

ANALIZA LIKVIDNOSTI, AKTIVNOSTI I RENTABILNOSTI POSLOVANJA PODUZEĆA - INA GRUPA

Resovac, Valentina

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2019

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Karlovac
University of Applied Sciences / Veleučilište u Karlovcu**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:128:507939>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-07-12**



VELEUČILIŠTE U KARLOVCU
Karlovac University of Applied Sciences

Repository / Repozitorij:

[Repository of Karlovac University of Applied
Sciences - Institutional Repository](#)



zir.nsk.hr



DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJ

VELEUČILIŠTE U KARLOVCU
POSLOVNI ODJEL
STRUČNI SPECIJALISTIČKI DIPLOMSKI STUDIJ
POSLOVNO UPRAVLJANJE

Valentina Resovac

Analiza likvidnosti, aktivnosti i rentabilnosti poslovanja
poduzeća – INA Grupa

Analysis of liquidity, activity and profitability of business operations - INA Group

ZAVRŠNI RAD

Karlovac, 2019.

Valentina Resovac

**Analiza likvidnosti, aktivnosti i rentabilnosti poslovanja
poduzeća - INA Grupa**

Analysis of liquidity, activity and profitability of business operations - INA Group

ZAVRŠNI RAD

Veleučilište u Karlovcu

Poslovni odjel

Stručni specijalistički diplomski studij Poslovno upravljanje

Kolegij: Financije i bankarstvo

Mentor: mr.sc. Željko Martišković

Matični broj studenta: 0619417023

Karlovac, 2019.

ZAHVALA

Nije lako na jedan list papira zabilježiti najljepši dio svog života, a pri tome spomenuti sve one drage ljude koji su mi na bilo koji način pomogli da dođem do svog zacrtanog cilja. Ponekad nije bilo prevelike volje za slušati predavanja, ali su se profesori uvijek trudili biti ljubazni i pristupačni, i na razumljiv način prenosili nam znanja.

Od srca veliko hvala mom mentoru g. Željku Martiškoviću koji je uvijek našao vremena za savjetovanje kako bi mi pomogao u izradi jedinstvenog i stručnog završnog rada. Zahvaljujem svojim roditeljima koji su me podupirali te imali strpljenja, također svojim kolegicama, kolegama te svim svojim prijateljima koji će mi jako nedostajati kao i svo naše zajedničko provedeno vrijeme.

Na kraju zahvaljujem samoj sebi na upornosti, na svim položenim mnogobrojnim ispitima, ustrojnosti tijekom ovih godina. Ukupnih pet godina studiranja na Veleučilištu u Karlovcu zauvijek ću pamtiti kao i sve svoje drage profesore i prijatelje.

SADRŽAJ

	Strana
1. UVOD.....	1
1.1. Predmet i cilj rada	1
1.2. Izvori podataka i metode prikupljanja.....	1
1.3. Struktura rada	1
2. POJAM I VRSTE FINACIJSKIH IZVJEŠTAJA.....	2
2.1. Bilanca.....	2
2.2. Izvještaj o dobiti	2
2.3. Izvještaj o novčanim tokovima	3
2.4. Izvještaj o promjenama kapitala.....	4
2.5. Bilješke uz financijske izvještaje	5
3. TEMELJNI INSTRUMENTI I POSTUPCI ANALIZE FINACIJSKIH IZVJEŠTAJA	6
3.1. Klasifikacija temeljnih instrumenata i postupaka analize financijskih izvještaja	6
3.2. Horizontalna i vertikalna pravila financiranja.....	7
4. TEMELJNI POKAZATELJI ANALIZE FINACIJSKIH IZVJEŠTAJA	9
4.1. Načelo likvidnosti	9
4.1.1. Vrste likvidnosti	10
4.2. Načelo aktivnosti.....	11
4.3. Načelo rentabilnosti	12
4.4. Ostali pokazatelji analize financijskih izvještaja	12
4.5. Međusobni odnosi pokazatelja	15
5. ANALIZA POKAZATELJA NA PRIMJERU INA GRUPE.....	17
5.1. Profil INA Grupe.....	17
5.2. Horizontalna i vertikalna analiza INA Grupe	19
5.3. Analiza financijskih izvještaja pomoću skupina pokazatelja na primjeru INA Grupe ..	21
5.3.1. Primjena načela likvidnosti	24
5.3.1.1. Rizik likvidnosti	29
5.3.2. Primjena načela aktivnosti	29
5.3.3. Primjena načela rentabilnosti	33

6. INTERPRETACIJA REZULTATA POSLOVANJA INA GRUPE.....	40
6.1. Analiza poslovanja temeljem pokazatelja.....	40
6.2. Rezultati poslovanja 2018. godine u odnosu na 2017. godinu na primjeru INA Grupe.....	41
6.2.1. Ključni razlozi promjena.....	43
7. ZAKLJUČAK	45
POPIS LITERATURE	47
POPIS TABLICA.....	48
POPIS SLIKA	49
POPIS GRAFIKONA.....	50

SAŽETAK

Da bi računovodstvo doista bio poslovni jezik u pravom smislu te riječi, potrebno je financijske izvještaje prilagoditi potrebama korisnika. Pri tome je vrlo značajna uloga analize financijskih izvještaja čija je temeljna zadaća omogućavanje razumijevanja financijskih izvještaja ili preciznije rečeno, razumijevanje poslovanja koje je zapisano u analiziranim financijskim izvještajima. U postupku analize zasigurno najznačajnije mjesto pripada financijskim pokazateljima, kako se oni razmatraju kao nosioci sintetiziranih informacija o kvaliteti poslovanja. Pokazatelji likvidnosti, zaduženosti i aktivnosti usmjereni su na mjerenje sigurnosti poslovanja, dok su pokazatelji aktivnosti, ekonomičnosti i profitabilnosti usmjereni na mjerenje uspješnosti poslovanja.

Problem istraživanja predstavlja specifičnost i kompleksnost analize financijskih izvještaja pomoću skupina pokazatelja za određivanje uspješnosti poslovanja te utvrđivanje snaga i slabosti određenog poduzeća. Za potrebe ovog završnog rada prilikom analize financijskih izvještaja koristit će se pokazatelji likvidnosti, aktivnosti i rentabilnosti poslovanja INA Grupe u razdoblju 2016.-2018. godine.

Financijski izvještaji za INA Grupu i INA, d.d. za I.-XII. 2016.-2018. godine pripremljeni su u skladu s Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja (MSFI), tj. prema najboljim saznanjima u svim bitnim aspektima točno i objektivno prikazuju financijski položaj društva te financijske rezultate i novčane tokove INA Grupe. Ukupna likvidnost poslovanja pada, dok koeficijent financijske stabilnosti raste što predstavlja blagu negativnu tendenciju jer poduzeće mora dio svoje kratkotrajne imovine financirati iz dugoročnih izvora. U primjeni načela aktivnosti koeficijent obrta ukupne imovine, koeficijent obrta potraživanja te trajanje naplate potraživanja pada, dok koeficijent obrta kratkotrajne imovine raste. Tijekom 2018. godine koeficijenti pokazatelja rentabilnosti padaju u odnosu na 2017. godinu što predstavlja slabiju sposobnost poduzeća da stvori profit obzirom na uloženi kapital.

Ključne riječi: *financijski izvještaji, financijski pokazatelji, likvidnost, aktivnost, rentabilnost, INA Grupa*

SUMMARY

To make accounting really a business language in the true sense of this word, financial statements need to be modified to the needs of users. The role of the financial statements analysis, whose fundamental task is to enable the understanding of the financial statements or, more precisely, to understand the business described in the analyzed financial statements. The most important place in the analysis process is financial indicators, as they are considered as providers of synthesized business quality information. Liquidity, indebtedness and activity indicators are geared towards measuring business security, while indicators of activity, cost-effectiveness and profitability are geared towards measuring business performance.

The research problem is the specificity and complexity of the analysis of the financial statements by means of indicators groups to determine the performance of a business and to determine the strengths and weaknesses of a particular company. For the purpose of this final work in analyzing financial statements will be used indicators of liquidity, activity and profitability of INA Group in the period 2016. – 2018.

Financial statements for INA Group and INA, d.d. for I.-XII. 2016th to 2018th are prepared in accordance with International Financial Reporting Standards (IFRS), that is, according to the best knowledge in all relevant aspects, they accurately and objectively present the financial position of the company and the financial results and the cash flow of the INA Group. The overall liquidity of the business falls as the coefficient of financial stability is growing, which is a slight negative trend because the company has to finance part of its short-term assets from long-term sources. In applying the principle of activity, the total trade coefficient of trade, the trade turnover ratio and the duration of the collection of receivables fall, while the coefficient of short-term assets is increasing. During 2018, the coefficients of the profitability indicators fall compared to 2017., which is the poor ability of the company to generate profits with respect to the invested capital.

Key words: *financial statements, financial indicators, liquidity, activity, profitability, INA Group*

1. UVOD

1.1. Predmet i cilj rada

Predmet rada predstavlja specifičnost i kompleksnost analize financijskih izvještaja pomoću skupina pokazatelja za određivanje uspješnosti poslovanja te utvrđivanje snaga i slabosti određenog poduzeća. Cilj rada je objasniti postupke i izračune pokazatelja, odrediti granice po kojima se određuje dobro ili loše poslovanje poduzeća te interpretaciju uspješnosti poslovanja pomoću pokazatelja na praktičnom primjeru INA Grupe.

1.2. Izvori podataka i metode prikupljanja

Izvori podataka je stručna literatura i to: Žager, K., Sever, S. i dr.: Analiza financijskih izvještaja, Marković, I.: Financiranje, Vidučić, Lj., Pepur, S., Šarić, M.: Financijski menadžment i dr., te internetske stranice poput INA, <https://www.ina.hr>, Financijski izvještaji i elementi financijskih izvještaja, <http://www.efzg.unizg.hr>. Korištena je metoda analize, deskripcije, statistička metoda, metoda dokazivanja i opovrgavanja, deskriptivna i matematička metoda.

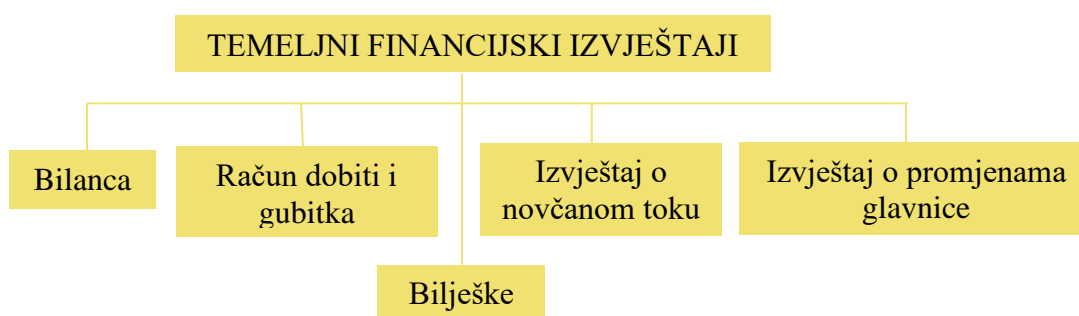
1.3. Struktura rada

Rad se sastoji od sedam poglavlja. Nakon uvoda slijedi teorijski dio rada u kojem se opisuju pojam i vrste financijskih izvještaja, temeljni instrumenti i postupak analize financijskih izvještaja, temeljni pokazatelji analize financijskih izvještaja. U drugom dijelu rada vrši se analiza pokazatelja na primjeru INA Grupe i to primjenom načela likvidnosti, aktivnosti i rentabilnosti u razdoblju od 2016. do 2018. godine te je na kraju zaključak.

2. POJAM I VRSTE FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA

Financijski izvještaji predstavljaju završnu fazu računovodstvenog procesiranja podataka i pojavljuju se kao nosioci računovodstvenih informacija. Cilj financijskog izvještavanja jest informiranje zainteresiranih korisnika o financijskom položaju poduzeća i o uspješnosti poslovanja. Informirati korisnike znači predočiti im sve relevantne i istodobno pouzdane informacije u obliku i sadržaju prepoznatljivom i razumljivom osobama kojima su namijenjene.¹

Slika 1: Temeljni financijski izvještaji



Izvor: Žager, K., Sever, S. i dr.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 2008., str. 52.

Te su informacije sadržane u nizu financijskih izvještaja od kojih temeljne čine:²

1. bilanca (izvještaj o financijskom položaju),
2. izvještaj o dobiti (račun dobiti i gubitka),
3. izvještaj o novčanim tokovima,
4. izvještaj o promjenama kapitala,
5. bilješke uz financijske izvještaje.

2.1. Bilanca

Bilanca je statički računovodstveni, odnosno financijski izvještaj kojim se predočava vrijednosno stanje imovine i njezinih izvora (kapitala i obveza) na određeni dan, odnosno dan bilanciranja, a sastoji se od aktivnog i pasivnog dijela. U aktivnom se dijelu predočava

¹Žager, K., Sever, S. i dr.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 2008., str. 52.

²Financijski izvještaji i elementi financijskih izvještaja, <http://www.efzg.unizg.hr>, 10.06.2019.

vrijednosno stanje imovine, a u pasivnom dijelu stanje vlasničkog kapitala (vlasničke glavnice) i obveza (dugova).

AKTIVA (ukupna vrijednost imovine poduzeća) = *PASIVA* (vlasnički kapital i obveze).

Bilanca mora zadovoljavati interese vlasnika, vjerovnika, države, poreznih organa itd., a temelj je za otvaranje poslovnih knjiga. Zadaća bilance jest utvrđivanje imovinskog stanja i omogućavanje otkrivanja financijskih tijekova i financijske situacije poduzeća. Za novoosnovane poduzeće imovinu, kapitali obveze popisuje se te unosi u početnu bilancu (početno stanje), dok za poduzeća koja kontinuirano obavljaju djelatnost, zaključna bilanca prethodnog razdoblja istodobno predstavlja početnu bilancu tekućeg razdoblja.³

2.2. Izvještaj o dobiti

Račun dobiti i gubitka jest računovodstveno izvješće o prihodima i rashodima poduzeća u izvještajnom razdoblju suprotne ekonomske kategorije (prihodi i rashodi), sučeljavaju se s ciljem utvrđivanja njihove razlike financijskog rezultata poslovanja. Ukoliko su iskazani prihodi veći od rashoda rezultat poslovanja je pozitivan - dobit, a ukoliko su iskazani rashodi veći od prihoda, rezultat poslovanja je negativan - gubitak. Prihodi i rashodi predstavljaju dinamički definirane ekonomske kategorije koje nastaju zbog promjena na imovini i obvezama te se veza između bilance i računa dobiti i gubitka može uočiti usporedbom bilance na početku s bilancom na kraju obračunskog razdoblja.⁴

2.3. Izvještaj o novčanim tokovima

Izvještaj o novčanom toku pruža informacije o tokovima novca – primicima i izdacima, stanju novca i novčanih ekvivalenata na početku i kraju promatranog obračunskog razdoblja, a

³Kravaica, A. i dr.: Abeceda računovodstva, Veleučilište u Rijeci, Rijeka, 2007., str. 128.

⁴Ibd, str. 148.

time i informacije o mogućnosti poduzeća da ostvaruje trajnu likvidnost i solventnost kao temelj opstanka.

Izvještaj o novčanim tokovima pripremljen indirektnom metodom prilagođava neto dobit za promjene u bilanci, kako bi se izračunao novčani tok od poslovnih aktivnosti. Drugim riječima, promjene u imovini i obvezama koje utječu na promjenu novca kroz godinu se dodaje ili oduzima od neto profita na kraju razdoblja kako bi izračunali poslovni novčani tok. Jedina razlika između direktne i indirektno metode jesu poslovne aktivnosti. Direktna metoda prikazuje sve primitke i izdatke novca od individualnih izvora da bi izračunali novčani tok iz poslovnih aktivnosti. To ne samo da je teško napraviti, već i zahtjeva potpuno razdvojenu uskladu koja slični indirektnoj metodi kako bi se dokazala točnost novčanog toka iz poslovnih aktivnosti. Društva preferiraju indirektnu metodu jer su informacije za izradu lako dostupne u računovodstvenom programu.⁵

2.4. Izvještaj o promjenama kapitala

Izvještaj o promjeni kapitala (glavnice) iskazuje povećanje ili smanjenje ukupne imovine koja pripada dioničarima, tj. članovima trgovačkog društva. Svrha i cilj ovoga izvješća jest da dioničarima, tj. članovima društva, iskaže promjene na kapitalu koje su nastale između dva datuma bilance odnosno je li došlo do prirasta ili pada vrijednosti njihova kapitala i u kojoj mjeri. Jednako tako, može poslužiti eksternim i internim korisnicima u analitičke svrhe pri izvješćivanju o godišnjem rezultatu poslovanja za ocjenu kvalitete bilančne strukture putem raznih pokazatelja, poput:⁶

- ◆ stupnja zaduženosti - omjer financiranja vlastitim izvorima u odnosu na tuđe izvore,
- ◆ stupnja kapitalnog pokrića - pokrivenost duga vlastitim sredstvima,
- ◆ rentabilnosti vlastitog kapitala - odnos ostvarenog poslovnog rezultata i uloženog kapitala itd.

⁵Alpha Capitalis, <https://alphacapitalis.com>, 15.07.2019.

⁶Kravaica, A. i dr.: Abeceda računovodstva, Veleučilište u Rijeci, Rijeka, 2007., str. 167.

2.5. Bilješke uz financijske izvještaje

Bilješke uz financijska izvješća predstavljaju detaljniju razradu i dopunu podataka iz navedenih obveznih financijskih izvješća, neophodnu za postizanje fer prezentiranja. One moraju sadržavati sve one informacije koje nisu izravno uočljive u temeljnim izvješćima, a prijeko potrebne su za njihovo razumijevanje i ocjenu poslovanja.⁷ Bilješkama su sadržani podatci, detalji i upute za korisnike financijskog izvještaja. Temeljni financijski izvještaji trebaju biti jasni i pregledni, a to znači da detaljne podatke i informacije iz izvještaja treba prenijeti u bilješke. Bilješke nisu standardni izvještaj što znači da se sastavlja u slobodnoj formi iako se u svakoj bilješki uz financijski izvještaj mora voditi računa da bilješka ima gore navedena tri sastavna dijela i da slijedi načela potpunosti, jasnoće i preglednosti.

⁷Ibd., str. 174.

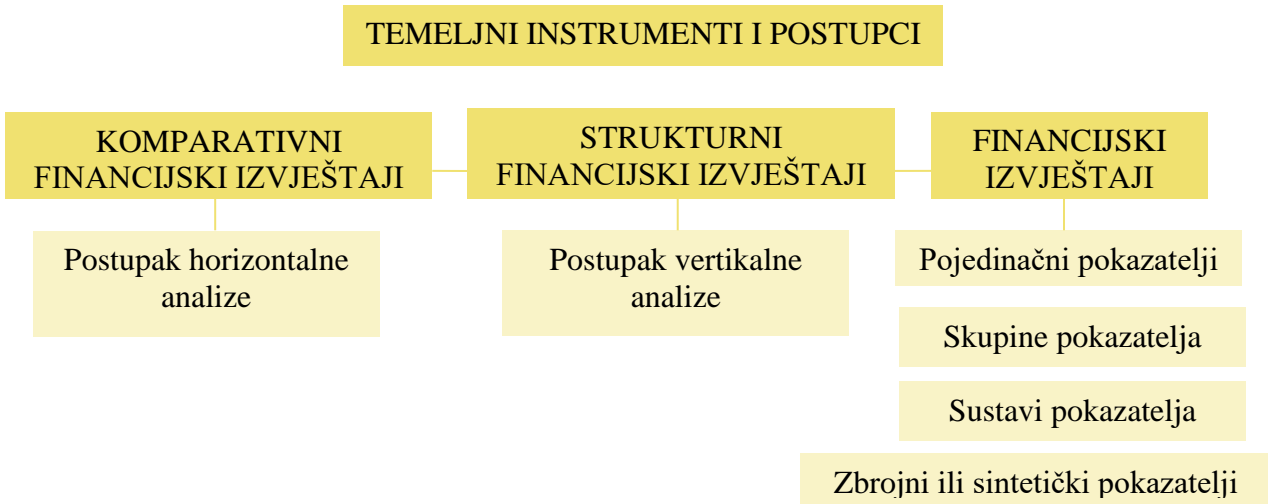
3. TEMELJNI INSTRUMENTI I POSTUPCI ANALIZE FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA

U sljedećim poglavljima osvrst je na klasifikaciju temeljnih instrumenata i postupaka analize financijskih izvještaja, što su horizontalna i vertikalna pravila financiranja te koji su temeljni pokazatelji analize financijskih izvještaja. Cilj financijskih izvještaja je da oni moraju zadovoljavati informacijske potrebe korisnika financijskih izvještaja, tj. ponajprije donositelja odluka. Svrhu financijskih izvještaja je korisnicima učiniti informacije dostupne o financijskom položaju, uspješnosti i novčanom tijeku društva za godišnje poslovanje. Dobivene informacije korisnici rabe za donošenje odluka o daljnjim odnosima s društvom. Financijska analiza je važan alat koji financijski menadžer koristi pri donošenju odluka vezanih za poslovanje poduzeća. Ona prethodi procesu upravljanja ili, preciznije, prethodi procesu planiranja koji čini sastavni dio upravljanja.

3.1. Klasifikacija temeljnih instrumenata i postupaka analize financijskih izvještaja

U procesu analize financijskih izvještaja moguće je koristiti se čitavim nizom različitih postupaka, koji su, prije svega, utemeljeni u raščlanjivanju i uspoređivanju. Komparativni financijski izvještaji koji služe kao podloga za provedbu horizontalne analize mogu se razmatrati u kontekstu uspoređivanja. Horizontalnom analizom nastoje se uočiti tendencija i dinamika promjena pojedinih pozicija temeljnih financijskih izvještaja. Na temelju uočavanja tih promjena prosuđuje se kakva je uspješnost i sigurnost poslovanja promatranog poduzeća. Suprotno tome, strukturni financijski izvještaji koji služe kao podloga za provedbu vertikalne analize mogu se razmatrati u kontekstu raščlanjivanja. Vertikalna analiza omogućava uvid u strukturu financijskih izvještaja.

Slika 2: Klasifikacija temeljnih instrumenata i postupaka analize financijskih izvještaja



Izvor: Žager, K., Sever, S. i dr.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 2008., str. 224.

Problematika analize financijskih izvještaja, sasvim sigurno, ne iscrpljuje se postupkom horizontalne i vertikalne analize. U tom su kontekstu najznačajniji pokazatelji analize financijskih izvještaja, pa se obično govori o pojedinačnim pokazateljima, skupinama pokazatelja, sustavima pokazatelja i zbrojnim ili sintetičkim pokazateljima.⁸

3.2. Horizontalna i vertikalna pravila financiranja

Na temelju znanstvenih spoznaja i iskustava tržišnog gospodarenja novčanom i drugom imovinom, nastala su brojna pravila financiranja. Primjena tih pravila u praksi bi trebala osigurati "zdravo" financiranje pod kojim se podrazumijeva stalna solventnost i rentabilnost poslovanja. Da bi se istaknula njihova važnost, pojedinim pravilima financiranja dani su različiti epiteti kao dijamantna, zlatna, sveta, optimalna, itd. Pravila financiranja nemaju onu važnost koja im se u početku pridavala. Međutim, njihova primjena može osigurati "zdravije" financiranje poduzeća.⁹

⁸Žager, K., Sever, S. i dr.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 2008., str. 224.

⁹ Marković, I.: Financiranje, RriF-plus, Zagreb, 2010., str. 18.

Analize financijskih izvještaja najčešće se prave kao usporedba brojčanih pokazatelja iz izvještaja dobivenih na kraju poslovne godine. Time se omogućava usporedba tijekom određenog razdoblja. Takva analiza pokazuje promjene na pojedinim stavkama i naziva se horizontalnom analizom. Uvijek je bolje da se uspoređuju pozicije za veći broj godina, kako bi se mogle uočiti određene tendencije i na temelju njih donositi kvalitetnije poslovne planove i odluke za buduća razdoblja. Predmeti horizontalne analize su bilančne pozicije i pozicije iz računa dobitka i gubitka. Da bi se došlo do zaključka o dinamici promjena, potrebno je pratiti višegodišnje trendove. Naime rezultat dobiven analizom dvaju razdoblja može pružiti sliku o pozitivnim kretanjima, ali ako ga se razmotri kroz duže razdoblje, mogao bi uputiti na zaključak da rezultat dobiven analizom upućujeta moguće probleme. Za izračunavanje promjena u pozicijama financijskih izvješća i njihovo uspoređivanje može se uzeti neka godina kao bazna, a ostale se onda uspoređuju s njom. Osim toga mogu se praviti usporedbe svake godine u odnosu na prethodnu. Kod horizontalne analize može se pojaviti problem ako se dogode neke značajnije promjene u politici bilanciranja, promjene obračunskih sustava kod izrade financijskih izvješća ili na primjer inflacija. Tada se prvo moraju uskladiti bitne stavke da bi ovakva analiza uopće imala smisla.

Vertikalna se analiza provodi tako da se u bilanci aktiva i pasiva označe sa 100, a sve se druge pozicije tada stavljaju u odnos s njima da bi se dobila njihova struktura. Isto se tako prihod od prodaje ili ukupan prihod označavaju sa 100, pa se ostale pozicije uspoređuju s njim. Ovakva je analiza naročito dobra u slučajevima inflacije, kada apsolutni brojevi ne govore puno sami za sebe.¹⁰

¹⁰Bolfek, B., Stanić, M., Knežević, S.: Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke, Vusb, Slavonski Brod, 2012., str. 158.

4. TEMELJNI POKAZATELJI ANALIZE FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA

Svrha analize financijskih izvješća je procjena trenda, veličine, dinamike i rizičnosti budućih gotovinskih tijekova tvrtke. Radi stjecanja cjelovite i što objektivnije slike o perspektivi tvrtke čija izvješća su predmet analize, potrebno je dobivene rezultate procijeniti u svjetlu vremenske dinamike, rezultata konkurencije i korporacijske strategije uz pravilan izbor pokazatelja.¹¹ Pokazatelj je racionalan broj u kojem je sadržana jedinica mjere i mjera količine kvalitete pojedinih ekonomskih pojava i problema, koje u cjelini procesa smišljenoga postizanja ciljeva i ostvarivanja rezultata, u postojećim uvjetima rada i poslovanja poduzeća, nastaju i odvijaju se sukladno stupnju uvažavanja principa racionalnog djelovanja.¹²

4.1. Načelo likvidnosti

Svojstvo imovine ili njezinih pojedinih dijelova da se mogu pretvoriti u gotovinu dostatnu za pokriće preuzetih obveza. Svi u nastavku navedeni pokazatelji računaju se na temelju podataka iz balance. Postupak izračunavanja svih pokazatelja prikazan je u tablici 1.

Tablica 1: Pokazatelji likvidnosti

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
koef. trenutne likvidnosti	novac	kratkoročne obveze
koef. ubrzane likvidnosti	novac + potraživanja	kratkoročne obveze
koef. tekuće likvidnosti	kratkotrajna imovina	kratkoročne obveze
koef. financijske stabilnosti	dugotrajna imovina	kapital + dug. obveze

Izvor: Žager, K., Sever, S. i dr.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 2008., str. 248.

Koeficijent trenutne likvidnosti ukazuje na sposobnost poduzeća za trenutačno podmirenje obveza. Prema tome, logično je da je u brojniku ovog pokazatelja novac. Ovaj pokazatelj korisnika informacija o likvidnosti lako može dovesti u zabludu. Primjerice, ako je na dan utvrđivanja koeficijenta trenutne likvidnosti na žiro račun stigla značajna uplata, taj

¹¹Vidučić, Lj., Pepur, S., Šarić, M.: Financijski menadžment, Rrif, Zagreb, 2015., str. 441.

¹²Orsag, S.: Poslovne financije, Avantis, Zagreb, 2015., str.99.

koeficijent može biti relativno visok i korisnik može zaključiti kako poduzeće nema problema s likvidnošću, što ne mora biti tako. Nešto bolja mjera likvidnosti je koeficijent ubrzane likvidnosti. Uobičajeno se ističe kako bi njegova vrijednost trebala biti 1 ili veća od 1, što znači da bi poduzeće koje želi održavati normalnu likvidnost moralo imati brzo unovčive imovine minimalno toliko koliko ima kratkoročnih obveza. U razmatranju i mjerenju likvidnosti najznačajniji su pokazatelji koeficijent tekuće likvidnosti i koeficijent financijske stabilnosti.

Koeficijent tekuće likvidnosti u pravilu bi trebao biti veći od 2. Drukčije rečeno, ako poduzeće želi održavati tekuću likvidnost na normalnoj razini i izbjeći situaciju nepravodobnog plaćanja obveza, tada na raspolaganju mora imati, u pravilu, minimalno dvostruko više kratkotrajne imovine nego što ima kratkoročnih obveza.

Koeficijent financijske stabilnosti predstavlja omjer dugotrajne imovine i kapitala uvećanog za dugoročne obveze. Ovaj pokazatelj, po definiciji, mora biti manji jer poduzeće dio svoje kratkotrajne imovine mora financirati iz kvalitetnih dugoročnih izvora, tj. iz radnog kapitala. Što je vrijednost ovog pokazatelja manja, to je likvidnost i financijska stabilnost veća, tj. povećava se učešće radnog kapitala.¹³

4.1.1. Vrste likvidnosti

Likvidnost se iskazuje kao likvidnost imovine ili kao likvidnost poduzeća. Novčana sredstva su najlikvidniji oblik imovine (prvi stupanj likvidnosti), a svi ostali oblici imovine poduzeća imaju manji stupanj likvidnosti (imovina drugog ili trećeg stupnja likvidnosti). Likvidnost imovine se može pojaviti kao:

a) prekomjerna likvidnost – nastaje kada imovina poduzeća ima brži obrtaj od potrebnog i planiranog te nastaju povećani rashodi zbog prevelikog udjela novčanih oblika imovine u odnosu na robne,

b) optimalna likvidnost – kontinuirano pretvaranje robnih oblika imovine u novčane,

¹³Zager, K., Sever, S. i dr.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 2008., str. 248.

c) nezadovoljavajuća likvidnost – pojavljuje se s usporavanjem koeficijenta obrtaja, dolazi do gomilanja i povećanja kratkotrajne imovine u pojedinim fazama proizvodnje,

d) nelikvidnost – nastaje kada dođe do nemogućnosti pretvaranja raznih oblika kratkotrajne imovine u novac. Nelikvidnost se pojavljuje kada dođe do zastoja ili usporavanja naplate potraživanja od kupaca, prevelikih zaliha ili nemogućnosti prodaje gotovih proizvoda na tržištu. Može biti privremena ili trajna. Privremenu nelikvidnost uzrokuju npr. štrajkovi radnika, nedostatak energije ili sirovine, a stanje se vraća u normalu kada se ti uzroci otklone. Trajna nelikvidnost nastaje zbog ozbiljnih organizacijskih i proizvodnih problema u poduzeću ili tržišne nekonkurentnosti roba koje se proizvode. Poduzeće mora provesti postupak financijske sanacije, reorganizaciji proizvodnje, a ako te mjere ne daju rezultate onda takovo stanje vodi prema likvidaciji.¹⁴

4.2. Načelo aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti poznati su pod nazivom koeficijent obrta koji se računaju na temelju odnosa prometa i prosječnog stanja. Ukazuju na brzinu cirkulacije imovine u poslovnom procesu. Svi u nastavku navedeni pokazatelji utvrđuju se na temelju podataka iz bilance, računa dobiti i gubitka.

Tablica 2: Pokazatelji aktivnosti

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
koef. obrtaja ukupne imovine	ukupni prihod	ukupna imovina
koef. obrtaja kratk. imovine	ukupni prihod	kratkotrajna imovina
koef. obrtaja potraživanja	prihodi od prodaje	potraživanja
trajanje naplate potraživanja	broj dana u godini (365)	koef. obrtaja potraživanja

Izvor: Žager, K., Sever, S. i dr.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 2008., str. 252.

Koeficijenta obrta su kvalitetniji što su veći, to znači da poduzeće brže pretvara materijalne oblike imovine u novac, lakše održava likvidnost i efikasnije koristi imovinu.

¹⁴ Martišković, Ž.: Financijski menadžment, Veleučilište u Karlovcu, Karlovac, 2017., str. 53.

4.3. Načelo rentabilnosti

Rentabilnost se shvaća kao unosnost ili moć zarađivanja. Prema načelu rentabilnosti (profitabilnosti) potrebno je ostvariti što veći financijski rezultat (dobitak) sa što manjim ulaganjima. Poduzeće je rentabilno kada postiže pozitivan financijski rezultat odnosno višak prihoda nad rashodima. Poduzeće je nerentabilno kada ostvaruje negativan financijski rezultat (gubitak).

Tablica 3: Pokazatelji rentabilnosti

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
neto marža profita	neto dobit + kamate	ukupni prihod
bruto marža profita	dobit prije poreza + kamate	ukupni prihod
neto rentabilnost imovina	neto dobit + kamate	ukupna imovina
bruto rentabilnost imovina	dobit prije poreza + kamate	ukupna imovina
rentabilnost vlastitog kapitala	neto dobit	vlastiti kapital

Izvor: Žager, K., Sever, S. i dr.: Analiza financijskih izvještaja, Masmmedia, Zagreb, 2008., str. 253.

Pokazatelji profitabilnosti izražavaju snagu zarade tvrtke, odnosno pokazuju ukupni efekt likvidnosti, upravljanja imovinom i dugom na mogućnost ostvarenja profita. Profitabilnost se može mjeriti u odnosu na obujam prodaje (bruto i neto profitne marža) i u odnosu na ulaganja (profitabilnost imovine i profitabilnost vlastitog kapitala), a izražava se u postotku. Niska profitabilnost ukazuje na propast tvrtke u budućnosti.¹⁵

4.4. Ostali pokazatelji analize financijskih izvještaja

Osim navedenih triju temeljnih pokazatelja koji su baza ovome radu, postoje još:

1) pokazatelji solventnosti:

Solventnost (lat. solvens = platiti) je svakodnevna sposobnost poduzeća da plaća sve svoje obveze u roku njihovog dospijea. Pojavljuje u oblicima:¹⁶

¹⁵Vidučić, Lj., Pepur, S., Šarić, M.: Financijski menadžment, Rrif, Zagreb, 2015., str. 450.

¹⁶Martišković, Ž.: Financijski menadžment, Veleučilište u Karlovcu, Karlovac, 2017., str. 54.

- a) prekomjerna solventnost – je prisutna kad poduzeće, ne samo da ima dovoljno novčanih sredstava za plaćanje svih dospjelih obveza, već ima viškove neiskorištenih novčanih sredstava, što se može negativno odraziti na profitabilnost poduzeća (koeficijent je veći od 1,25),
- b) optimalna solventnost – poduzeće raspolaže dovoljnim novčanim sredstvima za pokriće svih dospjelih obveza, te određene manje rezerve solventnosti (koeficijent 1,10 – 1,25),
- c) nezadovoljavajuća solventnost – je stanje kada poduzeće ima novčanih sredstava točno koliko su mu dospjele obveze, bez ikakvih rezervi, može se lako doći u poziciju insolventnosti (koeficijent 1,0 – 1,05),
- d) insolventnost – privremeni zastoj u plaćanju, pri čemu poduzeće uz određene poteškoće i dalje posluje, ali kasni s rokovima ispunjenja svojih obveza prema vjerovnicima. Ukoliko insolventnost postane trajna, moraju se poduzeti mjere reorganizacije, financijske sanacije ili likvidacije (koeficijent manji od 1,0).

$$K. solventnosti = \frac{\text{raspoloživi novac na određeni dan}}{\text{dospjele obveze na isti dan}}$$

Solventnost ne treba miješati s pojmom likvidnosti, koji predstavlja sposobnost podmirivanja kratkoročnih dospjelih obaveza.

2) Pokazatelji poluge (zaduženosti):

Pokazatelji zaduženosti ili financijske poluge su statistički financijski pokazatelji jer se odnose na stanje na određeni dan. Pojam financijske poluge podrazumijeva odnos vlastitih i tuđih izvora sredstava u ukupnom financiranju proizvodnje, pri čemu se podrazumijeva veće korištenje tuđih izvora. Pravilo financijske poluge je da se isplati koristiti tuđe izvore sredstava ako se njihovim korištenjem ostvaruje veća profitabilnost poslovanja od cijene (kamate) tuđih izvora sredstava.¹⁷

¹⁷Ibd., 54.

Pokazatelji zaduženosti pokazuju strukturu kapitala i izvore financiranja te uključuju sljedeće pokazatelje:¹⁸

- ◆ koeficijent zaduženosti,
- ◆ koeficijent vlastitog financiranja,
- ◆ koeficijent financiranja,
- ◆ pokriće troškova kamata,
- ◆ faktor zaduženosti,
- ◆ stupanj pokrića I,
- ◆ stupanj pokrića II.

Koeficijent zaduženosti, koeficijent vlastitog financiranja i koeficijent financiranja odražavaju statičku zaduženost, budući da su formirani na temelju bilance. Oni ukazuju na to koliko je imovine financirano iz vlastitih (glavnica), a koliko iz tuđih (obveze) izvora. Pokriće troškova kamata i faktor zaduženosti odražavaju dinamičku zaduženost budući da dug razmatraju s aspekta mogućnosti njegova podmirenja, a formiraju se na temelju podataka iz računa dobiti i gubitka te bilance. Stupnjevi pokrića I i II govore o pokriću dugotrajne imovine kapitalom, odnosno kapitalom uvećanom za dugoročne obveze. Ukoliko je vrijednost pokazatelja stupanj pokrića II veća od 1 to znači da je dio dugoročnih izvora iskorišten za financiranje kratkotrajne imovine.

3) Pokazatelji ekonomičnosti:

Odnos između prihoda i troškova poslovanja, pokazatelji se izračunavaju iz računa dobiti i gubitka. Pokazatelji ekonomičnosti su kvalitetniji što je njihova vrijednost veća. Pokazatelji ekonomičnosti se računaju na temelju podataka iz računa dobiti i gubitka i to na način da se stavljaju u međusobni odnos prihodi i rashodi. Njima se izražava razina prihoda koja se ostvaruje po jedinici rashoda. Pokazatelji ekonomičnosti moraju biti veći od 1, dok je poželjno da budu što veći. Ukoliko su pokazatelji ekonomičnosti veći od 1 to ukazuje da su prihodi veći od rashoda te da poduzeće posluje ekonomično, tj. da ima dobitak. S druge strane, ako su pokazatelji manji od

¹⁸Alpha Capitalis, <https://alphacapitalis.com>, 15.07.2019.

1, to znači da je poslovanje poduzeća neekonomično, odnosno da posluje s gubitkom. U pokazatelje ekonomičnosti spadaju:¹⁹

- ◆ pokazatelj ekonomičnosti ukupnog poslovanja,
- ◆ pokazatelj ekonomičnosti poslovnih aktivnosti (prodaje),
- ◆ pokazatelj ekonomičnosti financiranja.

4) Pokazatelji investiranja:

Pokazatelji investiranja mjere uspješnost ulaganja u dionice poduzeća. Izračunavaju se iz financijskih izvještaja te podataka o broju i vrijednosti dionica. Pokazatelji investiranja se iskazuju u financijskim iznosima, tj. koliko će investitor ili vlasnik dobiti kuna neto dobiti ili dividende po dionici. Ukupna rentabilnost dionice je najvažniji pokazatelj jer kao osnovicu za usporedbu uzima tržišnu vrijednost dionica. Ako poduzeće posluje profitabilno i ostvaruje veću neto dobit u apsolutnom iznosu, to će imati dvostruku korist za vlasnike dionica – porast će cijena dionica i moguća je isplata dividende. Pokazatelji investiranja mogu biti:²⁰

- ◆ dobit po dionici,
- ◆ dividenda po dionici,
- ◆ odnos isplate dividende,
- ◆ odnos cijene i dobiti po dionici,
- ◆ ukupna rentabilnost dionice,
- ◆ dividendna rentabilnost dionice.

4.5. Međusobni odnosi pokazatelja

Postupak analize sastoji se od primjene analitičkih pravila i tehnika na financijske izvještaje u namjeri da se kroz njihova mjerenja i međusobne odnose izvedu značajne i korisne informacije za donošenje financijskih odluka. Jedan od kriterija uspješne analize financijskih izvješća je poznavanje cjelokupnog poslovanja poduzeća, primijenjenih računovodstvenih politika te postavljene strategije razvoja. Nadalje, iskustvo u sastavljanju i analiziranju

¹⁹Financijski izvještaji i elementi financijskih izvještaja, <http://www.efzg.unizg.hr>, 15.07.2019.

²⁰Martišković, Ž.: Financijski menadžment, Veleučilište u Karlovcu, Karlovac, 2017., str. 56.

financijskih izvještaja pozitivno utječe na kvalitetu tumačenja dobivenih rezultata, a samim time i na odluku donesenu na temelju analize. Posebice se mora naglasiti da se financijski izvještaji ne smiju promatrati te analizirati svaki pojedinačno i zasebno, već ih je potrebno, vodeći računa o njihovoj međusobnoj povezanosti, promatrati kao dijelove jedinstvene cjeline. U suprotnome, odlučivanje na temelju analize samo jednoga od njih, korisnika izvještaja može vrlo vjerojatno, ako ne i sigurno, dovesti do zablude odnosno pogrešne poslovne odluke.

Jedan od najvrednijih aspekata komparativne analize očituje se u pružanju određene interpretacije kratkoročnog ili dugoročnog financijskog položaja poduzeća. Odnosi se moraju vrednovati skupno, a ne pojedinačno. Na primjer, poduzeće može imati vrlo nisku tekuću likvidnost, ali ima vrlo povoljan odnos obveza i zadovoljavajuću profitabilnost. U tom slučaju poduzeće može tražiti dodatne dugoročne kredite i s njima pokrivati kratkoročne obveze te tako znatno poboljšati svoju tekuću likvidnost. Ili, poduzeće u istoj situaciji može u odnosu na druge pokazatelje imati visoku vrijednost fiksne imovine, a to znači da neke kapacitete može prodati i s tako dobivenim novčanim sredstvima smanjiti dospjele obveze. Ako poduzeće to i ne učini, vjerovnici će imati u vidu da se njegova fiksna imovina, ako bude trebalo, može prodati za podmirenje njihovih potraživanja.²¹

²¹Ivanović, Z.: Financijski menadžment, Sveučilište u Rijeci, 1997., str. 142.

5. ANALIZA POKAZATELJA NA PRIMJERU INA GRUPE

5.1. Profil INA Grupe

INA Grupa ima vodeću ulogu u naftnom poslovanju u Hrvatskoj te značajnu ulogu u regiji u istraživanju i proizvodnji nafte i plina, preradi nafte te distribuciji nafte i naftnih derivata. Osnovana je 1. siječnja 1964. spajanjem Naftaplina (tvrtke za istraživanje i proizvodnju nafte i plina) s rafinerijama u Rijeci i Sisku. INA Grupu čini više ovisnih društava u potpunom ili djelomičnom vlasništvu INA, d.d. Sjedište Grupe nalazi se u Zagrebu, Hrvatska. U području istraživanja i proizvodnje nafte i plina, INA danas posluje, osim u Hrvatskoj, u Angoli i Egiptu. Ima dvije rafinerije nafte: RN Rijeka i RN Sisak. Upravlja regionalnom mrežom od 495 benzinskih postaja u Hrvatskoj i u susjednim zemljama. Krajem 2010. godine započela je modernizacija i revitalizacija maloprodajne mreže. Inina upravljačka struktura temelji se na dualističkom sustavu koji se sastoji od Nadzornog odbora i Uprave, koji zajedno s Glavnom skupštinom predstavljaju tri obvezna unutarnja tijela Ine u skladu s Ininim Statutom i Zakonom o trgovačkim društvima.

Slika 3: INA industrija nafte



Izvor: INA, <https://www.ina.hr/>, 20.06.2019.

INA je opredijeljena za poslovanje u skladu s održivim razvojem, što znači da teži integraciji gospodarskih, okolišnih i društvenih čimbenika u svakodnevno poslovanje. Nastojeći energiju učiniti dostupnom, želi biti pokretač društvenog i gospodarskog razvoja, vodeći brigu o ljudima i okolišu, njegujući odgovorno poslovanje i lokalna partnerstva. Upravljanje kvalitetom

primjenjuje se na sve poslovne procese kroz jedinstven kompanijski sustav uveden i u veće kompanije INA Grupe, čiji je cilj kontinuirano poboljšanje procesa i razvoj kvalitete proizvoda i usluga. INA, d.d. posjeduje certifikate sukladno normama ISO 9001, ISO 14001, ISO 50001, OHSAS 18001 te održivosti biogoriva EU-ISCC koji je nužan uvjet za prodaju biogoriva na tržištu EU-a. Nadziranje cijelog sustava uvedeno je eksternim i internim revizijama te revizijama dobavljača. Suradnjom sa revizijom zaštite zdravlja i sigurnosti, internom revizijom, usklađenosti s regulativom i revizijom sigurnosti postiže se bolji nadzor nad procesima kompanije. Tijekom 2018. godine uvedena su poboljšanja u nadzoru internih revizija, upravljanju dokumentima i edukaciji o kvaliteti.²²

Glavne djelatnosti INA, d.d. i njenih ovisnih društava (Grupe) su:²³

- ◆ istraživanje i proizvodnja nafte i plina, prvenstveno u Hrvatskoj, u kopnenom dijelu i u podmorju i osim toga INA, d.d. ima koncesije i u inozemstvu: u Angoli i Egiptu;
- ◆ uvoz prirodnog plina i prodaja uvoznog i domaćeg prirodnog plina do industrijskih potrošača i gradskih plinara;
- ◆ prerada nafte i proizvodnja derivata u rafinerijama u Rijeci (Urinj) i Sisku te u Zagrebu proizvodnja maziva;
- ◆ prodaja goriva i popratnih proizvoda preko maloprodajnog lanca s 500 maloprodajnih mjesta na dan 31. prosinca 2018. godine (384 diljem Hrvatske te 116 izvan Hrvatske);
- ◆ trgovina naftnim derivatima preko mreže inozemnih ovisnih društava i predstavništava, uglavnom u Sarajevu, Ljubljani i Podgorici,
- ◆ pružanje usluga povezanih s vađenjem nafte iz kopnenog dijela i podmorja preko ovisnog društva za tehnološke usluge i usluge bušenja Crosco d.o.o.

Grupa ima dominantan položaj u Hrvatskoj u istraživanju i proizvodnji nafte i plina, preradi nafte te prodaji plina i naftnih proizvoda. INA, d.d. također posjeduje 11,795% udjela u JANAF-u d.d., društvu koje posjeduje i upravlja jadranskim sustavom naftovoda. Glavno sjedište Grupe nalazi se u Zagrebu, Avenija V. Holjevca 10, Hrvatska. Na dan 31. prosinca 2018. godine broj zaposlenih u Grupi iznosio je 10.842 (31. prosinca 2017. godine broj zaposlenih u Grupi je

²²INA, <https://www.ina.hr/>, 20.06.2019.

²³Ibd.

iznosio 10.782). Na dan 31. prosinca 2018. godine broj zaposlenih u INA, d.d. iznosio je 4.138 (31. prosinca 2017. godine broj zaposlenih u INA, d.d. je iznosio 4.292).

5.2. Horizontalna i vertikalna analiza INA Grupe

U postupku financijske analize primijenjene su tzv. horizontalne i vertikalne analize financijskih izvještaja te relevantni pokazatelji financijske analize. Horizontalne analize financijskih izvještaja su najčešće usporedba pokazatelja u brojkama dobivenih na kraju određenog razdoblja (poslovne godine). Pomoću toga moguća je usporedba između određenih razdoblja. U nastavku je predložen primjer horizontalne analize na temelju bilance INA Grupe za razdoblje 2016.-2018. (u mil. kn).

Tablica 4: Horizontalna analiza na temelju bilance INA Grupe za razdoblje 2016.-2018. (u mil. kn)

BILANCA	2016.	2017.	2018.	Apsolutna promjena 2016.-2017.	Relativna promjena 2016.-2017. (%)	Apsolutna promjena 2017.-2018.	Relativna promjena 2017.-2018. (%)
AKTIVA							
Dugotrajna imovina	15.717	14.811	15.504	-906	-5,76	693	4,68
Kratkotrajna imovina	4.575	4.452	5.238	-123	-2,69	786	17,65
UKUPNA IMOVINA	20.292	19.263	20.742	-1.029	-5,08	1.479	7,68
PASIVA							
Kapital	10.597	11.526	11.823	929	8,77	297	2,58
Dugoročne obveze	3.653	3.380	3.602	-273	-7,47	222	6,57
Kratkoročne obveze	6.042	4.357	5.317	-1.685	-27,89	960	22,03
UKUPNO PASIVA	20.292	19.263	20.742	-1.029	-5,07	1.479	7,68

Izvor: Vlastita izrada autora prema RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

Iz navedene horizontalne analize događa se značajna promjena u 2018. godini u odnosu na 2017./2016. Ukupna imovina se povećala za 7,68%, od koje dugotrajna imovina bilježi rast od

4,68%, a kratkotrajna 17,65% naspram prethodne godine. Što se tiče pasive, također se bilježi rast od 7,68%, kapital ima porast od 2,58%, dugoročne obveze 6,57% te kratkoročne obveze 22,03%.

Vertikalna analiza provodi se tako da se aktiva i pasiva u bilanci označavaju sa 100, a druge pozicije stavljaju se u odnos s njima kako bi se dobila njihova struktura. U nastavku je predložen primjer vertikalne analize na temelju bilance INA Grupe za razdoblje 2016.-2018. (u mil. kn)

Tablica 5: Vertikalna analiza na temelju bilance INA Grupe za razdoblje 2016.-2018. (u mil. kn)

BILANCA	2016.	2017.	2018.	2016. (%)	2017. (%)	2018. (%)
AKTIVA						
Dugotrajna imovina	15.717	14.811	15.504	77,45	76,89	74,75
Kratkotrajna imovina	4.575	4.452	5.238	22,55	23,11	25,25
UKUPNA IMOVINA	20.292	19.263	20.742	100	100	100
PASIVA						
Kapital	10.597	11.526	11.823	52,22	59,83	57
Dugoročne obveze	3.653	3.380	3.602	18	17,55	17,37
Kratkoročne obveze	6.042	4.357	5.317	29,78	22,62	25,63
UKUPNO PASIVA	20.292	19.263	20.742	100	100	100

Izvor: Vlastita izrada autora prema RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

U ukupnoj imovini najveći udio ima dugotrajna imovina: 74,75% koja se smanjila u 2018. godini, zatim kratkotrajna 25,25% koja ima tendenciju rasta tijekom godina. Udio kapitala iznosi 57%, dugoročne obveze 17,37% te kratkoročne obveze 25,63%. U 2018. godini kapital i dugoročne obveze imaju tendenciju pada, dok su se kratkoročne obveze povećale.

5.3. Analiza financijskih izvještaja pomoću skupina pokazatelja na primjeru INA Grupe

Prema Zakonu o računovodstvu, INA, d.d. je dužna pripremiti konsolidirani izvještaj o plaćanjima javnom sektoru za svaku financijsku godinu u svezi navedenih aktivnosti kako za INA, d.d. tako i za njezina ovisna društva koja su uključena u konsolidirane izvještaje INA Grupe. Izvještaj sadrži podatke o ukupnom iznosu takvih plaćanja po vrsti, pojedinom projektu kao i zemlji kojoj je plaćanje izvršeno. Svi iznosi prikazani su u milijunima kuna.

Društvo vodi računovodstvene evidencije na hrvatskom jeziku, u kunama i u skladu s hrvatskim zakonskim propisima i računovodstvenim načelima te praksom koje se pridržavaju poduzeća u Hrvatskoj.

Slika 4: Račun dobiti i gubitka INA grupe 2018.-2016. godine u mil. kuna

	Bilješka	31. prosinca 2018.	31. prosinca 2017.	31. prosinca 2016.
Prihodi od ugovora s kupcima	4	22.349	18.582	15.535
Kapitalizirana vrijednost vlastitih aktivnosti		416	327	365
Ostali poslovni prihodi	5	529	174	186
Prihodi iz osnovne djelatnosti		23.294	19.083	16.086
Promjene stanja zaliha gotovih proizvoda i nedovršene proizvodnje		365	274	264
Troškovi sirovina, materijala i energije		(12.033)	(9.061)	(7.448)
Amortizacija i umanjeње vrijednosti (neto)	6	(1.802)	(1.955)	(1.677)
Ostali materijalni troškovi		(2.188)	(1.871)	(2.000)
Nematerijalni troškovi		(569)	(466)	(623)
Troškovi osoblja	7	(1.927)	(1.803)	(2.083)
Nabavna vrijednost prodane robe		(3.605)	(2.942)	(2.084)
Vrijednosna usklađenja (neto)	8	185	8	(272)
Rezerviranja za troškove i rizike (neto)	9	(13)	151	444
Rashodi iz osnovne djelatnosti		(21.607)	(17.665)	(15.479)
Dobit iz osnovne djelatnosti		1.687	1.418	607
Financijski prihodi	10	54	452	106
Financijski rashodi	10	(221)	(306)	(252)
Neto (gubitak)/dobitak iz financijskih aktivnosti		(167)	146	(146)
Dobit prije oporezivanja		1.520	1.564	461
Trošak poreza na dobit	11	(343)	(342)	(366)
Dobit tekuće godine		1.177	1.222	95
Pripisivo:				
Vlasnicima Društva		1.178	1.220	101
Vlasnicima nekontrolirajućih udjela		(1)	2	(6)
		1.177	1.222	95
Dobitak po dionici				
Osnovna i razrijeđena dobit po dionici (kuna po dionici)	12	117,75	121,99	10,08

Izvor: RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

Prihodi INA Grupe porasli su za 20% tijekom 2018. godine kao rezultat rasta u svim djelatnostima, a posebice zbog viših cijena ugljikovodika i veće prodaje. U isto vrijeme, EBITDA je ostala na istoj razini kao prošle godine s CCS EBITDA bez jednokratnih stavki u iznosu od 3.116 milijuna kuna u 2018. godini, što je 2% više u odnosu na isto razdoblje prošle godine. Neto dobit bez jednokratnih stavki niža je za 17% te iznosi 980 milijuna kuna, prvenstveno zbog viših financijskih troškova. EBITDA Istraživanja i proizvodnje nafte i plina bez jednokratnih stavki porasla je 23% te iznosi 3.014 milijuna kuna, sa značajno višom realiziranom cijenom ugljikovodika (+33% u odnosu na isto razdoblje prošle godine u USD/boe), što je kompenziralo zrelu strukturu imovine i smanjenje proizvodnje ugljikovodika za 7%. CCS EBITDA Rafinerija i marketinga uključujući Trgovinu na malo bez jednokratnih stavki iznosila je 286 milijuna kuna u 2018. godini, što je 581 milijun kuna manje u odnosu na isto razdoblje prošle godine, s pojednostavljenim slobodnim novčanim tokom djelatnosti u iznosu od 784 milijuna kuna, naglašavajući potrebu za provedbom novog programa INA R&M Novi smjer 2023. U usporedbi s 2017. godinom, kapitalna ulaganja su se povećala za 30% i iznose 1.817 milijuna kuna. Omjer duga i kapitala je ostao na niskoj razini od 12,2% s neto dugom na kraju godine u iznosu od 1.642 milijuna kuna.²⁴

Slika 5: Aktiva bilance INA grupe 2018.-2016. godine u mil. kuna

AKTIVA	Bilješka	31. prosinca 2018.	31. prosinca 2017.	31. prosinca 2016.
Dugotrajna imovina				
Nematerijalna imovina	13	644	570	536
Nekretnine, postrojenja i oprema	14	12.284	12.016	12.573
Ulaganja u pridružena društva i zajednički pothvati	16	150	-	22
Ostala ulaganja	17	16	13	13
Dugoročna potraživanja	18	732	96	128
Odgođena porezna imovina	11	1.199	1.451	1.769
Dugotrajna financijska imovina	19	479	665	676
Ukupno dugotrajna imovina		15.504	14.811	15.717
Kratkotrajna imovina				
Zalihe	20	2.645	2.264	2.050
Potraživanja od kupaca (neto)	21,36	1.837	1.393	1.591
Ostala potraživanja	22	121	210	184
Potraživanja za pretplaćeni porez na dobit		8	10	11
Ostala kratkotrajna imovina	23	174	139	120
Utržive vrijednosnice		27	-	-
Novac i novčani ekvivalenti	24	422	428	611
		5.234	4.444	4.567
Imovina namijenjena prodaji		4	8	8
Ukupno kratkotrajna imovina		5.238	4.452	4.575
UKUPNA IMOVINA		20.742	19.263	20.292

Izvor: RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

²⁴Ibd.

Slika 6: Pasiva bilance INA grupe 2018.-2016. godine u mil. kuna

PASIVA	Bilješka	31. prosinca 2018.	31. prosinca 2017.	31. prosinca 2016.
Kapital i rezerve				
Upisani kapital	31	9.000	9.000	9.000
Zakonske rezerve		99	28	20
Rezerve fer vrijednosti	32	135	289	299
Ostale rezerve	33	1.544	1.516	1.647
Zadržana dobit	34	1.036	827	(233)
Udjeli vlasnika matičnog društva		11.814	11.660	10.733
Nekontrolirajući udjeli	35	9	(134)	(136)
UKUPNO KAPITAL		11.823	11.526	10.597
Dugoročne obveze				
Obveze po dugoročnim kreditima	27	4	122	271
Ostale dugoročne obveze	28	45	52	60
Otpremnine i jubilarne nagrade	30	77	73	85
Dugoročna rezerviranja	29	3.462	3.119	3.224
Odgođena porezna obveza	11	14	14	13
Ukupno dugoročne obveze		3.602	3.380	3.653
Kratkoročne obveze				
Obveze po bankovnim kreditima	25	1.962	1.581	2.706
Tekući dio obveza po dugoročnim kreditima	25	125	122	135
Obveze prema dobavljačima	26,36	1.720	1.171	1.857
Porezi i doprinosi	26	612	626	637
Ostale kratkoročne obveze	26	590	540	503
Otpremnine i jubilarne nagrade	30	5	5	10
Kratkoročna rezerviranja	29	303	312	194
Ukupno kratkoročne obveze		5.317	4.357	6.042
Ukupne obveze		8.919	7.737	9.695
UKUPNA PASIVA		20.742	19.263	20.292

Izvor: RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

U razdoblju zaključno s 31. prosinca 2018. godine, INA Grupa uložila je 121 milijun kuna u nematerijalnu imovinu. Utjecaj amortizacije na smanjenje knjigovodstvene vrijednosti iznosi 47 milijuna kuna. Preuzimanje kompanije INA Adria B.V. uvećalo je knjigovodstvenu vrijednost nematerijalne imovine za 48 milijuna kuna. U razdoblju zaključno s 31. prosinca 2018. godine, INA Grupa uložila je 1.696 milijuna kuna u nekretnine, postrojenja i opremu. Utjecaj amortizacije na smanjenje knjigovodstvene vrijednosti iznosi 1.632 milijuna kuna. Zalihe su iznosile 2.645 milijuna kuna, što je povećanje od 17% u odnosu na 31. prosinca 2017. zbog viših cijena i veće količine nafte. Potraživanja od kupaca (neto) povećana su na 1.837 milijuna kuna, što je 32% više nego 31. prosinca 2017. godine i u skladu s kretanjem prihoda. Na dan 31. prosinca 2018. godine ukupna aktiva INA Grupe iznosila je 20.742 milijuna kuna i bila je 8% viša u odnosu na 31. prosinca 2017. godine. Upisani kapital na dan 31. prosinca 2018. godine iznosi 9.000 milijuna kuna. Nije bilo promjena upisanog kapitala u tekućem ni usporednom razdoblju. Obveze prema dobavljačima povećane su za 47% na 1.720 milijuna kuna, kao rezultat

kupnje udjela u kompaniji INAGIP, d.o.o. Na dan 31. prosinca 2018. godine, ukupne obveze iznosile su 8.919 milijuna kuna, što je 15% ili 1.182 milijuna kuna više u odnosu na stanje 31. prosinca 2017. godine. Neto dug INA Grupe povećan je za 18% u odnosu na 31. prosinca 2017. i iznosio je 1.669 milijuna kuna. Omjer duga i kapitala povećan je s 10,8% na dan 31. prosinca 2017. godine na 12,2% na dan 31. prosinca 2018. godine.

Računovodstvene evidencije ovisnih društava u Hrvatskoj i u inozemstvu vode se sukladno važećim propisima dotičnih zemalja. Financijski izvještaji Društva i Grupe pripremljeni su na načelu nabavne vrijednosti, prepravljene revalorizacijom određene imovine i obveza u uvjetima hiperinflacije koja je prevladavala do 1993. godine i osim za određene financijske instrumente koji su mjereni po fer vrijednosti na kraju svakog izvještajnog razdoblja, i u skladu s Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja kako su usvojeni od strane Europske unije (EU).

5.3.1. Primjena načela likvidnosti

U užem smislu likvidnost je sposobnost nenovčane imovine da se pretvori (transformira) u novac (gotovinu). To je zapravo unovčivost (utrživost) imovine, posebice kratkotrajne. No može se govoriti i o utrživosti poduzeća, jer se i poduzeća prodaju i unovčuju na tržištu. Tečenje imovine u kružnom tijeku poslovanja udaljava ili približava tu imovinu od novčanog oblika. Prema stupnju unovčivosti najlikvidnija je kratkotrajna imovina (obrotna sredstva).²⁵

$$K. \text{ trenutne likvidnosti} = \frac{\textit{novac}}{\textit{kratkoročne obveze}}$$

²⁵ Marković, I.: *Financiranje, RriF-plus*, Zagreb, 2010., str. 12.

Tablica 6: Koeficijent trenutne likvidnosti INA grupe 2018.-2016. godine

KOEF. TRENUTNE LIKVIDNOSTI	BROJNIK (u mil. kn)	NAZIVNIK (u mil. kn)	REZULTAT
2018.	422	5.317	0,08
2017.	428	4.357	0,1
2016.	611	6.042	0,1

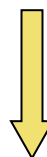
Izvor: Vlastita izrada autora prema RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

1) Apsolutna razlika:

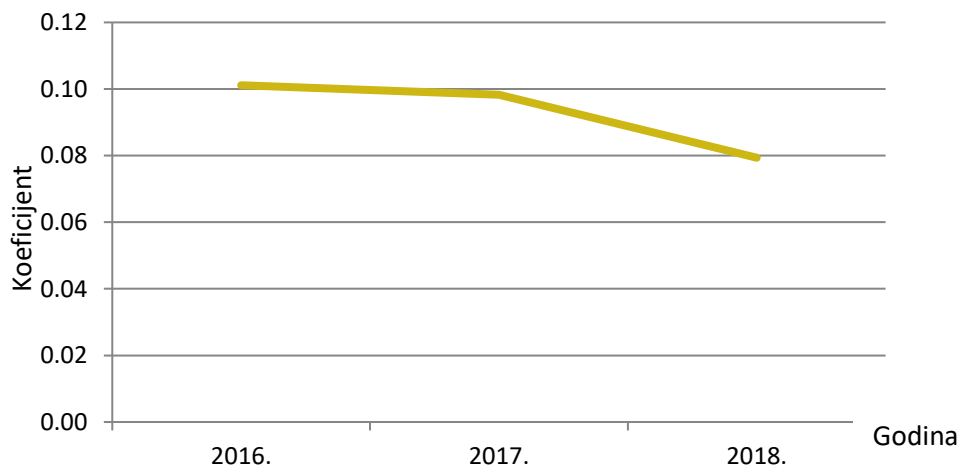
$$KTrL_{2018} - KTrL_{2017} = 0,08 - 0,1 = -0,02$$

2) Stopa promjene:

$$[(KTrL_{2018} - KTrL_{2017}) : KTrL_{2017}] \times 100 = -20\%$$



Graf 1: Koeficijent trenutne likvidnosti INA grupe 2018.-2016. godine



Izvor: Vlastita izrada autora prema RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

Koeficijent trenutne likvidnosti ukazuje na sposobnost poduzeća da iz najlikvidnijih sredstava (novca) podmiri svoje kratkoročne obveze. U 2018. godini koeficijent trenutne likvidnosti smanjio se za 0,02 u odnosu na prethodnu godinu ili u postotku za 20%. Tijekom tri godine, od 2016. do 2018., koeficijent trenutne likvidnosti pada.

$$K. ubrzane likvidnosti = \frac{\text{novac} + \text{kratkotrajna potraživanja}}{\text{kratkoročne obveze}}$$

Tablica 7: Koeficijent ubrzane likvidnosti INA grupe 2018.-2016. godine

KOEF. UBRZANELIKVIDNOSTI	BROJNIK (u mil. kn)	NAZIVNIK (u mil. kn)	REZULTAT
2018.	422+1.966	5.317	0,45
2017.	428+1.613	4.357	0,47
2016.	611+1.786	6.042	0,4

Izvor: Vlastita izrada autora prema RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

1) Apsolutna razlika:

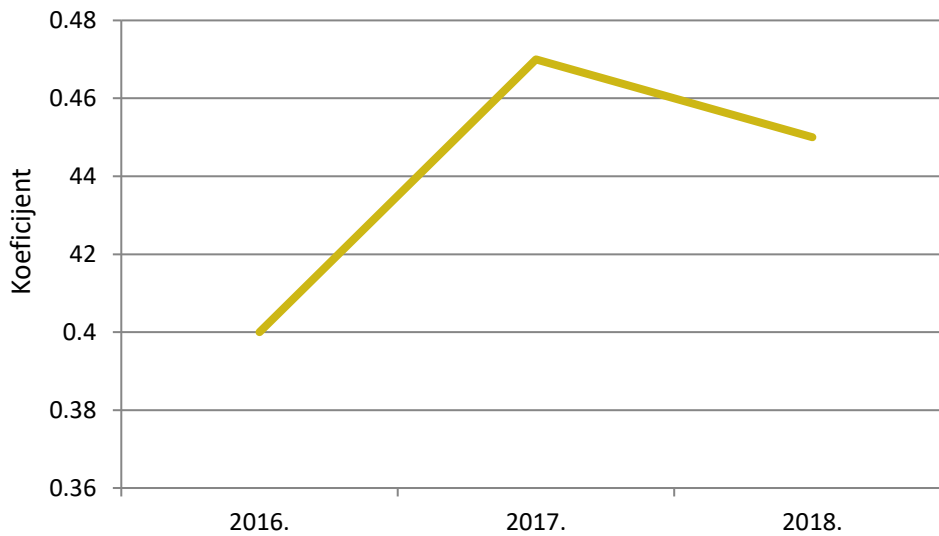
$$KUL_{2018} - KUL_{2017} = 0,45 - 0,47 = -0,02$$

2) Stopa promjene:

$$[(KUL_{2018} - KUL_{2017}) : KUL_{2017}] \times 100 = -4,25\%$$



Graf 2: Koeficijent ubrzane likvidnosti INA grupe 2018.-2016. godine



Izvor: Vlastita izrada autora prema RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

Prema pravilu koeficijent ubrzane likvidnosti bi trebao biti 1 ili veći od 1 što znači da bi poduzeće koje želi održavati normalnu likvidnosti moralo imati brzo unovčive imovine minimalno toliko koliko ima kratkoročnih obveza. Iz ovog primjera je vidljivo da je koeficijent ubrzane likvidnosti nepovoljan tijekom svih godina. Nakon 2017. godine koeficijent pada za 0,02, odnosno za 4,25%.

$$K. \text{ tekuće likvidnosti} = \frac{\text{kratkotrajna imovina}}{\text{kratkoročne obveze}}$$

Tablica 3: Koeficijent tekuće likvidnosti INA grupe 2018.-2016. godine

KOEF. TEKUĆE LIKVIDNOSTI	BROJNIK (u mil. kn)	NAZIVNIK (u mil. kn)	REZULTAT
2018.	5.234	5.317	0,98
2017.	4.444	4.357	1,02
2016.	4.567	6.042	0,76

Izvor: Vlastita izrada autora prema RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

1) Apsolutna razlika:

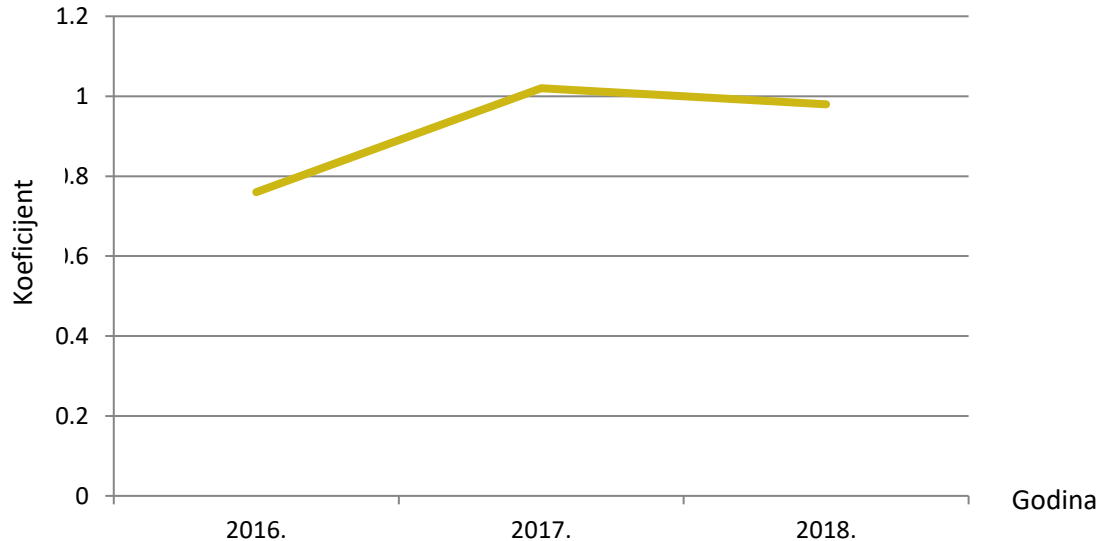
$$KTL_{2018} - KTL_{2017} = 0,98 - 1,02 = -0,04$$

2) Stopa promjene:

$$[(KTL_{2018} - KTL_{2017}) : KTL_{2017}] \times 100 = -3,92\%$$



Graf 3: Koeficijent tekuće likvidnosti INA grupe 2018.-2016. godine



Izvor: Vlastita izrada autora prema RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

Koeficijent tekuće likvidnosti bi prema pravilu trebao biti veći od 2, odnosno kratkotrajna imovina bi trebala biti dvostruko veća od kratkoročnih obveza. Imovina se smanjuje nakon 2017. godine, bilježi se pad za 0,04, odnosno za 3,92%.

$$K. \text{ finansijske stabilnosti} = \frac{\text{dugotrajna imovina}}{\text{kapital} + \text{dugoročne obveze}}$$

Tablica 4: Koeficijent finansijske stabilnosti INA grupe 2018.-2016. godine

KOEF. TEKUĆE LIKVIDNOSTI	BROJNIK (u mil. kn)	NAZIVNIK (u mil. kn)	REZULTAT
2018.	15.504	11.823+3.602	1
2017.	14.811	11.526+3.380	0,99
2016.	15.717	10.597+3.653	1,1

Izvor: Vlastita izrada autora prema RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

1) Apsolutna razlika:

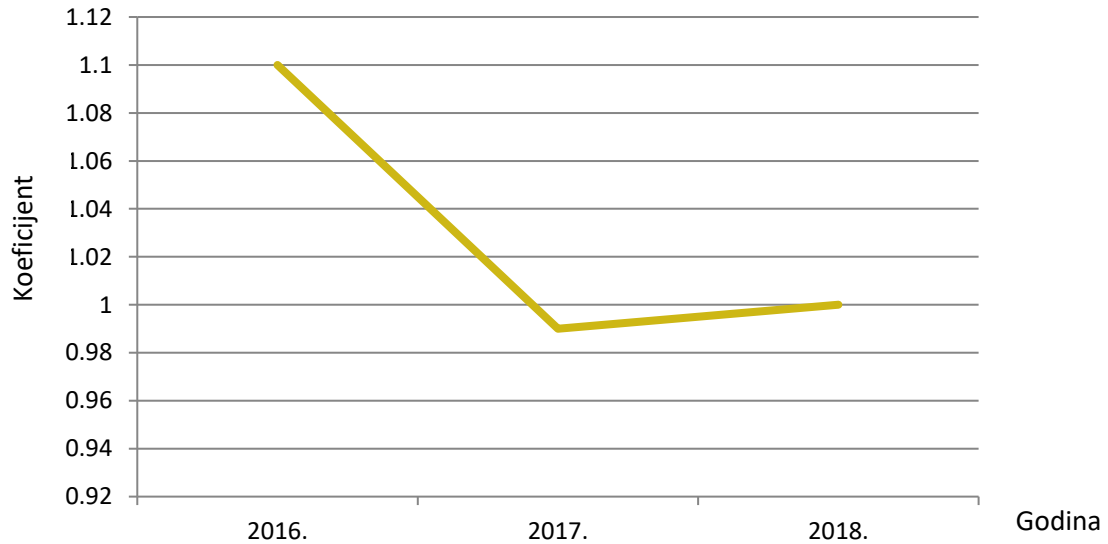
$$KFS_{2018} - KFS_{2017} = 1 - 0,99 = 0,01$$

2) Stopa promjene:

$$[(KFS_{2018} - KFS_{2017}) : KFS_{2017}] \times 100 = 1\%$$



Graf 4: Koeficijent finansijske stabilnosti INA grupe 2018.-2016. godine



Izvor: Vlastita izrada autora prema RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

Poželjno je da koeficijent finansijske stabilnosti bude manji od 1 jer poduzeće mora dio svoje kratkotrajne imovine financirati iz dugoročnih izvora. Koeficijent za 2017. godinu iznosio

je 0,99, a u 2018. godini 1 iz čega je vidljiv porast za 0,01 što predstavlja blagu negativnu tendenciju.

5.3.1.1. Rizik likvidnosti

INA Grupa upravlja rizikom likvidnosti održavajući adekvatne rezerve likvidnosti i kreditne linije, kontinuiranim praćenjem planiranog i ostvarenog novčanog toka te datuma dospijeca potraživanja i obveza. Na dan 31. prosinca 2018. godine, INA Grupa imala je ugovorene i raspoložive kratkoročne kreditne linije u iznosu od 2.332 milijuna kuna (srednji tečaj HNB-a), isključujući dopuštena prekoračenja po transakcijskim računima i kreditne linije za financiranje kupovine nafte i derivata, te je imala ugovorene i raspoložive dugoročne kreditne linije u iznosu od 2.713 milijuna kuna (srednji tečaj HNB-a).²⁶

5.3.2. Primjena načela aktivnosti

U ovoj grupi nalaze se pokazatelji koji mjere koliko efikasno poduzeće upravlja određenim aktivnostima, posebno koliko je efikasno u upravljanju određenom imovinom, kao što je kratkotrajna imovina ili zalihe.²⁷

$$K. obrta ukupne imovine = \frac{\text{ukupni prihod}}{\text{ukupna imovina}}$$

Tablica 5: Koeficijent obrta ukupne imovine INA grupe 2018.-2016. godine

KOEF. OBRTA UKUPNE IMOVINE	BROJNIK (u mil. kn)	NAZIVNIK (u mil. kn)	REZULTAT
2018.	23.294	20.742	1,12
2017.	19.083	19.263	0,99
2016.	16.086	20.292	0,79

Izvor: Vlastita izrada autora prema RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

²⁶INA, <https://www.ina.hr/>, 20.06.2019.

²⁷Financijski izvještaji i elementi financijskih izvještaja, <http://www.efzg.unizg.hr>, 20.06.2019.

1) Apsolutna razlika:

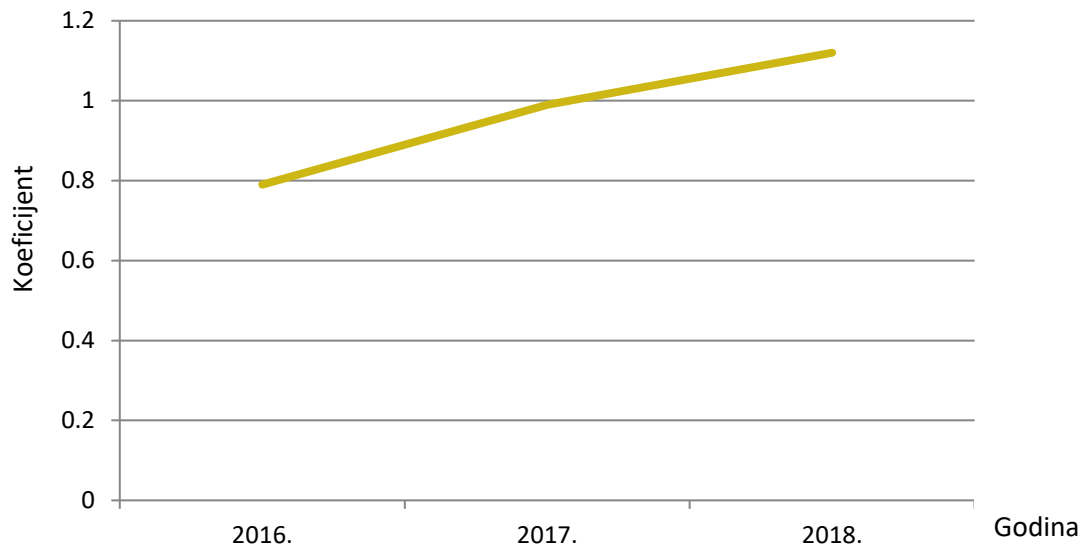
$$KOU_{2018} - KOU_{2017} = 1,12 - 0,99 = 0,13$$

2) Stopa promjene:

$$[(KOU_{2018} - KOU_{2017}) : KOU_{2017}] \times 100 = 13,13\%$$



Graf 5: Koeficijent obrta ukupne imovine INA grupe 2018.-2016. godine



Izvor: Vlastita izrada autora prema RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

Koeficijent obrta ukupne imovine mjeri ukupnu sposobnost poduzeća da stvori profit danom vrijednosti imovine. Pokazuje da se imovina poduzeća u 2018. godini obrne 1,12 puta što je veće za 0,13 od prethodne 2017. godine.

$$K. obrta kratkotrajne imovine = \frac{\text{ukupni prihod}}{\text{kratkotrajna imovina}}$$

Tablica 11: Koeficijent obrta kratkotrajne imovine INA grupe 2018.-2016. godine

KOEF. OBRTA KRATKOTRAJNE IMOVINE	BROJNIK (u mil. kn)	NAZIVNIK (u mil. kn)	REZULTAT
2018.	23.294	5.238	4,45
2017.	19.083	4.452	4,29
2016.	16.086	4.575	3,52

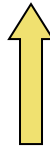
Izvor: Vlastita izrada autora prema RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

1) Apsolutna razlika:

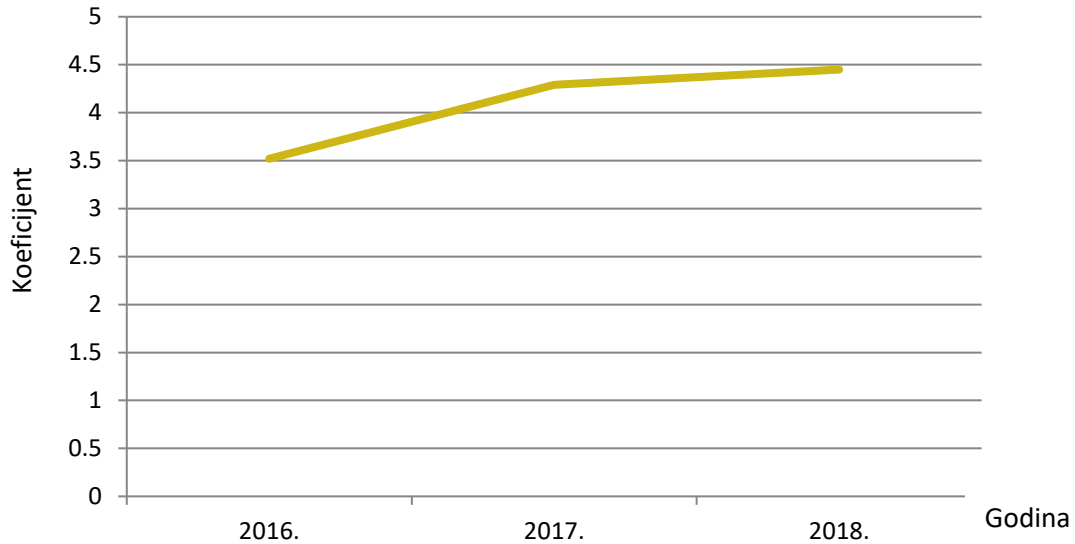
$$KOKI_{2018} - KOKI_{2017} = 4,45 - 4,29 = 0,16$$

2) Stopa promjene:

$$[(KOKI_{2018} - KOKI_{2017}) : KOKI_{2017}] \times 100 = 3,73\%$$



Graf 6: Koeficijent obrta kratkotrajne imovine INA grupe 2018.-2016. godine



Izvor: Vlastita izrada autora prema RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

Pokazuje koliko puta se kratkotrajna imovina poduzeća obrne u tijeku jedne godine. Kratkotrajna imovina se obrne nešto više od 4 puta u 2018. godini što pokazuje tendenciju rasta u odnosu na 2017. godinu za 0,16.

$$K. obrta potraživanja = \frac{\text{prihodi od prodaje}}{\text{potraživanja}}$$

Tablica 12: Koeficijent obrta potraživanja INA grupe 2018.-2016. godine

KOEF. OBRTA POTRAŽIVANJA	BROJNIK (u mil. kn)	NAZIVNIK (u mil. kn)	REZULTAT
2018.	22.349	1.966	11,37
2017.	18.582	1.613	11,52
2016.	15.535	1.786	8,7

Izvor: Vlastita izrada autora prema RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

1) Apsolutna razlika:

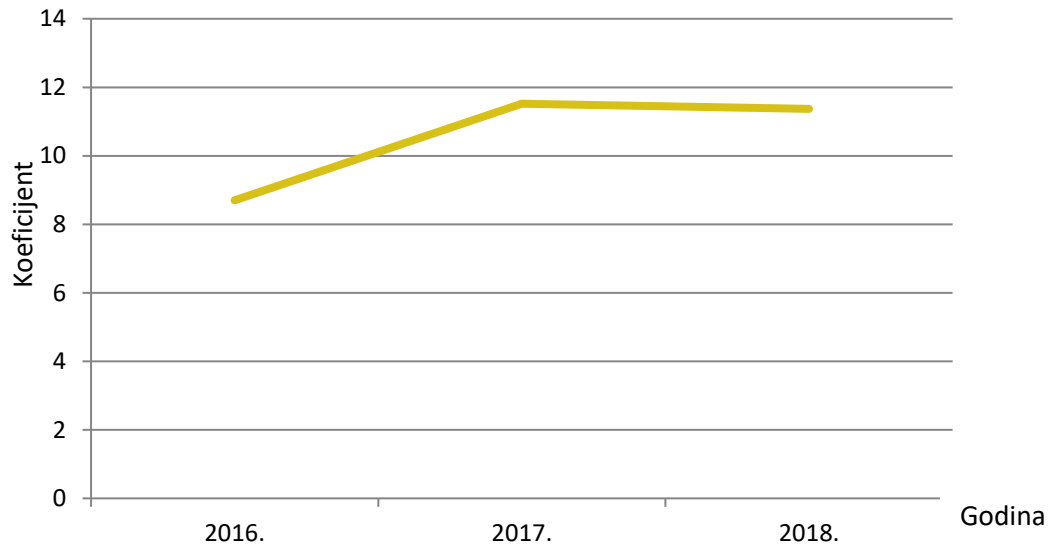
$$KOPt_{2018} - KOPt_{2017} = 11,37 - 11,52 = -0,15$$

2) Stopa promjene:

$$[(KOPt_{2018} - KOPt_{2017}) : KOPt_{2017}] \times 100 = -0,009\%$$



Graf 7: Koeficijent obrta potraživanja INA grupe 2018.-2016. godine



Izvor: Vlastita izrada autora prema RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

Koeficijent obrta potraživanja pokazuje koliko se puta potraživanja obrnu tijekom jedne godine stvarajući prihode od prodaje. Za 2018. godinu ovaj pokazatelj iznosi 11,37 što je za 0,15 manje u odnosu na prethodnu godinu.

$$\text{Trajanje naplate potraživanja} = \frac{\text{broj dana u godini (365)}}{\text{koef. obrtaja potraživanja}}$$

Tablica 13: Trajanje naplate potraživanja INA grupe 2018.-2016. godine

TRAJANJE NAPLATE POTRAŽIVANJA	BROJNIK	NAZIVNIK	REZULTAT (dani)
2018.	365	11,85	31,8
2017.	365	11,84	31,83
2016.	365	9,01	40,51

Izvor: Vlastita izrada autora prema RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

1) Apsolutna razlika:

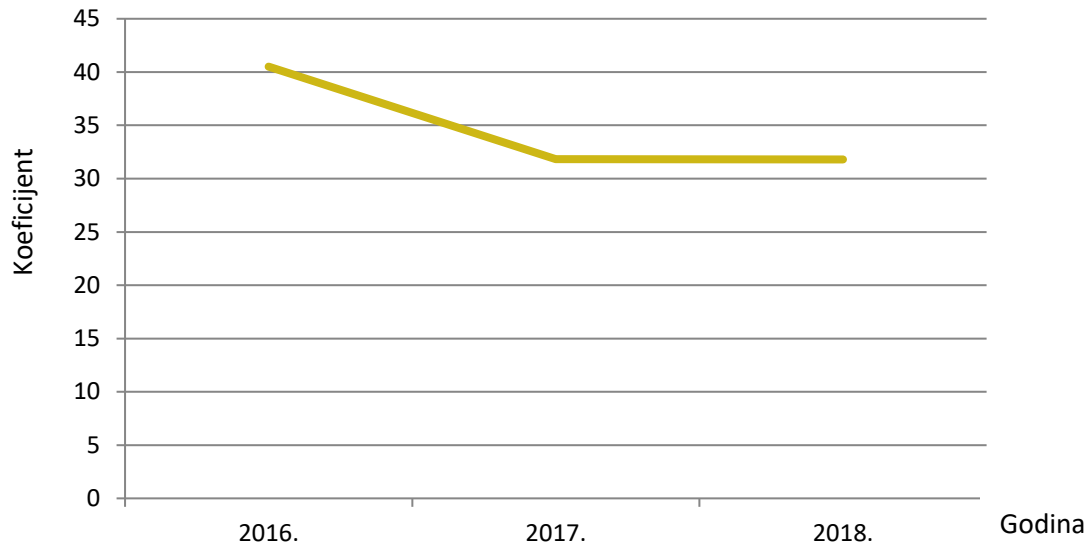
$$\text{TNP}_{2018} - \text{TNP}_{2017} = 31,8 - 31,83 = -0,03 \text{ dana}$$

2) Stopa promjene:

$$[(\text{TNP}_{2018} - \text{TNP}_{2017}) : \text{TNP}_{2017}] \times 100 = -0,09\%$$



Graf 8: Trajanje naplate potraživanja INA grupe 2018.-2016. godine



Izvor: Vlastita izrada autora prema RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

Mjeri dužinu vremena potrebnog za pretvaranje prosječne prodaje u novac. Na temelju ovog pokazatelja je vidljivo da je rok naplate potraživanja u 2018. godini 31,8 dana što je za 0,03 dana manje nego u 2017. godini te to bolje utječe na poslovanje poduzeća.

5.3.3. Primjena načela rentabilnosti

Sposobnost poduzeća da ostvari profit s obzirom na uloženi kapital je ključno za ukupnu vrijednost poduzeća i vrijednosnica koje izdaje. Ovi pokazatelji su među najkorištenijim prilikom donošenja odluke o investiranju u dionice ili obveznice poduzeća. Profitabilnost ukazuje na položaj poduzeća na tržištu i kvalitetu menadžmenta. Pokazatelji profitabilnosti

računaju se na osnovi bilance i izvještaja o dobiti. Svi pokazatelji u ovoj grupi trebali bi biti što veći.²⁸

$$\text{Neto marža profita} = \frac{\text{neto dobit} + \text{kamate}}{\text{ukupni prihod}}$$

Tablica 14: Neto marža profita INA grupe 2018.-2016. godine

NETO MARŽA PROFITA	BROJNIK (u mil. kn)	NAZIVNIK (u mil. kn)	REZULTAT (%)
2018.	1.177+221	23.348	6
2017.	1.222+306	19.535	8
2016.	95+252	16.192	2

Izvor: Vlastita izrada autora prema RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

1) Apsolutna razlika:

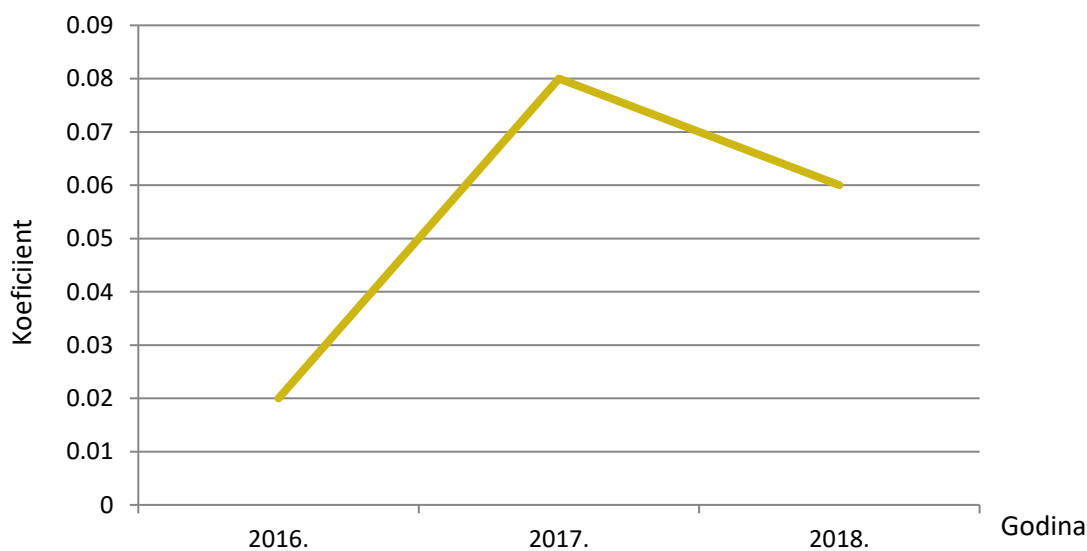
$$\text{NMP}_{2018} - \text{NMP}_{2017} = 0,06 - 0,08 = -0,02$$

2) Stopa promjene:

$$[(\text{NMP}_{2018} - \text{NMP}_{2017}) : \text{NMP}_{2017}] \times 100 = -25\%$$



Graf 9: Neto marža profita INA grupe 2018.-2016. godine



Izvor: Vlastita izrada autora prema RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

²⁸ Analiza financijskih izvještaja pomoću pojedinih pokazatelja, <http://finance.hr/>, 22.06.2019.

Bilježi se tendencija pada u 2018. godini za 0,02, odnosno za 25% naspram prethodne godine.

$$\text{Bruto marža profita} = \frac{\text{dobit prije poreza} + \text{kamate}}{\text{ukupni prihod}}$$

Tablica 15: Bruto marža profita INA grupe 2018.-2016. godine

BRUTO MARŽA PROFITA	BROJNIK (u mil. kn)	NAZIVNIK (u mil. kn)	REZULTAT (%)
2018.	1.520+221	23.348	7
2017.	1.564+306	19.535	9
2016.	461+252	16.192	4

Izvor: Vlastita izrada autora prema RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

1) Apsolutna razlika:

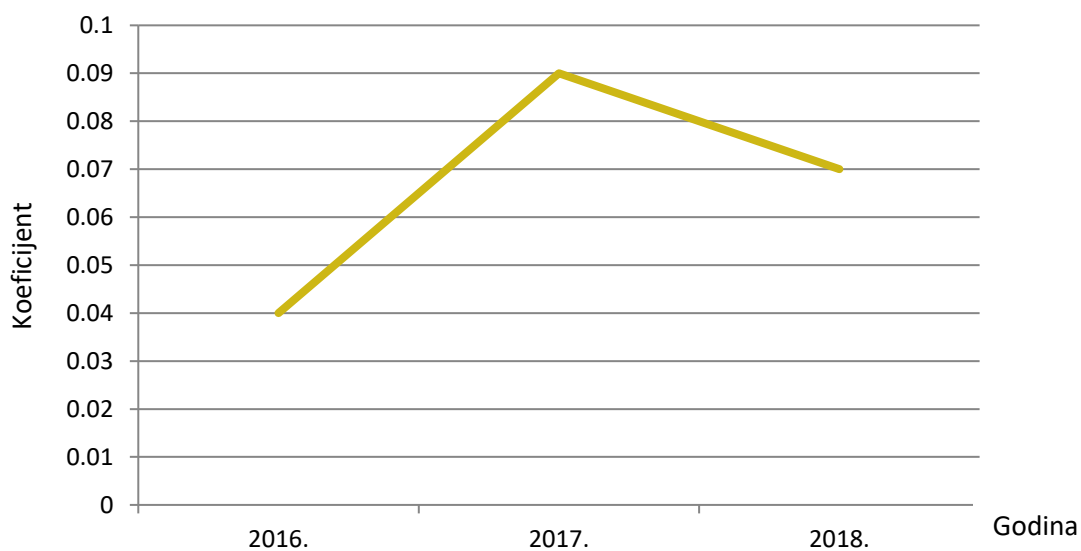
$$ROA_{2018} - ROA_{2017} = 0,07 - 0,09 = -0,02$$

2) Stopa promjene:

$$[(ROA_{2018} - ROA_{2017}) : ROA_{2017}] \times 100 = -22,22\%$$



Graf 10: Bruto marža profita INA grupe 2018.-2016. godine



Izvor: Vlastita izrada autora prema RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

Rentabilnost imovine pokazuje koliko se ostvari dobiti prije poreza i kamata na svaku jedinicu uloženu u imovinu. Za ovaj pokazatelj je bolje da bude što veći te je iz izračuna vidljivo da je za ovo poduzeće bila uspješnija 2017. godina zatim se bilježi pad od 22%.

$$\text{Neto rentabilnost imovina} = \frac{\text{neto dobit} + \text{kamate}}{\text{ukupna imovina}}$$

Tablica 16: Neto rentabilnost imovina INA grupe 2018.-2016. godine

NETO RENTABILNOST IMOVINA	BROJNIK (u mil. kn)	NAZIVNIK (u mil. kn)	REZULTAT (%)
2018.	1.177+221	20.742	7
2017.	1.222+306	19.263	8
2016.	95+252	20.292	2

Izvor: Vlastita izrada autora prema RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

1) Apsolutna razlika:

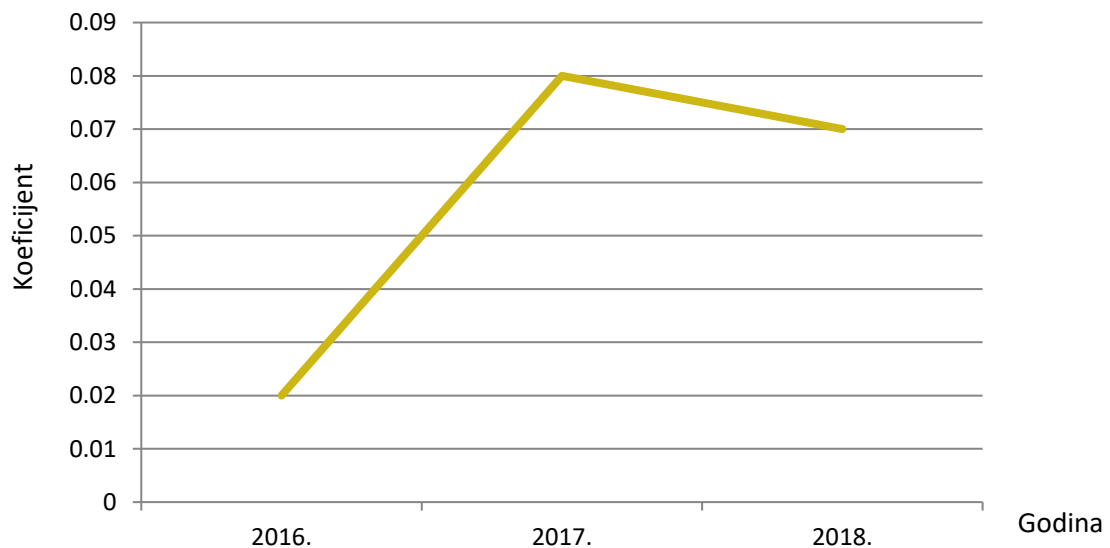
$$\text{NRI}_{2018} - \text{NRI}_{2017} = 0,07 - 0,08 = -0,01$$

2) Stopa promjene:

$$[(\text{NRI}_{2018} - \text{NRI}_{2017}) : \text{NRI}_{2017}] \times 100 = -12,5\%$$



Graf 11: Neto rentabilnost imovina INA grupe 2018.-2016. godine



Izvor: Vlastita izrada autora prema RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

Pokazuje količinu neto dobiti uvećanu za kamate u odnosu na jednu novčanu jedinicu ukupne imovine poduzeća. Bilježi se pad u odnosu na 2017. godinu i to za 12,5%.

$$\text{Bruto rentabilnost imovina} = \frac{\text{dobit prije poreza} + \text{kamate}}{\text{ukupna imovina}}$$

Tablica 17: Bruto rentabilnost imovina INA grupe 2018.-2016. godine

BRUTO RENTABILNOST IMOVINA	BROJNIK (u mil. kn)	NAZIVNIK (u mil. kn)	REZULTAT (%)
2018.	1.520+221	20.742	8
2017.	1.564+306	19.263	10
2016.	461+252	20.292	3

Izvor: Vlastita izrada autora prema RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

1) Apsolutna razlika:

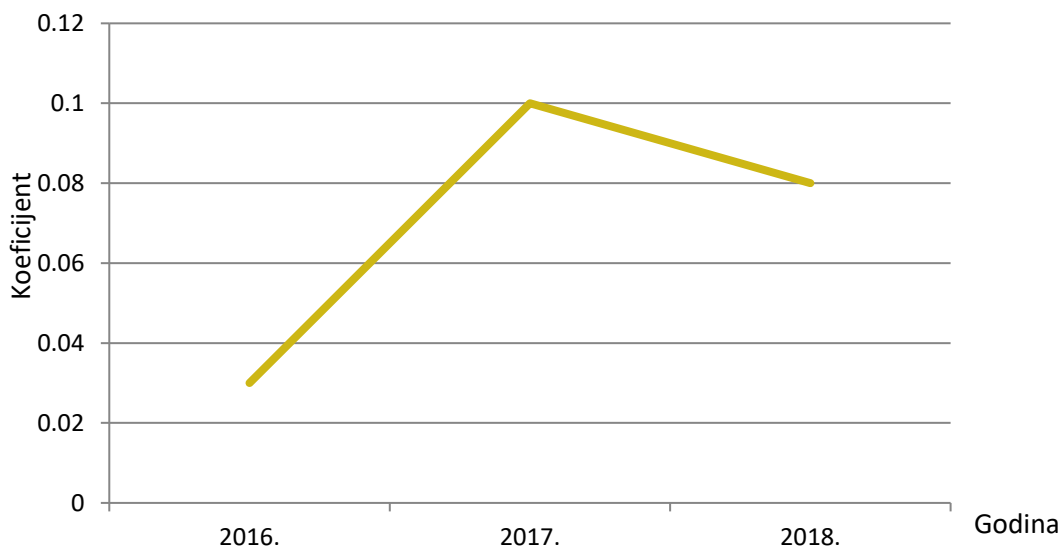
$$\text{BRI}_{2018} - \text{BRI}_{2017} = 0,08 - 0,1 = -0,02$$

2) Stopa promjene:

$$[(\text{BRI}_{2018} - \text{BRI}_{2017}) : \text{BRI}_{2017}] \times 100 = -20\%$$



Graf 12: Bruto rentabilnost imovina INA grupe 2018.-2016. godine



Izvor: Vlastita izrada autora prema RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

Pokazuje količinu dobiti prije poreza uvećanu za kamate u odnosu na jednu novčanu jedinicu ukupne imovine poduzeća. Iz izračuna vidljivo da je za ovo poduzeće bila uspješnija 2017. godina zatim se bilježi pad od 20%.

$$\text{Rentabilnost vlastitog kapitala} = \frac{\text{neto dobit}}{\text{vlastiti kapital}}$$

Tablica 18: Rentabilnost vlastitog kapitala INA grupe 2018.-2016. godine

RENTABILNOST VLASTITOG KAPITALA	BROJNIK (u mil. kn)	NAZIVNIK (u mil. kn)	REZULTAT (%)
2018.	1.177	11.823	10
2017.	1.222	11.526	11
2016.	95	10.597	0,9

Izvor: Vlastita izrada autora prema RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

1) Apsolutna razlika:

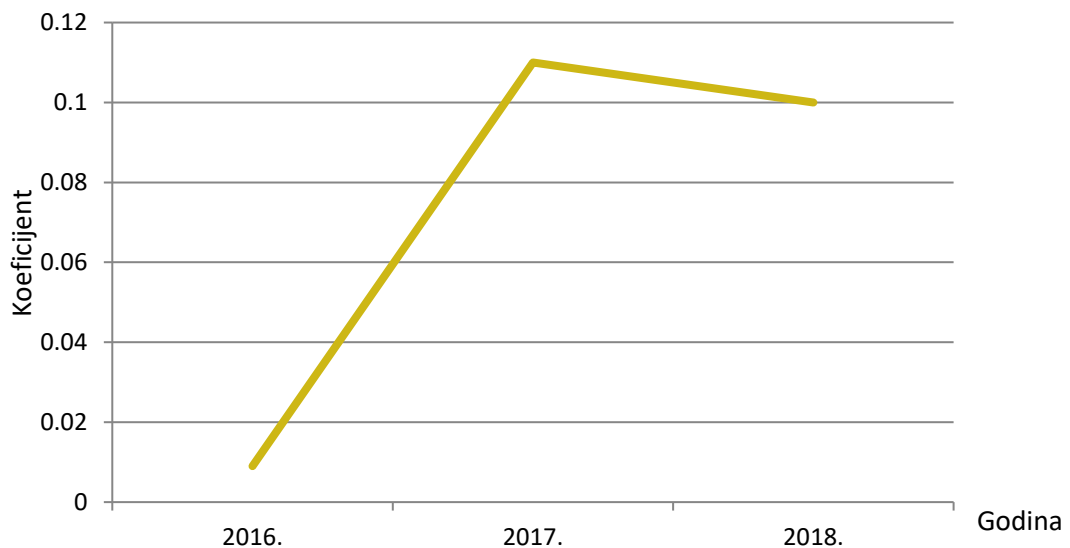
$$\text{ROE}_{2018} - \text{ROE}_{2017} = 0,1 - 0,11 = -0,01$$

2) Stopa promjene:

$$[(\text{ROE}_{2018} - \text{ROE}_{2017}) : \text{ROE}_{2017}] \times 100 = -9,09\%$$



Graf 13: Rentabilnost vlastitog kapitala INA grupe 2018.-2016. godine



Izvor: Vlastita izrada autora prema RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

Rentabilnost glavnice pokazuje koliki je povrat na uloženi kapital. Također za poduzeće je bolje da je i ovaj pokazatelj što veći te prema tome je za 9,09 % bila bolja 2017. godina u odnosu na 2018. godinu.

6. INTERPRETACIJA REZULTATA POSLOVANJA INA GRUPE

Pokazatelji se formiraju kako bi se poduzeću dala što bolja financijska podloga za donošenje određenih financijskih odluka. Vlastitim izračunima, dobivene vrijednosti pojedinačno objašnjenih pokazatelja su veoma raznolike te je donesena zaključna ocjena uspješnosti poslovanja u sljedećem poglavlju.

6.1. Analiza poslovanja temeljem pokazatelja

U kojoj je mjeri likvidan pojedini oblik imovine određeno je vjerojatnošću da se u kratkom roku može pretvoriti u novac te da postigne određenu cijenu. Vrijednost pokazatelja je niža od donje granice optimalnog intervala te se trenutnu likvidnost smatra nedovoljnom što znači da će poduzeće imati problema s podmirivanjem svojih kratkoročnih obveza. Poduzeće nema dovoljno kratkotrajnih sredstava da podmiri dospjele obveze bez prodaje zaliha te najvjerojatnije ne bi moglo zadovoljiti veću iznenadnu potrebu za novčanim sredstvima prema pokazatelju ubrzane likvidnosti. Koeficijent tekuće likvidnosti ukazuje na mogućnost da poduzeće ostane bez sredstava za podmirenje kratkoročnih obveza. Dugotrajnu imovinu je potrebno financirati iz dugoročnih izvora te iz dijela dugoročnih izvora financirati kratkotrajnu imovinu (zlatno pravilo financiranja) što znači da koeficijent financijske stabilnosti ne bi smio iznositi više od 1.

Pokazatelji aktivnosti upućuju na brzinu cirkulacije imovine u poslovnom procesu i njezinu sposobnost da ostvaruje prihod. Koeficijent obrtaja ukupne imovine ukazuje na veličinu imovine potrebne za obavljanje određene razine prodaje, odnosno ukazuje koliko svaka kuna imovine donosi kuna iz prodaje. Koeficijent obrta kratkotrajne imovine mjeri relativnu efikasnost kojom poduzeće rabi kratkotrajnu imovinu za stvaranje prihoda. Pomoću koeficijenta obrta potraživanja moguće je utvrditi prosječno trajanje naplate potraživanja. Niska vrijednost trajanja naplate potraživanja znači da poduzeće uspješno naplaćuje svoja potraživanja, potrebno je 32 dana za pretvaranje prosječne prodaje u novac. Općenito pravilo govori da je bolje da je

koeficijent obrta što veći odnosno da je vrijeme vezivanja ukupne i pojedinih vrsta imovine što kraće.

Pokazatelji rentabilnosti povezuju profit s prihodima iz prodaje i investicijama, a ukupno promatrani koeficijenti ukazuju na ukupnu učinkovitost poslovanja poduzeća. Množenjem sa 100 pokazuje postotak ostvarenog dobitka prema vrijednosti cjelokupnog posla izraženog kroz ostvareni prihod u određenom razdoblju, ili za svaki pojedinačni posao, ovisno o tome koja se kategorija dobiti i prihoda koristi. Neto marža ukazuje na to da 6% od prihoda ostaje dobit kojim se može raspolagati po slobodnoj volji. Bruto profitna marža pokazuje koliko prostora u prihodu ostaje za pokriće poslovne nadogradnje, tj. poduzeću nakon pokrića proizvodnih troškova ostaje 7% prihoda za pokriće troškova uprave i prodaje, financiranja te ostvarenja dobiti. Neto rentabilnost najčešće se koristi jer je neto dobitak (7%) rezultat kojim poduzeće može dalje slobodno raspolagati.

Globalni gospodarski rast počeo je usporavati kao odraz postupnog smanjenja likvidnosti, više cijene energije, pojačane trgovinske napetosti, posebice između SAD-a i Kine te političkih rizika. Kombinirani učinci političke nesigurnosti i naglog porasta financijske nestabilnosti narušavaju poslovnu klimu i kapitalnu potrošnju. Ti su čimbenici u kombinaciji sa zabrinutošću vezanom za ublažavanje izgleda za globalni rast utjecali na osjetljivost ulagača i doprinijeli smanjenju cijena dionica na globalnoj razini.²⁹

6.2. Rezultati poslovanja 2018. godine u odnosu na 2017. godinu na primjeru INA Grupe

Financijski izvještaji za INA Grupu i INA, d.d. za I.-XII. 2018. godine pripremljeni su u skladu s Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja (MSFI), tj. prema najboljim saznanjima u svim bitnim aspektima točno i objektivno prikazuju financijski položaj društva te financijske rezultate i novčane tijekove INA Grupe.

²⁹INA, <https://www.ina.hr/>, 20.07.2019.

Ukupni prihodi od prodaje u 2018. su iznosili 22.349 milijuna kuna i bili su 20% iznad razine 2017., prvenstveno zbog viših količina sirove nafte i cijena proizvoda te povećanja ukupne prodaje na domaćem i tržištu Bosne i Hercegovine. Troškovi sirovina, materijala i energije su viši za 33% u odnosu na 2017. i iznosili su 12.033 milijuna kuna, što je proizašlo iz viših cijena nafte i više razine prerade. Nabavna vrijednost prodane robe u 2018. je povećana za 23% u odnosu na 2017. i iznosila je 3.605 milijuna kuna kao rezultat drugačije strukture prodaje. U okviru ostalih operativnih troškova ostvarenih u 2018.

Slika 7: INA



Izvor: INA, <https://www.ina.hr/>, 20.06.2019.

Ostali materijalni troškovi viši su za 17% i iznose 2.188 milijuna kuna, uglavnom kao rezultat viših cijena nafte i povećanog angažmana Crosca u inozemstvu. Nematerijalni troškovi su iznosili 569 milijuna kuna i porasli su 22% u odnosu na 2017. uglavnom kao rezultat troškova povezanih na zaštitu okoliša. Amortizacija i umanjenje vrijednosti (neto) u iznosu od 1.802 milijuna kuna bili su 8% niži u odnosu na 2017. Ispravci vrijednosti i rezerviranja imali su pozitivan učinak od 152 milijuna kuna uglavnom zbog naplate prethodno vrijednosno usklađenih EGPC potraživanja. Troškovi osoblja u iznosu od 1.927 milijuna kuna viši su za 7% u odnosu na 2017. Troškovi poreza na dobit u 2018. iznosili su 343 milijuna kuna u odnosu na 342 milijuna kuna troškova poreza u 2017. Trošak poreza i odgođeni porez za vrijeme prijelaznog razdoblja obračunava se na temelju stvarnih rezultata i stope poreza na dobit od 18% za razdoblje završeno na dan 31. prosinca 2017. i dan 31. prosinca 2018. godine.

Neto rezultat iz financijskih aktivnosti je negativan u 2018., dok je prošle godine ostvaren pozitivan rezultat, uglavnom zbog: neto gubitak od tečajnih razlika u 2018. iznosio je 38 milijuna kuna, dok je prošle godine zabilježena dobit od 223 milijuna kuna. Plaćene kamate su iznosile 68 milijuna kuna i primljene kamate 3 milijuna kuna u 2018., dok su u 2017. ostvarene plaćene kamate od 57 milijuna kuna i 4 milijuna kuna primljenih kamata. Ostali financijski troškovi su iznosili 64 milijuna kuna i viši su u odnosu na ostale financijske troškove u iznosu od 40 milijuna kuna u 2017.

6.2.1. Ključni razlozi promjena

- ◆ cijena Brenta viša za 32% imala je pozitivan učinak na prihode od prodaje nafte i kondenzata u iznosu od 626 milijuna kuna,
- ◆ domaća proizvodnja sirove nafte neznatno je viša kao rezultat:
 - dodatnih razradnih projekata i projekta EOR,
 - cjelogodišnja proizvodnja dvije nove bušotine na polju Hrastilnica,
- ◆ međunarodna proizvodnja sirove nafte manja je za 0,2 mboe/dan zbog:
 - prirodnog pada proizvodnje u Egiptu,
 - prirodnog pada proizvodnje i različitih tehničkih ograničenja u Angoli,
- ◆ proizvodnja prirodnog plina niža je za 11% zbog:
 - niže proizvodnje prirodnog plina iz podmorja za 16% u skladu s očekivanom krivuljom proizvodnje,
 - niže proizvodnje prirodnog plina na kopnu za 8% uglavnom kao rezultat niže proizvodnje na poljima Duboke Podravine i planiranih općih remonta na lokacijama Molve i Ivanić Grad,
- ◆ završena kupnja Eni-jevih udjela na plinskim poljima u Sjevernom Jadranu u studenom 2018. godine,
- ◆ smanjenje dospjelih potraživanja u Egiptu.

Vrijednosti financijskih pokazatelja ne mogu same po sebi predstavljati dovoljnu bazu za donošenje kvalificiranih ocjena o tekućoj poziciji i prosperitetu kompanije. Za donošenje objektivizirane ocjene potrebno je pokazatelje procjenjivati u svjetlu njihove međuzavisnosti, što stvara uvjete za objašnjenje znače li ispodprosječne vrijednosti pojedinih pokazatelja ugroženu primjerice likvidnost ili su, pak, rezultat menadžerskih odluka kojima je cilj povećanje profitabilnosti vlastitog kapitala.

Prognoza budućih performanci i time financijskih pokazatelja tvrtke traži poznavanje mikro i makro uvjeta tvrtke i njenih planova (proizvodni, marketinški i financijski). To znači da će prognoza financijskih pokazatelja zahtijevati da prognozer procijeni pružaju li uvjeti u gospodarstvu i industriji, kvaliteta menadžmenta i drugi potencijali poduzeća (organizacijski, ljudski potencijal) garanciju da će se donijeti planovi i ostvariti.³⁰

³⁰ Vidučić, Lj.: Financijski menadžment (VII. izdanje), Rif, Zagreb, 2011., str. 411.

7. ZAKLJUČAK

Analiza putem pokazatelja je jedna od najčešće korištenih analiza financijskih izvješća. Analiza putem pokazatelja predstavlja prvu fazu financijske analize. Menedžment i zaposlenici dobivenim rezultatima poslovanja saznaju koliko su uspješno upravljali, odnosno radili i što mogu očekivati u raspodjeli rezultata poslovanja, odnosno dobiti društva. Prednost pokazatelja u odnosu na apsolutne vrijednosti je njihova neovisnost o veličini poduzeća. Primjerice, veličina poduzeća može se udvostručiti u roku od nekoliko godina, ali će pokazatelji u vremenski različitim financijskim izvješćima još biti usporedivi. Budući da su moguća preklapanja informacija koja nam pružaju pokazatelji, potrebno je biti selektivan u njihovoj primjeni i odabrati pokazatelje koji imaju najveću eksplanatornu moć. Jedna od čestih klasifikacija financijskih pokazatelja je slijedeća: pokazatelji likvidnosti i solventnosti, pokazatelji zaduženosti, pokazatelji aktivnosti, pokazatelji ekonomičnosti, pokazatelji profitabilnosti i pokazatelji investiranja.

Financijski pokazatelji uobičajeno se izražavaju kao postotak, npr. 10%, ili kao decimalna vrijednost, npr. 0,1. Najčešće ih računaju i koriste kao alat u analizi revizori, banke, ulagači na financijskim tržištima i ostali zainteresirani za financijski položaj kompanija. Često ih računaju i same kompanije, za internu uporabu ili objavu zainteresiranim ulagačima u kompaniju. U ovom radu, vršila se analiza pokazatelja likvidnosti, aktivnosti i profitabilnosti na primjeru INA Grupe.

Ukupna likvidnost poslovanja pada, dok koeficijent financijske stabilnosti raste što predstavlja blagu negativnu tendenciju jer poduzeće mora dio svoje kratkotrajne imovine financirati iz dugoročnih izvora. U primjeni načela aktivnosti koeficijent obrta ukupne imovine, koeficijent obrta potraživanja te trajanje naplate potraživanja pada, dok koeficijent obrta kratkotrajne imovine raste. Tijekom 2018. godine koeficijenti pokazatelja rentabilnosti padaju u odnosu na 2017. godinu što predstavlja lošu sposobnost poduzeća da stvori profit obzirom na uloženi kapital. Pri ocjeni pokazatelja treba biti obazriv, imajući u vidu uvijek globalnu sliku.

U prosincu 2018. godine s bankama je potpisan novi dugoročni kredit u vrijednosti od 300 milijuna dolara, koji osigurava buduću financijsku stabilnost i investicijske planove kompanije. INA je ispred sebe postavila grupni cilj Nula incidenata čija je ambicija sigurno poslovanje bez gubitaka unutar svih djelatnosti INA Grupe. Svatko tko radi za INA Grupu nastoji postići ovaj cilj svaki dan. Istraživanje i proizvodnja maksimalno će iskoristiti sve potencijale za razvoj te se usmjeriti na unaprjeđenje proizvodnje, vodeći računa o troškovima i gradeći održiv portfelj na domaćoj i međunarodnoj razini. INA je usmjerena na obnovu zaliha i profitabilna ulaganja kojima će se osigurati povrat investicije. Pokrenut će se novi program INA R&M Novi smjer 2023. Radi se o sveobuhvatnom programu usmjerenom na osiguranje održivosti i profitabilnosti poslovanja Rafinerija i marketinga, pa tako i cijele kompanije, kroz promjene trenutačnog modela poslovanja.

Temeljni kapital Ine razdijeljen je na 10.000.000 nominalne vrijednosti jedne dionice 900,00 kn. MOL posjeduje 4.908.207 (49,1%), Vlada Republike Hrvatske 4.483.552 (44,8%), Privatni i institucionalni investitori 608.241 (6,1%) redovnih dionica. Englesko-francuska investicijska banka Lazard novi je Vladin konzultant za otkup dionica Ine od mađarskog MOL-a. Cilj Vlade Republike Hrvatske je da Ina bude profitabilna i uspješna s vertikalnom integriranošću. Vlada ne odustaje od namjere otkupa MOL-ovog vlasničkog udjela u Ini te ne odbijaju mogućnost da nakon stupanja novog prijedloga Zakona o Ini na snagu dopuste MOL-u da prijeđe 50 posto vlasništva u Ini, ako bude imao dobar poslovni plan.

POPIS LITERATURE

Stručna literatura:

1. Bolfek, B., Stanić, M., Knežević, S.: Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke, Vusb, Slavonski Brod, 2012.
2. Ivanović, Z.: Financijski menadžment, Sveučilište u Rijeci, 1997.
3. Kravaica, A. i dr.: Abeceda računovodstva, Veleučilište u Rijeci, Rijeka, 2007.
4. Marković, I.: Financiranje, RriF-plus, Zagreb, 2010.
5. Martišković, Ž.: Financijski menadžment, Veleučilište u Karlovcu, Karlovac, 2017.
6. Orsag, S.: Poslovne financije, Avantis, Zagreb, 2015.
7. Vidučić, Lj., Pepur, S., Šarić, M.: Financijski menadžment, Rrif, Zagreb, 2015.
8. Vidučić, Lj.: Financijski menadžment (VII. izdanje), Rrif, Zagreb, 2011.
9. Žager, K., Sever, S. i dr.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 2008.

Internetske stranice:

1. Alpha Capitalis, <https://alphacapitalis.com>, 15.07.2019.
2. Analiza financijskih izvještaja pomoću pojedinih pokazatelja, <http://finance.hr/>, 22.06.2019.
3. Financijski izvještaji i elementi financijskih izvještaja, <http://www.efzg.unizg.hr>, 10.06.2019.
4. INA, <https://www.ina.hr/>, 20.06.2019.
5. RGFI, <http://rgfi.fina.hr>, 20.06.2019.

POPIS TABLICA

	Strana
Tablica 1: Pokazatelji likvidnosti.....	9
Tablica 2: Pokazatelji aktivnosti.....	11
Tablica 3: Pokazatelji rentabilnosti.....	12
Tablica 4: Horizontalna analiza na temelju bilance INA Grupe za razdoblje 2016.-2018. (u mil. kn).....	19
Tablica 5: Vertikalna analiza na temelju bilance INA Grupe za razdoblje 2016.-2018. (u mil. kn).....	20
Tablica 6: Koeficijent trenutne likvidnosti INA grupe 2018.-2016. godine.....	25
Tablica 7: Koeficijent ubrzane likvidnosti INA grupe 2018.-2016. godine	26
Tablica 8: Koeficijent tekuće likvidnosti INA grupe 2018.-2016. godine	27
Tablica 9: Koeficijent financijske stabilnosti INA grupe 2018.-2016. godine.....	28
Tablica 10: Koeficijent obrta ukupne imovine INA grupe 2018.-2016. godine.....	29
Tablica 11: Koeficijent obrta kratkotrajne imovine INA grupe 2018.-2016. godine	30
Tablica 12: Koeficijent obrta potraživanja INA grupe 2018.-2016. godine	31
Tablica 13: Trajanje naplate potraživanja INA grupe 2018.-2016. godine	32
Tablica 14: Neto marža profita INA grupe 2018.-2016. godine.....	34
Tablica 15: Bruto marža profita INA grupe 2018.-2016. godine	35
Tablica 16: Neto rentabilnost imovina INA grupe 2018.-2016. godine	36
Tablica 17: Bruto rentabilnost imovina INA grupe 2018.-2016. godine.....	37
Tablica 18: Rentabilnost vlastitog kapitala INA grupe 2018.-2016. godine	38

POPIS SLIKA

	Strana
Slika 1: Temeljni financijski izvještaji	2
Slika 2: Klasifikacija temeljnih instrumenata i postupaka analize financijskih izvještaja	7
Slika 3: INA industrija nafte	17
Slika 4: Račun dobiti i gubitka INA grupe 2018.-2016. godine u mil. kuna	21
Slika 5: Aktiva bilance INA grupe 2018.-2016. godine u mil. kuna	22
Slika 6: Pasiva bilance INA grupe 2018.-2016. godine u mil. kuna.....	23
Slika 7: INA	42

POPIS GRAFIKONA

Graf 1: Koeficijent trenutne likvidnosti INA grupe 2018.-2016. godine	25
Graf 2: Koeficijent ubrzane likvidnosti INA grupe 2018.-2016. godine.....	26
Graf 3: Koeficijent tekuće likvidnosti INA grupe 2018.-2016. godine	27
Graf 4: Koeficijent financijske stabilnosti INA grupe 2018.-2016. godine.....	28
Graf 5: Koeficijent obrta ukupne imovine INA grupe 2018.-2016. godine.....	30
Graf 6: Koeficijent obrta kratkotrajne imovine INA grupe 2018.-2016. godine	31
Graf 7: Koeficijent obrta potraživanja INA grupe 2018.-2016. godine.....	32
Graf 8: Trajanje naplate potraživanja INA grupe 2018.-2016. godine.....	33
Graf 9: Neto marža profita INA grupe 2018.-2016. godine	34
Graf 10: Bruto marža profita INA grupe 2018.-2016. godine	35
Graf 11: Neto rentabilnost imovina INA grupe 2018.-2016. godine.....	36
Graf 12: Bruto rentabilnost imovina INA grupe 2018.-2016. godine.....	37
Graf 13: Rentabilnost vlastitog kapitala INA grupe 2018.-2016. godine	38