povezani sa pokazateljima uspješnosti poslovanja tek pri graničnoj razini signifikantnosti od 10%, dok je veza između amortizacije po zaposlenom sa pokazateljima uspješnosti poslovanja negativna.

Kada gledamo stjecanje ekonomske koristi poduzeća koristimo prihode. Kao pokazatelj prihoda se koristi prihod po zaposlenom, prihod po gostu, te prihod po krevetu. Upotrebom Spearmanovog koeficijenta korelacije utvrđena je pozitivna, umjereno jaka i statistički značajna povezanost između prihoda po krevetu sa pokazateljima uspješnosti poslovanja tek pri graničnoj razini signifikantnosti od 10% ($\rho=0,70$; $P=0,094$).

Tablica 27. Korelacijska matrica prihoda sa uspješnosti poslovanja

| Prihodi | | ROA | ROE |
|----------------------|-----|--------------|--------------|
| Prihod po zaposlenom | rho | 0,300 | 0,300 |
| | P | 0,312 | 0,312 |
| | N | 5 | 5 |
| Prihod po gostu | rho | 0,300 | 0,300 |
| | P | 0,312 | 0,312 |
| | N | 5 | 5 |
| Prihod po krevetu | rho | 0,700 | 0,700 |
| | P | 0,094 | 0,094 |

Izvor: samostalna izrada

Razdioba između prihoda po krevetu i pokazatelja uspješnosti se prezentira dijagramom rasipanja.



Slika 22: Dijagram rasipanja prihoda po krevetu sa ROA pokazateljem uspješnosti

Izvor: samostalna izrada



Slika 23: Dijagram rasipanja prihoda po krevetu sa ROE pokazateljem uspješnosti

Izvor: samostalna izrade

Pozitivna povezanost između prihoda po krevetu i ROA/ROE pokazatelja upućuje na zaključak da ukoliko hotel ostvaruje veći prihod po krevetu imaju tendenciju da ostvare i bolje povrate na imovinu (ROA) i kapital (ROE). Ovo može biti rezultat efikasnijeg korištenja resursa hotela ili strategija koje povećavaju iskorištenost kapaciteta.

7. USPOREDBA VALAMAR, MAISTRA, LIBURNIA I PLAVA LAGUNA

Valamar Riviera d.d. prema važećem Zakonu o računovodstvu svrstava se među velike poduzetnike, s mješovitim vlasništvom u kojem preteže privatni kapital (više od 50 %). Njihova glavna djelatnost je 5510 - Hoteli i sličan smještaj (I - Djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane).

U 2023. godini broj zaposlenih prema satima rada iznosio je 3.483, što je povećanje od 3,91 % u odnosu na prethodnu godinu.

Pokazatelj poslovne uspješnosti EBIT za 2023. godinu bio je 34,18 milijuna eura, dok je za cijelo područje djelatnosti iznosio 522,65 milijuna eura. EBITDA za 2023. godinu iznosila je 81,40 milijuna eura dok je za područje djelatnosti iznosila 1,11 milijardi eura [10].

Valamar Riviera d.d. zauzima prvo mjesto po ukupnim prihodima, kao i prvo mjesto po broju zaposlenih i treće mjesto po dobiti među ukupno 14.148 subjekata u području djelatnosti (I - Djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane).

MAISTRA d. d. prema važećem Zakonu o računovodstvu spada u kategoriju velikih poduzetnika, a od osnivanja je u privatnom vlasništvu. Njena primarna djelatnost je 5510 - Hoteli i sličan smještaj (I - DJELATNOSTI PRUŽANJA SMJEŠTAJA TE PRIPREME I USLUŽIVANJA HRANE).

U 2023. godini, broj zaposlenih prema satima rada iznosio je 2.400, što predstavlja rast od 8,55 % u odnosu na prethodnu godinu. Ukupni prihodi za 2023. godinu bili su 230,18 milijuna eura, što je porast od 14,95 % u usporedbi s prethodnom godinom. Neto dobit u 2023. godini iznosila je 27,74 milijuna eura, što je pad od 26,48 % u odnosu na prethodnu godinu [9].

Pokazatelj uspješnosti poslovanja EBIT za 2023. godinu iznosio je 38,34 milijuna eura, dok je za cijelo područje djelatnosti iznosio 522,65 milijuna eura. EBITDA za 2023. godinu bila je 73,03 milijuna eura, a za područje djelatnosti 1,11 milijardi eura [9].

MAISTRA d. d. zauzima drugo mjesto po ukupnim prihodima, kao i drugo mjesto po broju zaposlenih i ujedno drugo mjesto po dobiti među ukupno 14.148 subjekata u području djelatnosti (I - DJELATNOSTI PRUŽANJA SMJEŠTAJA TE PRIPREME I USLUŽIVANJA HRANE).

LIBURNIA RIVIERA HOTELI d. d., prema važećem Zakonu o računovodstvu spada u kategoriju velikih poduzetnika, s mješovitim vlasništvom i pretežno državnim kapitalom (više od 50 %). Njena osnovna djelatnost je 5510 - Hoteli i sličan smještaj (I - DJELATNOSTI PRUŽANJA SMJEŠTAJA TE PRIPREME I USLUŽIVANJA HRANE).

U 2023. godini broj zaposlenih prema satima rada bio je 624, što predstavlja porast od 5,23 % u odnosu na prethodnu godinu. Ukupni prihodi u 2023. godini iznosili su 58,94 milijuna eura, što je povećanje od 15,64 % u usporedbi s prethodnom godinom. Neto dobit u 2023. godini iznosila je 1,40 milijuna eura [10].

Pokazatelj poslovne uspješnosti EBIT za 2023. godinu iznosio je 2,47 milijuna eura, dok je za cijelo područje djelatnosti bio 522,65 milijuna eura. EBITDA za 2023. godinu iznosila je 12,28 milijuna eura, a za područje djelatnosti 1,11 milijardi eura. [10].

LIBURNIA RIVIERA HOTELI d. d. rangirana je na 11. mjestu po ukupnim prihodima, 11. mjestu po broju zaposlenih i 56. mjestu po dobiti među ukupno 14.148 subjekata u području djelatnosti (I - DJELATNOSTI PRUŽANJA SMJEŠTAJA TE PRIPREME I USLUŽIVANJA HRANE).

HOTELI JADRAN d.d. prema važećem Zakonu o računovodstvu svrstava se među srednje poduzetnike s djelatnošću 5510 - Hoteli i sličan smještaj (I - DJELATNOSTI PRUŽANJA SMJEŠTAJA TE PRIPREME I USLUŽIVANJA HRANE).

U 2023. godini broj zaposlenih prema satima rada bio je 51, što predstavlja smanjenje od 49,51 % u odnosu na prethodnu godinu. Ukupni prihodi u 2023. godini iznosili su 5,87 milijuna eura, što je na istoj razini kao i prethodne godine. U 2023. godini tvrtka je zabilježila neto gubitak od 1,96 milijuna eura [7].

Pokazatelj poslovne uspješnosti EBIT za 2023. godinu bio je -1,91 milijuna eura, dok je za cijelo područje djelatnosti iznosio 522,65 milijuna eura. EBITDA za 2023. godinu iznosila je -1,28 milijuna eura, dok je za područje djelatnosti iznosila 1,11 milijardi eura [7].

HOTELI JADRAN d.d. nalazi se na 117. mjestu po ukupnim prihodima i na 147. mjestu po broju zaposlenih od ukupno 14.148 subjekata u području djelatnosti (I - DJELATNOSTI PRUŽANJA SMJEŠTAJA TE PRIPREME I USLUŽIVANJA HRANE).

Plava Laguna d.d. je istaknuta turistička kompanija u Hrvatskoj, koja pruža usluge smještaja i pripreme hrane. U usporedbi s drugim subjektima u istoj djelatnosti (I - DJELATNOSTI PRUŽANJA SMJEŠTAJA TE PRIPREME I USLUŽIVANJA HRANE):

Plava Laguna d.d. nalazi se na 45. mjestu među 14.148 subjekata. Tvrtka je na 23. mjestu po broju zaposlenih u istoj kategoriji. Ovi podaci ilustriraju značajan položaj Plave Lagune na tržištu, potvrđujući njihovu važnost i utjecaj u turističkoj industriji Hrvatske. Pokazatelj poslovne uspješnosti (EBIT) za 2023. godinu: iznosio je -1,91 milijuna eura, dok je za cijelo područje djelatnosti iznosio 522,65 milijuna eura. EBITDA za 2023. godinu: iznosila je -1,28 milijuna eura, dok je za područje djelatnosti iznosila 1,11 milijardi eura.

Tablica 28. Pokazatelji likvidnosti – usporedba

| VALAMAR | 2019. | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Koeficijent trenutne likvidnosti | 1,05 | 0,71 | 1,52 | 0,97 | 0,65 |
| Koeficijent ubrzane likvidnosti | 1,12 | 0,76 | 1,57 | 1,02 | 0,73 |
| Koeficijent tekuće likvidnosti | 1,18 | 0,79 | 1,66 | 1,28 | 1,12 |
| Koeficijent financijske stabilnosti | 1,02 | 1,06 | 0,96 | 0,99 | 1,02 |
| MAISTRA | | | | | |
| Koeficijent trenutne likvidnosti | 0,18 | 0,04 | 0,82 | 0,49 | 0,53 |
| Koeficijent ubrzane likvidnosti | 0,24 | 0,11 | 0,85 | 0,80 | 0,82 |
| Koeficijent tekuće likvidnosti | 0,27 | 0,15 | 0,95 | 0,61 | 0,65 |
| Koeficijent financijske stabilnosti | 1,12 | 1,20 | 1,04 | 1,03 | 1,04 |
| LIBURNIA | | | | | |
| Koeficijent trenutne likvidnosti | 0,29 | 0,10 | 0,13 | 0,25 | 0,36 |
| Koeficijent ubrzane likvidnosti | 0,58 | 0,16 | 0,35 | 0,81 | 0,38 |
| Koeficijent tekuće likvidnosti | 0,46 | 0,19 | 0,39 | 0,86 | 0,60 |
| Koeficijent financijske stabilnosti | 1,06 | 1,14 | 1,11 | 1,04 | 1,09 |
| PLAVA LAGUNA | | | | | |
| Koeficijent trenutne likvidnosti | 2,01 | 1,74 | 1,67 | 1,36 | 1,16 |
| Koeficijent ubrzane likvidnosti | 2,02 | 1,83 | 1,82 | 1,68 | 1,56 |
| Koeficijent tekuće likvidnosti | 2,09 | 1,88 | 2,00 | 2,27 | 1,39 |
| Koeficijent financijske stabilnosti | 0,90 | 0,92 | 0,88 | 0,70 | 0,74 |

Izvor: vlastiti izračun

Na temelju tablice koja prikazuje usporedbu pokazatelja likvidnosti poduzeća Valamar, Maistra, Liburnia i Plava laguna, može se primijetiti sljedeće. Valamar je imao fluktuacije u svojim koeficijentima likvidnosti između 2019. i 2023. godine. Njihov koeficijent trenutne likvidnosti je značajno pao s 1,05 u 2019. na 0,65 u 2023., što ukazuje na smanjenu sposobnost podmirivanja kratkoročnih obveza. Slično, koeficijent ubrzane likvidnosti

pokazuje pad s 1,12 na 0,73 u istom periodu, iako je u 2021. dosegao vrhunac od 1,57. Koeficijent tekuće likvidnosti također varira, ali završava s relativno stabilnih 1,12 u 2023. godini. Koeficijent financijske stabilnosti ostaje stabilan oko 1, sugerirajući konzistentnu sposobnost podmirivanja dugoročnih obveza.

Maistra pokazuje značajne oscilacije u likvidnosti s vrlo niskim početnim vrijednostima. Koeficijent trenutne likvidnosti bio je posebno nizak 2020. (0,04), ali je porastao na 0,53 u 2023. godini. Koeficijent ubrzane likvidnosti, iako poboljšán, ostaje nizak s 0,82 u 2023. godini. Koeficijent tekuće likvidnosti također je značajno porastao od 0,15 u 2020. do 0,65 u 2023. godini, pokazujući poboljšanje, ali i dalje ispod optimalne razine.

Liburnia je imala vrlo stabilne pokazatelje likvidnosti. Koeficijent trenutne likvidnosti pada s 0,29 u 2019. na 0,10 u 2020., da bi ponovno porastao na 3,59 u 2023. godini. Koeficijent ubrzane likvidnosti prati sličan obrazac s padom i porastom. Koeficijent tekuće likvidnosti pokazuje kontinuirano niske vrijednosti, ali nešto stabilnije od trenutne i ubrzane likvidnosti. Koeficijent financijske stabilnosti imao je blage promjene od maksimalno par postotnih bodova, pokazujući vrijednosti oko 1 od 2019. do 2023.

Plava Laguna pokazuje bolju i konzistentniju likvidnost s malo većim koeficijentima. Koeficijent trenutne likvidnosti je opadajući, s najvećom vrijednosti s 2,01 u 2019. na 1,16 u 2023. Koeficijent ubrzane likvidnosti pokazuje sličan obrazac. Koeficijent tekuće likvidnosti je najstabilniji i iznad 1 u svim godinama, što ukazuje na dobru sposobnost podmirivanja obveza. Koeficijent financijske stabilnosti, iako najniži među pokazateljima, održava vrijednosti ispod 1, što ukazuje na potrebu za pažnjom u dugoročnoj stabilnosti.

Proizlazi kako Valamar i Plava Laguna pokazuju relativno stabilne likvidnosti. Maistra i Liburnia imaju značajne varijacije, a Maistra koja pokazuje poboljšanja, ali još uvijek nisku likvidnost. Plava Laguna ima najstabilnije i najviše vrijednosti likvidnosti, što sugerira bolju financijsku kondiciju u odnosu na druga analizirana poduzeća.

Tablica 29. Pokazatelji zaduženosti usporedba

| VALAMAR | 2019. | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Koeficijent zaduženosti | 0,47 | 0,56 | 0,49 | 0,44 | 0,37 |
| Koeficijent vlastitog financiranja | 0,50 | 0,42 | 0,48 | 0,52 | 0,60 |
| Koeficijent financiranja | 0,95 | 1,33 | 1,01 | 0,86 | 0,78 |
| Pokriće troškova kamata | 4,07 | -14,61 | 1,44 | 2,33 | 2,94 |
| Faktor zaduženosti | 3,40 | 3,14 | 3,74 | 3,35 | 3,23 |
| MAISTRA | | | | | |
| Koeficijent zaduženosti | 0,41 | 0,42 | 0,39 | 0,38 | 0,36 |
| Koeficijent vlastitog financiranja | 0,37 | 0,38 | 0,36 | 0,62 | 0,64 |
| Koeficijent financiranja | 1,09 | 1,12 | 1,11 | 0,61 | 0,56 |
| Pokriće troškova kamata | 19,92 | -2,85 | 6,48 | 5,85 | 12,83 |
| Faktor zaduženosti | 2,01 | 1,70 | 1,82 | 1,15 | 1,15 |
| LIBURNIA | | | | | |
| Koeficijent zaduženosti | 0,23 | 0,33 | 0,43 | 5,43 | 0,74 |
| Koeficijent vlastitog financiranja | 0,82 | 0,54 | 0,54 | 0,52 | 0,57 |
| Koeficijent financiranja | 0,23 | 0,80 | 0,80 | 0,88 | 0,74 |
| Pokriće troškova kamata | 18,55 | 4,86 | -57,52 | -18,02 | -1,56 |
| Faktor zaduženosti | 1,48 | 2,30 | 2,81 | 4,08 | 3,96 |
| PLAVA LAGUNA | | | | | |
| Koeficijent zaduženosti | 0,30 | 0,31 | 0,28 | 0,31 | 0,12 |
| Koeficijent vlastitog financiranja | 0,42 | 0,44 | 0,43 | 0,69 | 0,88 |
| Koeficijent financiranja | 0,70 | 0,71 | 0,66 | 0,44 | 7,21 |
| Pokriće troškova kamata | 20,68 | -9,85 | 13,13 | 42,71 | 79,10 |
| Faktor zaduženosti | 1,22 | 0,99 | 1,04 | 1,41 | 0,14 |

Izvor: vlastiti izračun

Usporedba pokazatelja zaduženosti za Valamar, Maistru, Liburniju i Plavu Lagunu pokazuje različite financijske strategije i stabilnosti tijekom posljednjih pet godina.

Valamar se tijekom promatranog razdoblja suočio s umjerenim fluktuacijama u svojim pokazateljima zaduženosti. Koeficijent zaduženosti postupno se smanjivao od 0,47 u 2019. na 0,37 u 2023., što sugerira smanjenje ukupne zaduženosti i poboljšanje financijske stabilnosti. S druge strane, koeficijent vlastitog financiranja kontinuirano je

rastao, dosegnuvši 0,60 u 2023., što upućuje na veći udio vlastitih sredstava u financiranju imovine. Pokriće troškova kamata pokazuje oscilacije, ali s pozitivnim trendom u posljednje dvije godine, dok faktor zaduženosti također ukazuje na stabilnost, iako je zabilježen rast u 2022. i 2023.

Maistra ima relativno stabilne pokazatelje tijekom analiziranog razdoblja, s blagim poboljšanjem u 2023. Koeficijent zaduženosti ostao je blizu 0,40, dok se koeficijent vlastitog financiranja značajno povećao na 0,64 u 2023., što ukazuje na snažnu kapitalnu osnovu. Koeficijent financiranja pokazuje stabilnost, s blagim padom u posljednje dvije godine. Pokriće troškova kamata varira, s negativnim rezultatom u 2020., ali značajnim poboljšanjem u 2023. Faktor zaduženosti za Maistru također pokazuje stabilnost i umjereno poboljšanje.

Liburnia je imala najnestabilnije pokazatelje među uspoređenim poduzećima. Koeficijent zaduženosti je drastično porastao na 5,43 u 2022. prije nego što se spustio na 0,74 u 2023., što sugerira značajne promjene u strukturi financiranja. Koeficijent vlastitog financiranja oscilira, ali je relativno stabilan u posljednje dvije godine. Koeficijent financiranja također pokazuje fluktuacije, dok pokriće troškova kamata pokazuje značajne negativne vrijednosti u 2021. i 2022., što upućuje na poteškoće u servisiranju dugova. Faktor zaduženosti ukazuje na rast u posljednje četiri godine, što može biti znak povećane zaduženosti.

Plava Laguna pokazuje stabilnost i poboljšanje u većini pokazatelja. Koeficijent zaduženosti je smanjen na 0,12 u 2023., što je najniža vrijednost među uspoređenim poduzećima, ukazujući na vrlo nisku zaduženost. Koeficijent vlastitog financiranja značajno je porastao na 0,88 u 2023., sugerirajući vrlo snažnu kapitalnu osnovu. Koeficijent financiranja pokazuje stabilnost s blagim povećanjem u 2023. Pokriće troškova kamata pokazuje značajan rast, posebno u 2023., što ukazuje na sposobnost poduzeća da lako servisira svoje dugove. Faktor zaduženosti je također na niskoj razini, sugerirajući nisku ukupnu zaduženost.

Proizlazi kako Valamar i Maistra pokazuju stabilne financijske strategije s poboljšanjem u posljednjih nekoliko godina, dok Liburnia pokazuje velike fluktuacije i potencijalne poteškoće. Plava Laguna se izdvaja kao financijski najstabilnije poduzeće s niskom zaduženošću i visokim pokazateljima pokrića troškova kamata, što je čini najsigurnijom u smislu financijskog zdravlja među uspoređenim poduzećima.

Tablica 30. Pokazatelji aktivnosti – usporedba

| VALAMAR | 2019. | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Koeficijent obrta ukupne imovine | 0,34 | 0,10 | 0,24 | 0,39 | 0,45 |
| Koeficijent obrta kratkotrajne imovine | 3,59 | 0,95 | 1,38 | 2,38 | 3,98 |
| Koeficijent obrta potraživanja | 51,21 | 15,99 | 41,81 | 67,00 | 58,98 |
| MAISTRA | | | | | |
| Koeficijent obrta ukupne imovine | 0,36 | 0,18 | 0,34 | 0,40 | 0,43 |
| Koeficijent obrta kratkotrajne imovine | 11,93 | 7,19 | 3,94 | 3,15 | 2,90 |
| Koeficijent obrta potraživanja | 112,94 | 59,29 | 116,46 | 8,72 | 11,97 |
| LIBURNIA | | | | | |
| Koeficijent obrta ukupne imovine | 0,33 | 0,12 | 0,26 | 0,39 | 0,48 |
| Koeficijent obrta kratkotrajne imovine | 8,33 | 5,17 | 5,7 | 3,57 | 5,08 |
| Koeficijent obrta potraživanja | 32,47 | 12,44 | 8,8 | 12,61 | 13,98 |
| PLAVA LAGUNA | | | | | |
| Koeficijent obrta ukupne imovine | 0,354 | 0,1473 | 0,3007 | 0,45 | 0,3 |
| Koeficijent obrta kratkotrajne imovine | 2,092 | 0,9066 | 1,3312 | 1,48 | 3,31 |
| Koeficijent obrta potraživanja | 67,61 | 13,09 | 42 | 52,94 | 53,27 |

Izvor: vlastiti izračun

Kada se analiziraju odnosno uspoređuju koeficijenti aktivnosti za Valamar, Maistru, Liburniju i Plavu Lagunu, može se uočiti nekoliko ključnih trendova i razlika među tim poduzećima kroz godine. Ovi pokazatelji pružaju uvid u efikasnost korištenja imovine i potraživanja u poslovanju tih poduzeća.

Za Valamar, koeficijent obrta ukupne imovine pokazuje kontinuirano poboljšanje od 2019. do 2023. godine, s izuzetkom 2020. godine, što ukazuje na povećanu efikasnost korištenja ukupne imovine. Slično, koeficijent obrta kratkotrajne imovine također je značajno varirao, posebno padajući 2020. godine, ali se oporavio do 2023. godine. Najimpresivniji je skok u koeficijentu obrta potraživanja, koji je 2023. godine iznosio 58,98, što sugerira slabiju naplatu potraživanja nego prethodne godine.

Maistra pokazuje stabilniji trend kod koeficijenta obrta ukupne imovine, s manjim oscilacijama u odnosu na Valamar, ali također bilježi oporavak nakon pada u 2020. godini. Međutim, koeficijent obrta kratkotrajne imovine pokazuje opadajući trend od 2019. do 2023. godine, što može ukazivati na poteškoće u efikasnom korištenju kratkotrajne

imovine. Koeficijent obrta potraživanja je izuzetno visok 2019. i 2021. godine, no drastičan pad u 2022. godini i relativno nizak iznos u 2023. godini sugeriraju varijabilnost u efikasnosti naplate potraživanja.

Liburnia pokazuje slične trendove kao i prethodna poduzeća, s oporavkom koeficijenta obrta ukupne imovine nakon pada u 2020. godini. Koeficijent obrta kratkotrajne imovine oscilira, ali generalno bilježi poboljšanje do 2023. godine. S druge strane, koeficijent obrta potraživanja je relativno nizak u usporedbi s drugim poduzećima i pokazuje sporiji rast, što može ukazivati na manje efikasnu naplatu potraživanja.

Plava Laguna pokazuje specifičan trend kod koeficijenta obrta ukupne imovine, s značajnim rastom 2022. godine, ali padom 2023. godine. Koeficijent obrta kratkotrajne imovine je varirao, ali se oporavio i porastao do 2023. godine. Koeficijent obrta potraživanja također pokazuje oscilacije, ali je relativno stabilan nakon značajnog pada 2020. godine, što ukazuje na stabilizaciju efikasnosti naplate potraživanja.

Proizlazi kako promatrana poduzeća pokazuju različite stupnjeve otpornosti i prilagodbe na izazove tijekom promatranih godina, pri čemu je jasno da su svi bili pogođeni padom efikasnosti tijekom 2020. godine, vjerojatno zbog pandemije COVID-19. Međutim, različiti trendovi u oporavku i efikasnosti upravljanja imovinom i potraživanjima ukazuju na različite strategije i uspjehe u poslovanju.

Tablica 31. Pokazatelji ekonomičnosti - usporedba

| VALAMAR | 2019. | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Ekonomičnost ukupnog poslovanja | 1,12 | 0,58 | 1,06 | 1,09 | 1,10 |
| Ekonomičnost financiranja | 0,15 | 0,17 | 0,50 | 0,67 | 0,28 |
| Ekonomičnost poslovanja | 1,15 | 0,63 | 1,09 | 1,10 | 1,13 |
| MAISTRA | | | | | |
| Ekonomičnost ukupnog poslovanja | 1,16 | 0,80 | 1,19 | 1,23 | 1,23 |
| Ekonomičnost financiranja | 0,00 | 0,00 | 0,04 | 0,08 | 0,45 |
| Ekonomičnost poslovanja | 1,23 | 0,80 | 0,93 | 1,23 | 1,48 |
| LIBURNIA | | | | | |
| Ekonomičnost ukupnog poslovanja | 1,04 | 0,41 | 0,74 | 1,00 | 1,05 |
| Ekonomičnost financiranja | 0,30 | 0,03 | 0,12 | 0,27 | 0,09 |
| Ekonomičnost poslovanja | 1,05 | 0,42 | 0,75 | 0,94 | 0,99 |
| PLAVA LAGUNA | | | | | |
| Ekonomičnost ukupnog poslovanja | 1,2491 | 0,7490 | 1,2075 | 1,5300 | 0,30 |
| Ekonomičnost financiranja | 0,1259 | 0,0124 | 0,2497 | 23,6500 | 2,50 |
| Ekonomičnost poslovanja | 1,23 | 0,68 | 1,54 | 1,24 | 3,31 |

Izvor: vlastiti izračun

Analiza pokazatelja ekonomičnosti za Valamar, Maistru, Liburniju i Plavu Lagunu otkriva različite obrasce financijske uspješnosti i efikasnosti poslovanja tih poduzeća kroz promatrane godine.

Valamar pokazuje relativno stabilne pokazatelje ekonomičnosti ukupnog poslovanja, s laganim padom u 2020. godini, vjerojatno zbog pandemije, ali se brzo oporavlja do 2023. godine. Ekonomičnost financiranja kod Valamara je nestabilna, s najnižim vrijednostima 2019. i 2020. godine, te značajnim skokom 2021. i 2022. godine, nakon čega slijedi pad u 2023. godini. Ekonomičnost poslovanja slijedi sličan obrazac kao i ekonomičnost ukupnog poslovanja, s padom 2020. godine i postupnim oporavkom.

Maistra pokazuje konzistentniju sliku u svojim pokazateljima ekonomičnosti. Ekonomičnost ukupnog poslovanja je stabilna i poboljšava se svake godine od 2020. godine, dostižući vrhunac 2022. i 2023. godine. Ekonomičnost financiranja je niska sve do 2023. godine, kada naglo raste. Ekonomičnost poslovanja također pokazuje značajnu stabilnost i poboljšanje, posebno od 2021. godine nadalje, što sugerira da je Maistra bila

spособna značajno poboljšati svoju operativnu efikasnost nakon početnog šoka pandemije.

Liburnia ima najviše varijacije u svojim pokazateljima ekonomičnosti. Ekonomičnost ukupnog poslovanja je ispod 1 sve do 2022. godine, kada se vraća na početnu razinu iz 2019. godine. Ekonomičnost financiranja je vrlo niska, posebno 2020. godine, s blagim poboljšanjem u narednim godinama, ali bez značajnih skokova. Ekonomičnost poslovanja pokazuje sličan obrazac, s najnižim vrijednostima 2020. i 2021. godine, te postupnim oporavkom do 2023. godine, ali i dalje ispod razine koju su postigli Valamar i Maistra.

Plava Laguna pokazuje najdrastičnije promjene među analiziranim poduzećima. Ekonomičnost ukupnog poslovanja naglo raste 2022. godine, ali zatim drastično pada 2023. godine. Ekonomičnost financiranja također pokazuje ekstremne vrijednosti, s nevjerojatnim skokom u 2022. godini, što može ukazivati na neobičnu ili jednokratnu financijsku aktivnost te godine. Ekonomičnost poslovanja varira, ali 2023. godina pokazuje izrazit skok, što može ukazivati na izvanredne poslovne aktivnosti ili restrukturiranje koje je dovelo do povećane efikasnosti.

Proizlazi kako Maistra pokazuje najveću stabilnost i kontinuirani rast u ekonomičnosti, dok Valamar i Liburnia pokazuju oporavak nakon početnih izazova. Plava Laguna ima najviše varijacija, što može ukazivati na specifične strategije ili okolnosti koje su utjecale na njezine financijske pokazatelje. Svi ovi trendovi naglašavaju različite strategije i otpornost ovih poduzeća u suočavanju s financijskim izazovima i promjenama u poslovnom okruženju.

Tablica 32. Pokazatelji profitabilnosti – usporedba

| VALAMAR | 2019. | 2020. | 2021. | 2022. | 2023. |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Neto marža profita | 0,16 | -0,47 | 0,11 | 0,10 | 0,11 |
| Bruto marža profita | 0,13 | -0,67 | 0,10 | 0,12 | 0,11 |
| Neto rentabilnost imovine | 0,06 | -0,05 | 0,03 | 0,04 | 0,05 |
| Bruto rentabilnost imovine | 0,04 | -0,07 | 0,02 | 0,05 | 0,05 |
| Rentabilnost vlastitog kapitala | 0,10 | -0,13 | 0,03 | 0,05 | 0,08 |
| MAISTRA | | | | | |
| Neto marža profita | 0,12 | -0,12 | 0,16 | 0,21 | 0,13 |
| Bruto marža profita | 0,14 | -0,18 | 0,19 | 0,16 | 0,16 |
| Neto rentabilnost imovine | 0,04 | -0,02 | 0,06 | 0,09 | 0,06 |
| Bruto rentabilnost imovine | 0,05 | -0,03 | 0,06 | 0,07 | 0,08 |
| Rentabilnost vlastitog kapitala | 0,12 | -0,09 | 0,13 | 0,12 | 0,08 |
| LIBURNIA | | | | | |
| Neto marža profita | 0,04 | -1,44 | -0,35 | -0,01 | 0,02 |
| Bruto marža profita | 0,05 | -1,54 | -0,33 | 0,26 | 0,22 |
| Neto rentabilnost imovine | 0,01 | -0,17 | -0,09 | 0,00 | 0,00 |
| Bruto rentabilnost imovine | 0,02 | -0,18 | -0,09 | 0,03 | 0,03 |
| Rentabilnost vlastitog kapitala | 0,01 | -0,26 | -0,18 | 0,00 | 0,00 |
| PLAVA LAGUNA | | | | | |
| Neto marža profita | 0,18 | -0,21 | 0,16 | 0,29 | 0,21 |
| Bruto marža profita | 0,21 | -0,30 | 0,19 | 0,35 | 0,25 |
| Neto rentabilnost imovine | 0,06 | -0,03 | 0,05 | 0,13 | 0,06 |
| Bruto rentabilnost imovine | 0,07 | -0,04 | 0,06 | 0,16 | 0,08 |
| Rentabilnost vlastitog kapitala | 0,14 | -0,08 | 0,11 | 0,18 | 0,07 |

Izvor: vlastiti izračun

Analiza pokazatelja profitabilnosti za Valamar, Maistru, Liburniju i Plavu Lagunu otkriva različite obrasce profitabilnosti kroz promatrane godine, reflektirajući njihovu sposobnost generiranja profita iz poslovanja i korištenja imovine.

Valamar pokazuje oporavak nakon značajnog pada profitabilnosti u 2020. godini. Neto marža profita se oporavlja od -0,47 u 2020. godini do stabilnih 0,11 u 2023. godini, što ukazuje na povećanje efikasnosti u kontroli troškova i generiranju prihoda. Slično, bruto

marža profita pokazuje oporavak nakon velikog pada u 2020. godini. Neto rentabilnost imovine i bruto rentabilnost imovine pokazuju kontinuiran oporavak, što ukazuje na poboljšanje u korištenju imovine za generiranje profita. Rentabilnost vlastitog kapitala također se poboljšava, iako polako, što sugerira povećanje efikasnosti u korištenju dioničkog kapitala za generiranje profita.

Maistra pokazuje stabilnost i poboljšanje profitabilnosti. Neto marža profita raste, posebno od 2021. godine, dostižući vrhunac od 0,21 u 2022. godini, prije blagog pada na 0,13 u 2023. godini. Bruto marža profita prati sličan obrazac. Neto i bruto rentabilnost imovine pokazuju stabilan rast, što ukazuje na efikasno korištenje imovine za generiranje profita. Rentabilnost vlastitog kapitala također pokazuje pozitivan trend, sa stabilnim rastom do 2022. godine, iako dolazi do malog pada u 2023. godini, što može sugerirati ulaganja ili povećanje kapitala.

Liburnia se suočava s ozbiljnim izazovima u profitabilnosti. Neto marža profita i bruto marža profita su izrazito negativne u 2020. i 2021. godini, što ukazuje na značajne gubitke. Iako postoji blagi oporavak u 2022. i 2023. godini, ukupni pokazatelji ostaju niski. Neto i bruto rentabilnost imovine također pokazuju negativne vrijednosti 2020. i 2021. godine, s blagim oporavkom u narednim godinama. Rentabilnost vlastitog kapitala ostaje niska, s minimalnim poboljšanjem u 2022. i 2023. godini, što ukazuje na poteškoće u generiranju profita iz vlastitog kapitala.

Plava Laguna pokazuje najznačajnije varijacije u profitabilnosti među analiziranim poduzećima. Neto i bruto marža profita oporavljaju se nakon negativnih vrijednosti u 2020. godini, dostižući visoke vrijednosti u 2022. godini. Neto i bruto rentabilnost imovine također pokazuju pozitivan trend, posebno izražen 2022. godine, što ukazuje na vrlo efikasno korištenje imovine za generiranje profita u toj godini. Rentabilnost vlastitog kapitala varira, s negativnim vrijednostima u 2020. godini i značajnim oporavkom u 2022. godini, prije pada u 2023. godini, što može ukazivati na promjene u kapitalnoj strukturi ili investicijama.

Proizlazi kako Maistra pokazuje najveću stabilnost i poboljšanje u profitabilnosti, dok Valamar pokazuje postupni oporavak nakon pada 2020. godine. Liburnia se suočava s ozbiljnim izazovima i sporim oporavkom, dok Plava Laguna pokazuje značajne oscilacije, što može ukazivati na specifične strategije ili vanjske faktore koji utječu na njezinu profitabilnost. Ovi pokazatelji reflektiraju različite pristupe i otpornost poduzeća u suočavanju s promjenama u poslovnom okruženju i tržišnim uvjetima.

8. ZAKLJUČAK

Analiza pokazatelja likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti i profitabilnosti za Valamar, Maistru, Liburniju i Plavu Lagunu pruža uvid u njihove financijske strategije i rezultate kroz promatrane godine. Svako poduzeće pokazuje specifične trendove i izazove, a zajednički čimbenik za sva četiri poduzeća je značajan utjecaj pandemije COVID-19 na poslovanje, posebno tijekom 2020. godine.

Valamar je pokazao značajne fluktuacije u likvidnosti, s opadajućim trendom u posljednjim godinama, što sugerira smanjenu sposobnost podmirivanja kratkoročnih obveza. Međutim, pokazatelji profitabilnosti ukazuju na postupni oporavak nakon pada u 2020. godini, s neto maržom profita i bruto maržom profita koje se stabiliziraju na približno 0,11 do 2023. godine. Valamar je također uspio poboljšati svoju zaduženost, smanjujući koeficijent zaduženosti i povećavajući koeficijent vlastitog financiranja. Može se reći kako je Valamar prošao kroz izazovno razdoblje, ali pokazuje znakove financijskog oporavka i stabilizacije.

Maistra se izdvaja kao poduzeće s relativno stabilnim pokazateljima likvidnosti i zaduženosti. Nakon niskih vrijednosti tijekom pandemije, likvidnost Maistra se postupno poboljšava, iako ostaje ispod optimalne razine. Pokazatelji profitabilnosti za Maistru su pozitivni, s kontinuiranim rastom neto i bruto marže profita, te poboljšanjem neto rentabilnosti imovine. Značajan rast u koeficijentu vlastitog financiranja dodatno osnažuje financijsku stabilnost poduzeća. Maistra pokazuje konzistentnost i otpornost, s jasnim poboljšanjima u financijskoj efikasnosti nakon početnog šoka pandemije.

Liburnia se suočava s najviše izazova među analiziranim poduzećima. Njihovi pokazatelji likvidnosti pokazuju dramatične oscilacije, s vrlo visokim i vrlo niskim vrijednostima kroz godine. Koeficijenti zaduženosti također variraju značajno, s naglim rastom u 2022. godini, što sugerira značajne promjene u financijskoj strukturi. Pokazatelji profitabilnosti su negativni ili vrlo niski do 2023. godine, što ukazuje na poteškoće u generiranju profita i održavanju stabilnosti. Liburnia se suočava s ozbiljnim problemima u održavanju financijske stabilnosti i profitabilnosti, unatoč povremenim poboljšanjima.

Plava Laguna se ističe stabilnošću likvidnosti, s povišenim koeficijentima trenutne, ubrzane i tekuće likvidnosti tijekom većine promatranih godina. Zaduzenost poduzeća je niska, s koeficijentom zaduzenosti koji pada na 0,12 u 2023. godini, što ukazuje na vrlo nisku zaduzenost i visoku financijsku stabilnost. Međutim, pokazatelji profitabilnosti za

Plavu Lagunu pokazuju značajne varijacije, s visokim vrijednostima u 2022. godini koje drastično padaju u 2023. godini. Ove oscilacije mogu ukazivati na specifične poslovne strategije ili vanjske utjecaje koji su utjecali na njihovu profitabilnost.

Proizlazi kako Maistra pokazuje najveću stabilnost i kontinuirani rast u svim analiziranim kategorijama, dok Valamar prikazuje postupni oporavak nakon početnih poteškoća uzrokovanih pandemijom. Liburnia se suočava s najvećim izazovima i fluktuacijama, što ukazuje na poteškoće u održavanju financijske stabilnosti i profitabilnosti. Plava Laguna, unatoč visokoj likvidnosti i niskoj zaduženosti, pokazuje varijacije u profitabilnosti, što može biti rezultat specifičnih strategija ili vanjskih faktora. Ovi trendovi reflektiraju različite pristupe i otpornost poduzeća u suočavanju s promjenama u poslovnom okruženju i tržišnim uvjetima.

Proizlazi potreba za kontinuiranim praćenjem i optimizacijom upravljanja kratkotrajnom imovinom kako bi se održala visoka efikasnost i stabilnost poslovanja poduzeća Valamar. Uz to, Valamar bi trebao revidirati svoje financijske strategije i troškove te istražiti mogućnosti povećanja financijskih prihoda kako bi se osigurala bolja ekonomska održivost ovog poduzeća u budućnosti. Također, treba usmjeriti napore i na povećanje prihoda kao i na smanjenje troškova radi poboljšanja bruto marže profita i postizanja održivije razine profitabilnosti.

Nakon provedenog ispitivanja je utvrđena pozitivna korelacija između prihoda po krevetu i pokazatelja ROA/ROE što znači da hoteli koji ostvaruju veći prihod po krevetu također imaju tendenciju postizanja boljih povrata na imovinu (ROA) i kapital (ROE). Ovo može biti posljedica efikasnijeg upravljanja resursima hotela ili strategija koje poboljšavaju iskorištenost kapaciteta.

Nepostojanje povezanosti između prihoda po gostu i prihoda po zaposlenom s ROA i ROE pokazateljima upućuje na zaključak da ovi faktori možda nisu ključni indikatori profitabilnosti ili efikasnosti poslovanja promatranog hotela. To može biti izazovno za interpretaciju, jer prihod po gostu i prihod po zaposlenom često služe kao pokazatelji operativne efikasnosti i učinkovitosti menadžmenta resursima.

Važno je istražiti razloge za nedostatak povezanosti između prihoda po gostu/zaposlenom i ROA/ROE pokazatelja. Moguće je da su drugi faktori ili varijable, poput sezone, lokacije hotela, cjenovne politike ili ciljnih tržišta, važniji za objašnjenje varijacija su ROA i ROE.

Na operativnoj razini, nedostatak povezanosti s prihodom po gostu i prihodom po zaposlenom može sugerirati potrebu za revizijom strategija upravljanja ili prilagodbom poslovnih procesa kako bi se poboljšala operativna efikasnost i potencijalno unaprijedili financijski rezultati.

LITERATURA

1. Avelini Holjevac, I. i Vrtodušić Hrgović, A. (2012). Dugoročna analiza produktivnosti rada u hotelijerstvu u Hrvatskoj. *Acta Turistica*, Vol. 24, No. 1, 39-60.
2. Batarelo, A. (2008). *Uvod u poslovnu analizu*. Zagreb: Teb poslovno savjetovanje.
3. Bešvir, B. (2008). *Kako čitati i analizirati financijske izvještaje*. Zagreb: RRiF Plus.
4. Drljača, M. (2004). Metode upravljanja troškovima. *Elektrika*, Broj 4, Stilloeks, Zagreb, str. 16-22.
5. FINA. Objašnjenja pokazatelja poslovanja iz informacije o bonitetu BON-1. Dostupno na: <https://www.fina.hr/ngsite/content/download/8578/152548/1>.
6. Fininfo. Dostupno na: <https://www.fininfo.hr/Content/lessons/finpok2/13670.htm>.
7. FinInfo. <https://infobiz.fina.hr/tvrtka/hoteli-jadran-d-d/OIB-18099276986>
8. FinInfo. <https://www.fininfo.hr/Content/lessons/finpok2/13655.htm>
9. FinInfo. <https://infobiz.fina.hr/tvrtka/maistra-d-d/OIB-25190869349>
10. FinInfo. <https://infobiz.fina.hr/tvrtka/liburnia-riviera-hoteli-d-d/OIB-15573308024>
11. Friedlob, G. T. i Schleifer, L. L. (2003). *Essentials of Financial Analysis*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
12. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika. (2010). *Računovodstvo*.
13. Integrirano godišnje izvješće i održivo poslovanje za 2023. godinu, Valamar Riviera d.d., <https://valamar-riviera.com/media/482328/integrirano-godisnje-izvjesce-i-odrzivo-poslovanje-za-2023-godinu-1-43-24.pdf>
14. Janus, A. (2010). *Analiza financijskih izvještaja pomoću pojedinačnih pokazatelja*. Istraživački rad. Financijski klub, Zagreb. Dostupno na: <https://www.finance.hr/wp-content/uploads/2009/11/ja14112010.pdf>.
15. Ježovita, A. i Žager, L. (2014). Ocjena zaduženosti poduzeća pokazateljima profitabilnosti. *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, Vol. 12, No. 1, 1-22.

16. McLellan, N. (2004). Measuring Productivity using the Index Number Approach: An Introduction. New Zealand Treasury.
17. Meigs, R. F., & Meigs, W. B. (1999). Računovodstvo temelj poslovnog odlučivanja. Zagreb: Mate.
18. Mesarić, P. (2009). Temeljni pokazatelji analize financijskih izvještaja. Istraživački rad. Financijski klub, Zagreb. Dostupno na: <https://finance.hr/wp-content/uploads/2009/11/mp14112010.pdf>.
19. Palepu, K. G., Healy, P. M., Bernard, V. L. i Peek, E. (2007). Business Analysis and Valuation: IFRS Edition - Test and Cases. London: Thomson Learning.
20. Perčević, H. (2006). Metode obračuna troškova u proizvodnom sektoru Republike Hrvatske. Ekonomski pregled, Vol. 57, No. 9-10, 647-667.
21. Popović Petrušić, H. (2017). Kontroling kao instrument uspješnog upravljanja zalihama. Dostupno na: hrcak.srce.hr/en/file/274025.
22. Sorić, I. (2004). Likvidnost gospodarstva Splitsko-dalmatinske županije. Ekonomski pregled, 55(7-8), 557-579.
23. Sunajko (2010).
24. Šarlija, N. (2009). Financijska analiza, Predavanja za kolegij „Analiza poslovanja poduzeća“, Ekonomski fakultet Osijek.
25. Tintor, J. (2009). Poslovna analiza. Čakovec: MASMEDIA.
26. Tintor, Ž. (2020). Analiza financijskih izvještaja u funkciji donošenja kvalitetnijih poslovnih odluka. Pregledni rad.
27. Vrtodušić Hrgović, A. (2005). Rezultati poslovanja kao element sustava kvalitete. Tourism and Hospitality Management, Vol. 11, No. 1, 239-249.
28. Vujević, K. i Balen, M. (2006). Pokazatelji uspješnosti poslovanja poduzeća pomorskoga prometa. Pomorstvo, Vol. 2, No. 2, 33-45.
29. Zagrebačka burza, dostupno na: https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HRLRH0RA0007&tab=stock_news

30. Zagrebačka burza, dostupno na:
https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HRPLAGRA0003&tab=stock_news
31. Zagrebačka burza, dostupno na:
https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HRMAISRA0007&tab=stock_news
32. Žager, L., & Sever Mališ, S. (2015). Mjerenje profitabilnosti poslovanja. In Ž. Aljinović Barać (Ed.), Računovodstvo, revizija, financije i porezi u praksi (pp. 115-126). Split: Udruga računovođa i financijskih djelatnika Split.
33. Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita, A. i Žager, L. (2017). Analiza financijskih izvještaja. Zagreb: Sveučilišna tiskara.

PRILOZI

1. CD-D disc