

Analiza financijskih izvješća na primjeru Maraska d.d.

Hadžić, Alen Cezar

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2022

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Polytechnic of Šibenik / Veleučilište u Šibeniku**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:143:218380>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-02-05**

Repository / Repozitorij:

[VUS REPOSITORY - Repozitorij završnih radova
Veleučilišta u Šibeniku](#)



VELEUČILIŠTE U ŠIBENIKU
ODJEL MENADŽMENTA
SPECIJALISTIČKI DIPLOMSKI STRUČNI STUDIJ
MENADŽMENT

Alen Cezar Hadžić

ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠĆA NA PRIMJERU
MARASKA D.D.

Završni rad

Šibenik, 2022.

VELEUČILIŠTE U ŠIBENIKU
ODJEL MENADŽMENTA
SPECIJALISTIČKI DIPLOMSKI STRUČNI STUDIJ
MENADŽMENT

ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠĆA NA PRIMJERU
MARASKA D.D.

Završni rad

Kolegij: Financijske institucije i tržišta

Mentor(ica): Anita Grubišić, mag. oec., v. pred.

Student(ica): Alen Cezar Hadžić

Matični broj studenta(ice): 1219059094

Šibenik, rujan 2022.

IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, Alen Cezar Hladžić, student/ica Veleučilišta u Šibeniku, JMBAG 1219059094 izjavljujem pod materijalnom i kaznenom odgovornošću i svojim potpisom potvrđujem da je moj završni rad na preddiplomskom/specijalističkom diplomskom stručnom studiju menadžment pod naslovom: _____

„Analiza financijskih izvješća na primjeru Maraska d.d.“

isključivo rezultat mog vlastitog rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu, a što pokazuju korištene bilješke i bibliografija.

Izjavljujem da nijedan dio rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz necitiranog rada, te da nijedan dio rada ne krši bilo čija autorska prava.

Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za bilo koji drugi rad u bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili obrazovnoj ustanovi.

U Šibeniku, 27. 9. 2022.

Student/ica:

Hladžić AC

Veleučilište u Šibeniku

Završni rad

Odjel Menadžmenta

Specijalistički diplomski stručni studij menadžment

ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠĆA NA PRIMJERU MARASKA D.D.

ALEN CEZAR HADŽIĆ

Frane Divnića 4, 22000 Šibenik, Republika Hrvatska; ahadzic@vus.hr

Kroz ovaj rad izlaže se tema analize temeljnih financijskih izvještaja uz pomoć vertikalne i horizontalne analize na primjeru poduzeća Maraska d.d. U prvom dijelu ovog rada obrađuju se pojmovi temeljnih financijskih izvještaja, pokazatelja i metode analiziranja te njihove podjele i svrhe. Obrađeni su teoretski pojmovi vezani uz dionice i dionička društva, njene karakteristike, načini osnivanja i preduvjeti. Kroz drugi dio rada definirani teoretski pojmovi iz prvog dijela se primjenjuju na primjeru poduzeća Maraska. Slijedi upoznavanje s općim i povijesnim informacijama o tvrtki, njenim poslovanjem i ponudom proizvoda. Izneseni su godišnji financijski izvještaji poduzeća i navedena je interpretacija prezentiranih podataka uz pomoć vertikalne i horizontalne analize financijskih izvještaja. Obrađuju se dostupni podaci sa Zagrebačke burze, nastoji se interpretirati i objasniti nastale promjene, kakvi su događaji nastupili u danim trenucima i zašto. Rad se privodi kraju s osobnim osvrtom na dobivene rezultate i informacije o poslovanju poduzeću te procjenom budućih poslovnih rezultata i kretanja poduzeća.

(48 stranica / 11 slika / 3 tablica / 20 literaturnih navoda / jezik izvornika: hrvatski)

Rad je pohranjen u digitalnom repozitoriju Knjižnice Veleučilišta u Šibeniku

Ključne riječi: financijska izvješća, maraska, horizontalna i vertikalna analiza

Mentor(ica): Anita Grubišić, mag. oec., v. pred.

Rad je prihvaćen za obranu dana:

**FINANCIAL STATEMENT ANALYSIS OF
COMPANY MARASKA D.D.**

ALEN CEZAR HADŽIĆ

Frane Divnića 4, 22000 Šibenik, Republika Hrvatska; ahadzic@vus.hr

Through this paper, the topic of financial statement analysis is presented. The analysis consists of vertical and horizontal analysis with the company Maraska d.d. used as an example. The first part of the paper defines financial statements, indicators, and analysis methods used, as well as their divisions and purposes. Theoretical terms related to shares and joint-stock companies, their characteristics and establishment methods are covered. Through the second half of the paper, defined theoretical concepts from the first half are applied on the example of company Maraska. This is followed by familiarization with general and historical information about the company, its operations and offered products. Annual financial statements of the company are presented. The interpretation of data was given with the help of vertical analysis and horizontal analysis of the financial statements. Available data from the Zagreb Stock Exchange is processed, an attempt is made to explain changes that occurred. The paper is concluded with a personal review of results about the company's business and an assessment of future business results and trends of the company.

(48 pages / 11 figures / 3 tables / 20 references / original in Croatian language)

Thesis deposited in Polytechnic of Šibenik Library digital repository

Keywords: financial analysis, maraska, horizontal and vertical analysis

Supervisor: Anita Grubišić, mag. oec., v. pred.

Paper accepted:

Sadržaj

1. UVOD.....	1
2. FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI I METODE ANALIZIRANJA	2
2.1. Bilanca.....	3
2.2. Račun dobiti i gubitka	5
2.3. Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti	7
2.4. Izvještaj o novčanom toku.....	7
2.5. Izvještaj o promjenama kapitala.....	9
2.6. Bilješke uz financijske izvještaje	10
2.7. Analiza financijskih izvješća.....	10
2.7.1. Financijski pokazatelji	11
2.7.2. Horizontalna analiza	12
2.7.3. Vertikalna analiza	13
2.8. O dionicama i dioničkim društvima	13
2.8.1. Dionička društva	14
2.8.2. Dionice.....	15
2.8.3. Tržište kapitala i trgovanje dionicama	17
3. ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA NA PRIMJERU MARASKE D.D.	19
3.1. Maraska d.d.	19
3.1.1. Općenito o Marasci d.d.	20
3.1.2. Misija, vizija i ciljevi	21
3.1.3. Proizvodi Maraske d.d.	22
3.1.4. Vlasnička struktura Maraske d.d.....	23
3.1.5. Dionice Maraske d.d.	25
3.2. Horizontalna i vertikalna analiza bilance Maraske d.d.	28
3.2.1. Horizontalna i vertikalna analiza aktive	28
3.2.2. Horizontalna i vertikalna analiza pasive	33
3.3. Horizontalna i vertikalna analiza računa dobiti i gubitka Maraske d.d.....	38
4. OSOBNi OSVRT NA REZULTATE ANALIZE	43
5. ZAKLJUČAK.....	45
LITERATURA	46
POPIS SLIKA I TABLICA	48

1. UVOD

Financijska izvješća su dokumenti koji predstavljaju vjernu sliku financijskog položaja i prometa poslovnog subjekta te njenu sposobnost za ostvarivanjem pozitivnog novčanog toka. Postoji više vrsta financijskih izvješća, a kao temeljne najvažnije izdvajaju se bilanca, račun dobiti i gubitka te izvještaji novačnog toka. Izvještaji sami po sebi ne govore puno o stanju poduzeća već ih je potrebno analizirati, a dobivene rezultate interpretirati.

Svrha ovog rada je analiza temeljnih financijskih izvješća radi dobivanja uvida u uspješnost poslovanja promatranog subjekta te stvaranje procjene o budućim poslovnim kretanjima. Kao promatrani subjekt rada korišteno je poduzeće Maraska, hrvatska tvrtka koja se bavi proizvodnjom i distribucijom alkoholnih i nealkoholnih pića.

Rad se sveukupno sastoji od pet cjelina. Kroz drugu cjelinu obrađuju se teoretski pojmovi financijskih izvješća, njihove definicije, podjele i svrhe. Izneseni su financijski pokazatelji te definirane i objašnjene korištene metode analiziranja – horizontalna i vertikalna analiza financijskih izvješća. S obzirom da je poduzeće Maraska dioničko društvo, objašnjeni su i pojmovi dioničkog društva, dionica i dioničara.

U trećoj cjelini rada prethodno obrađeni teoretski pojmovi su korišteni u praktičnom primjeru. Za potrebe rada korišteni su dostupni godišnji financijski izvještaji objavljeni od strane Maraske za vremensko razdoblje od početka 2020. do kraja 2021. godine. Izvšene su horizontalne i vertikalne analize nad bilancom te računom dobiti i gubitka Maraske. Dobiveni rezultati su interpretirani i objašnjeni. U četvrtoj cjelini donesen je osobni osvrt na rezultate i mišljenje o daljnjim mogućnostima poslovanja poduzeća. Rad se privodi kraju sveobuhvatnim zaključkom na izloženu temu.

U izradi ovog rada primjenjene su metode indukcije, dedukcije i analize.

2. FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI I METODE ANALIZIRANJA

Financijski izvještaji nam govore o financijskom položaju i prometu promatranog subjekta. Oni su vjerni prikaz poslovanja svakog poduzeća i nezamjenjiv su alat putem kojeg se može saznati puno toga o poslovanju i uspješnosti poslovnog subjekta.

Prema Ministarstvu financija (2022) godišnje financijske izvještaje čine:

- bilanca,
- račun dobiti i gubitka,
- izvještaj o novčanom toku,
- izvještaj o promjenama kapitala,
- bilješke uz financijske izvještaje i
- izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti.

Među najvažnijim financijskim izvještajima izdvajaju se bilanca koja nam daje informacije i podatke o stanju subjekta na utvrđeni datum te račun dobiti i gubitka koji nam pruža podatke o financijskom prometu. Izvještaj o novčanom toku nudi podatke o promjenama financijskog položaja poduzeća. Izvještaji o promjeni glavnice ili kapitala nam pokazuje politiku raspodjele zarade dok bilješke uz financijske izvještaje omogućuju nadopunjavanje drugih financijskih izvješća.

Analiziranjem financijskih izvještaja menadžment može dobiti veoma značajne podatke i informacije o poslovanju poduzeća, njegovom stanju, smjeru, trendovima, konkurentnosti te koje je akcije potrebno primijeniti radi korekcije negativnih stavki i poboljšanja uspješnosti. Među značajnijim analizama koje su obrađene u ovom radu su vertikalna analiza i horizontalna analiza. Osim analiza, razlikujemo i brojne financijske pokazatelje koji se računaju radi procjene financijskog stanja poduzeća: pokazatelji likvidnosti, aktivnosti, zaduženosti, profitabilnosti, ekonomičnosti i investiranja.

2.1. Bilanca

Bilanca predstavlja financijski izvještaj koji daje uvid u financijsko stanje poduzeća na točno određeni dan, odnosno položaj imovine, kapitala i obveza koji moraju biti u međusobnoj ravnoteži. Uglavnom se sastavlja krajem poslovne godine, no po potrebi stanje imovine se može promatrati i u kraćim periodima. Bilanca imovinu poduzeća prikazuje dvostruko; na jednoj strani je prikazana vrijednost i oblik imovine, a na drugoj njeno podrijetlo. Prikaz imovine čini aktivu, a izvori imovine pasivu.

Bilanca predstavlja polaznu točku za analizu financijskog stanja poduzeća, njenu strukturu, uspješnost, slabosti te je kritična za predviđanje budućeg poslovanja kao i za uspješno otklanjanje postojećih nedostataka poduzeća.

$$\mathbf{AKTIVA} \text{ (imovina)} = \mathbf{PASIVA} \text{ (kapital + obveze)}$$

Aktiva reprezentira imovinu poslovnog subjekta koja se može podijeliti na dugotrajnu i kratkotrajnu imovinu. Prema Hrvatskoj enciklopediji (2021) imovina poduzeća reprezentira „...materijalna dobra ili prava pod pravnom kontrolom poduzeća na dan bilanciranja, od kojih se očekuju ekonomske koristi.”

Dugotrajnu imovinu karakterizira period realizacije koji je duži od godine dana ili jednog poslovnog ciklusa poduzeća dok se kratkotrajna imovina realizira unutar jedne godine ili jednog poslovnog ciklusa.

Osim po trajanju, imovinu možemo podijeliti i na temelju oblika, gdje razlikujemo materijalnu i nematerijalnu imovinu. Pod materijalnom imovinom ubrajamo fizički opipljive stvari poput zemljišta, postrojenja, građevina, vozila, zalihe i sl., dok nematerijalnu imovinu čine prava poput patenata, licenci, vrijednosnih papira, udjela i dionice ili vrijednost marke, tj. brenda – ugled poduzeća.

AKTIVA	
A)	Potraživanja za upisani a neplaćeni kapital
B)	Dugotrajna imovina
1	Nematerijalna imovina
2	Materijalna imovina
3	Dugotrajna financijska imovina
4	Potraživanja
5	Odgodena porezna imovina
C)	Kratkotrajna imovina
1	Zalihe
2	Potraživanja
3	Kratkotrajna financijska imovina
4	Novac u banci i blagajni
D)	Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i obračunati prihodi
E)	Ukupna aktiva
F)	Izvanbilančni zapisi

Slika 1. Skraćeni prikaz aktive bilance, Izvor: <https://www.rrif.hr/dok/preuzimanje/Bilanca-2016.pdf>

Pasiva je protustavka aktivi koja predstavlja izvore imovine u obliku kapitala, pričuva te kratkoročnih i dugoročnih obveza. Prema podjeli vlasništva izvore imovine je moguće podijeliti na vlastite i tuđe izvore. Vlastiti izvori čine kapital dok tuđi izvori spadaju pod obveze.

Pod obveze podrazumijevamo dugovanja nastala prema pravnim i fizičkim osobama čija vlastita imovina se ulaže u poduzeće. Obveze dijelimo prema ročnosti na kratkoročne obveze i dugoročne obveze. Karakteristika kratkoročnih obveza je rok dospijeca do godinu dana. Tu ubrajamo obveze prema zaposlenicima, dobavljačima ili državi (*porezi i prirezi*). Dugoročne obveze sadrže rok dospijeca koji je duži od jedne godine, poput dugoročnih kredita, zajmova i sl.

PASIVA	
A)	Kapital i rezerve
1	Temeljni (<i>upisani</i>) kapital
2	Kapitalne rezerve
3	Rezerve iz dobiti
4	Revalorizacijske rezerve
5	Rezerve fer vrijednosti
6	Zadržana dobit ili preneseni gubitak
7	Dobit ili gubitak poslovne godine
8	Manjinski (<i>nekontrolirajući</i>) interes
B)	Rezerviranja
C)	Dugoročne obveze
D)	Kratkoročne obveze
E)	Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja
F)	Ukupno pasiva
G)	Izvanbilančni zapisi

Slika 2. Skraćeni prikaz pasive bilance, Izvor: <https://www.rrif.hr/dok/preuzimanje/Bilanca-2016.pdf>

2.2. Račun dobiti i gubitka

Račun dobiti i gubitka (RDG) je financijski izvještaj koji daje podatke o uspjehu poduzeća. Ono je kumulativni prikaz svih prihoda i rashoda te sveukupnog financijskog rezultata promatranog vremenskog period. Prihodi su rezultat rasta imovine ili pada obveza, dok rashodi nastaju padom imovine ili rastom obveza. Financijski rezultat može biti pozitivan i negativan. Ukoliko su prihodi viši od rashoda, ostvaren je dobitak, a ako su niži od rashoda ostvaren je gubitak.

Prihode i rashode je moguće podijeliti na:

- redovne (*poslovni i financijski*) i
- izvanredne.

Redovni prihodi i rashodi su očekivani i nastaju uobičajenim obavljanjem djelatnosti poduzeća.

Pod redovne poslovne prihode ubrajaju se prihodi nastali zbog prodaje proizvoda ili robe, kompenzacija, subvencija i sl. dok prihodi dividendi, kamata, tečajnih razlika ili udjela u dobiti čine financijske prihode.

U redovne rashode ubrajamo troškove vezane uz poslovanje poput nabave sirovina, energije, amortizacije, plaće zaposlenicima, osiguranja, porezi i slično. Financijske rashode čine kamate, gubitke zbog negativnih tečajnih razlika, gubici od prodaje dionice, vrijednosna usklađivanja imovine i slično.

Izvanredni prihodi i rashodi nisu standardni dio obavljanja djelatnosti te se stoga ne pojavljuju redovito. U izvanredne prihode mogu se uvrstiti prihodi od prodaje sirovina, zaliha, dugotrajne imovine, postrojenja, viškovi, sitni inventari i slično. Pod izvanredne rashode ubrajaju se vrijednosna usklađivanja, ispravci potraživanja kupaca ili manjkovi nastali tokom poslovanja.

RAČUN DOBITI I GUBITKA	
1	Poslovni prihodi
2	Poslovni rashodi
3	Financijski prihodi
4	Financijski rashodi
5	Udio u dobiti od društava povezanih sudjelujućim interesom
6	Udio u dobiti od zajedničkih pothvata
7	Udio u gubitku od društava povezanih sudjelujućim interesom
8	Udio u gubitku od zajedničkih pothvata
9	Ukupni prihodi
10	Ukupni rashodi
11	Dobit ili gubitak prije oporezivanja
12	Porez na dobit
13	Dobit ili gubitak razdoblja

Slika 3. Skraćeni prikaz RDG-a, Izvor: https://www.porezna-uprava.hr/HR_obraci/Documents/POREZ%20NA%20DOBIT/POD-RDG.pdf

2.3. Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti

Prema El Konceptu d.o.o. (2022) izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti dopunski je izvještaj računu dobiti i gubitka koji primarno sadrži podatke o nerealiziranim dobitima ili gubicima poduzeća, a rezultat je ekonomskih uvjeta poslovanja. Prikazuju se promjene u kapitalu koje se inače ne prikazuju u računu dobiti i gubitka te nisu posljedica uplate ili isplate kapitala vlasnicima.

Prema Alpha Capitalisu (2022) izvještaji o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti uključuju sljedeće stavke:

- dobit ili gubitak razdoblja,
- porez na ostalu sveobuhvatnu dobit razdoblja,
- ostalu sveobuhvatnu dobit ili gubitak prije poreza,
- neto ostalu sveobuhvatnu dobit ili gubitak razdoblja i
- sveobuhvatnu dobit ili gubitak razdoblja.

2.4. Izvještaj o novčanom toku

Izvještaj o novčanom toku daje podatke o primitku (*priljev*) i izdatku (*odljev*) novca u nekom obračunskom razdoblju nastalih zbog poslovnih, financijskih te investicijskih aktivnosti poduzeća. Ono pokazuje načine stjecanja i korištenja novca te daje informacije o likvidnosti poduzeća.

„On odražava kratkoročnu održivost poduzeća pokazujući ima li poduzeće dovoljno novca za plaćanje svojih zaposlenika i dugova odnosno može li nastaviti s poslovanjem i ostvarivanjem dobiti. Ako ima, smatra se da poduzeće ima “pozitivan” novčani tok.” (Izvještaj o novčanim tokovima: Liberfin, 2020)

Izvještaj nam također daje informacije o novčanom stanju računa na početku i na kraju promatranog perioda. Izvještaj se može izraditi putem direktne i indirektne metode.

Kod izrade direktne metode koriste se stvarni podaci o novčanom toku iz poslovanja prikazujući sve priljeve i odljeve novca. Direktna metoda je detaljnija u odnosu na indirektnu te ima mogućnost pomaganja poduzeća u uspješnijem donošenju poslovnih i financijskih odluka. (Izvještaj o novčanim tokovima: Liberfin, 2020)

Prema Liberfinu (2022) kod korištenja direktne metode novčani tokovi se promatraju kroz:

- operativne aktivnosti,
- investicijske aktivnosti i
- financijske aktivnosti.

NOVČANI TIJEK OD POSLOVNIH AKTIVNOSTI	
I.	Ukupni novčani primitci od poslovnih aktivnosti (<i>1 do 5</i>)
II.	Ukupni novčani izdatci od poslovnih aktivnosti (<i>1 do 6</i>)
A	NETO NOVČANI TIJEK OD POSLOVNIH AKTIVNOSTI (<i>I. - II.</i>)
NOVČANI TIJEK OD INVESTICIJSKIH AKTIVNOSTI	
III.	Ukupno novčani primitci od investicijskih aktivnosti (<i>1 do 5</i>)
IV.	Ukupno novčani izdatci od investicijskih aktivnosti (<i>1 do 3</i>)
B	NETO NOVČANI TIJEK OD INVESTICIJSKIH AKTIVNOSTI (<i>III. - IV.</i>)
NOVČANI TIJEK OD FINANCIJSKIH AKTIVNOSTI	
V.	Ukupno novčani primitci od financijskih aktivnosti (<i>1 do 3</i>)
VI.	Ukupno novčani izdatci od financijskih aktivnosti (<i>1 do 5</i>)
C	NETO NOVČANI TIJEK OD FINANCIJSKIH AKTIVNOSTI (<i>V. - VI.</i>)
D	UKUPAN NETO NOVČANI TIJEK (<i>A + B + C</i>)
E	NOVAC I NOVČANI EKVIVALENTI NA POČETKU RAZDOBLJA
F	NOVAC I NOVČANI EKVIVALENTI NA KRAJU RAZDOBLJA (<i>D + E</i>)
G	POVEĆANJE (SMANJENJE) NOVCA I NOVČANIH EKVIVALENATA

Slika 4. Skraćeni prikaz izvještaja o novčanom toku (*direktna metoda*), Izvor: <https://www.rrif.hr/dok/preuzimanje/Obrazac-NTd.pdf>

Liberfin (2020) navodi da se kod indirektno metode ne gledaju posebno stavke primitaka i izdataka već novac osiguran od operativnih aktivnosti u obliku neto dobiti koja se zatim korigira za stavke promjene na računima koji utječu na novčani tok i stanje novca poput kupaca, dobavljača, varijacije u zalihama ili vrijednosti imovine.

2.5. Izvještaj o promjenama kapitala

Izvještaj o promjeni kapitala pokazuje novonastale promjene u strukturi kapitala kroz dva promatrana obračunska perioda te uključuje. Alpha Capitalis (2022) navodi da ono prikazuje sva konta kapitala koji imaju utjecaja na krajnje stanje kapitala, što uključuje obične dionice, neto dobit, uplaćeni kapital te dividende.

Naziv pozicije	
1.	Upisani kapital
2.	Kapitalne rezerve
3.	Rezerve iz dobiti
4.	Zadržana dobit ili preneseni gubitak
5.	Dobit ili gubitak tekuće godine
6.	Revalorizacija dugotrajne materijalne imovine
7.	Revalorizacija nematerijalne imovine
8.	Revalorizacija financijske imovine raspoložive za prodaju
9.	Ostala revalorizacija
10.	Ukupno kapital i rezerve
11.	Tečajne razlike s naslova neto ulaganja u inozemno poslovanje
12.	Tekući i odgođeni porezi (<i>dio</i>)
13.	Zaštita novčanog tijeka
14.	Promjene računovodstvenih politika
15.	Ispravak značajnih pogrešaka prethodnog razdoblja
16.	Ostale promjene kapitala
17.	Ukupno povećanje ili smanjenje kapitala
a)	Pripisano imateljima kapitala matice
b)	Pripisano manjinskom interesu

Slika 5. Izvještaj o promjenama kapitala, Izvor:
<https://www.fininfo.hr/Content/lessons/finpok3/14491.html>

2.6. Bilješke uz financijske izvještaje

Bilješke uz financijske izvještaje obuhvaćaju dodatne informacije koje nisu inače obuhvaćene u bilanci, RDG-u¹, izvještaju o novčanom toku ili u izvještaju o promjeni kapitala. „Svrha bilješki, uz financijske izvještaje, jest pružiti dodatne i dopunske informacije s ciljem boljeg razumijevanja temeljnih godišnjih financijskih izvještaja.” (Ivanković, 2022) Bilješke nemaju standardiziranu formu te stoga njihov oblik i opseg podataka mogu varirati ovisno o potrebama poduzeća i složenosti financijskih izvješća.

2.7. Analiza financijskih izvješća

Financijski izvještaji prikazuju točno financijsko stanje, poslovanje i mogućnosti poduzeća za ostvarenjem pozitivnog novčanog toka. Kako bi se pravilno utvrdilo trenutno stanje poduzeća i mogućnosti donošenja ispravnih odluka potrebno je analizirati financijska izvješća.

„Analiza financijskih izvještaja je vrednovanje prethodnog financijskog poslovanja nekog društva i njegovog budućeg potencijala. Ona promatra općenito stanje i rezultate poslovanja. Financijski management analizira izvještaje da bi utvrdio kakav je image društvo steklo u financijskoj sredini te koje korektivne mjere i politike se mogu poduzeti za smanjenje ili potpuno rješavanje financijskih problema.” (moj-bankar, 2022, prema Hrvoje Zgombić, 2001)

Analiza financijskih izvješća je ključna kod upravljanja poslovanjem poduzeća te u procesu planiranja i daljnjeg razvoja poslovanja. Rezultati analize su prvenstveno namijenjene samome poduzeću radi definiranja stanja poslovanja i daljnjih koraka, no koristi imaju i eksterni korisnici poput investitora, dioničara ili vjerovnika koji na temelju rezultata procjenjuju vlastiti rizik poslovanja s poduzećem.

¹ RDG – račun dobiti i gubitka

2.7.1. Financijski pokazatelji

Postoji širok izbor mjera za procjenu učinka, ali samo nekolicina njih će dati informacije koje su potrebne za koristan uvid i podršku u poslovnom odlučivanju. Najčešći pokazatelji financijske analize su pokazatelji koji izražavaju odnos između odabranih podataka iz financijskih izvještaja.

Najčešće korišteni pokazatelji su pokazatelji:

- likvidnosti,
- aktivnosti,
- zaduženosti i
- profitabilnosti.

Pokazatelj likvidnost prikazuje učinkovitost ili lakoću kojom se imovina ili vrijednosni papir mogu pretvoriti u gotovinu bez utjecaja na njihovu tržišnu cijenu. Najlikvidnija imovina od svih je sam novac.

Pokazatelj aktivnosti prikazuje koristi li poduzeće učinkovito svoju imovinu za stvaranje prihoda i gotovine. Često nazvani i pokazateljima učinkovitosti, ovi omjeri pomažu analitičarima procijeniti kako poduzeće upravlja zalihama, što je ključno za njezinu operativnu fluidnost i cjelokupni rad poslovnih procesa.

Pokazatelj zaduženosti mjeri sposobnost poduzeća da podmiri svoje dugove i ispuni financijske obveze, poput plaćanja kamata ili dividende. Što je veći omjer pokrića, poduzeću je lakše platiti kamate na dugovanja ili isplatiti dividende.

Pokazatelj profitabilnosti se koristi radi procjene sposobnosti poduzeća za generiranjem profita u odnosu na ostvarene prihode, operativne troškove, bilančnu imovinu ili dionički kapital, koristeći pri tom podatke iz određenog vremenskog trenutka.

Osim navedenih financijskih pokazatelja, za detaljniju razradu stanja poduzeća moguće je koristiti metode horizontalne analize i vertikalne analize izvještaja.

2.7.2. Horizontalna analiza

Horizontalna analiza omogućuje stvaranje uvjeta za usporedbu podataka iz financijskih izvještaja kroz širi vremenski period s krajnjim ciljem prepoznavanja tendencija i dinamike kretanja pozicija u odnosu na određeno bazno razdoblje. Dobiveni rezultati analize ukazuju na pozitivna i negativna kretanja stavki u poduzeću te daju menadžmentu mogućnost uočavanja i pravodobnog reagiranja na promjene.

Horizontalna analiza se provodi određivanjem jedne godine kao baznu godinu, a zatim se računaju postotne promjene pozicija drugih godina koje uspoređujemo s baznom godinom. Postoji i mogućnost da se svaka pojedinačna godina uspoređuje s prethodnom koja tada prima ulogu bazne godine.

$$\frac{\textit{tekuća godina} - \textit{prethodna godina}}{\textit{prethodna godina}} * 100$$

Koristeći prethodno navedenu formulu dobije se relativna razlika promatrane godine u odnosu na prethodnu godinu. U svrhu izračuna horizontalne analize moguće je koristiti i ispod navedenu formulu, gdje se pod rezultat umjesto razlike dobije relativna visina stavke promatrane godine u odnosu na godinu prije.

Ispod navedena formula je daljenje korištena u radu za dobivanje horizontalne analize na temelju prikupljenih podatak o Maraski d.d.

$$\frac{\textit{tekuća godina}}{\textit{prethodna godina}} * 100$$

2.7.3. Vertikalna analiza

Vertikalna analiza predstavlja analizu strukture financijskih izvješća koja omogućuje računanje postotnog udjela pojedinačnih pozicija financijskih izvješća u odnosu prema ukupnom zbroju. Vertikalna analiza omogućava poduzeću uspoređivanje sa drugim tvrtkama radi utvrđivanja konkurentnosti te mogućnost praćenja promjena udjela stavki kroz vrijeme.

U slučaju vertikalne analize bilance, konstantnu varijablu predstavljaju ukupna aktiva i pasiva, dok su sve ostale izračunate pozicije iskazane kao postotni udio te konstante. Kod vertikalne analize računa dobiti i gubitka konstantnu varijablu predstavljaju ukupni prihodi. Zbrojevi se označavaju sa 100 (100%).

$$\frac{\text{vrijednost pojedinačne stavke}}{\text{ukupna vrijednost}} * 100$$

2.8. O dionicama i dioničkim društvima

S obzirom da je poduzeće „Maraska d.d.“ dioničko društvo, potrebno je dotaknuti se i ove teme prije daljnjeg upoznavanja s poslovanjem i strukturom poduzeća.

Dioničko društvo definiramo kao trgovačko društvo iz skupine društva kapitala, čiji članovi, nazvani dioničari, posjeduju uloge u temeljnom kapitalu podijeljenog na dionice.

2.8.1. Dionička društva

Dioničko društvo je pravna osoba odgovorna za sve svoje obveze samostalno i neograničeno cjelokupnom svojom imovinom. Odgovornost društva isključuje dioničare s obzirom da oni ne snose odgovornost za obveze društva prema trećim stranama.

Dioničko društvo se može osnovati sukcesivno putem upućivanja javnog poziva za otkup dionica ili simultano otkupom svih dionica pri osnivanju. Najniži nominalni iznos temeljnog kapitala iznosi 200.000,00 HRK te ono ostaje fiksno osim ako se ne zatraži upis povećanja ili smanjenja temeljnog kapitala. Temeljni kapital valja razlikovati od imovine društva koja je promjenjiva u ovisnosti o poslovanju društva.

Prema Hrvatskoj enciklopediji (2022) društvo djeluje preko tri obvezna i zakonom propisana organa:

- uprava društva,
- nadzorni odbor i
- glavna skupština.

Uprava društva je tijelo koje zastupa i upravlja poslovima društva na vlastitu odgovornost. Uprava se uglavnom sastoji od jedne ili više osoba.

Svrha **nadzornog odbora** je praćenje vođenja poslova društva. Ono se mora sastojati od najmanje 3 člana i bira ga glavna skupština društva.

Glavna skupština je tijelo putem kojeg dioničari sudjeluju u upravljanju društvom te donose odluke o važnim pitanjima koja su određena zakonom i statutom društva.

2.8.2. Dionice

„Dionica je vlasnički vrijednosni papir koji predstavlja pravo vlasništva u određenom dioničkom društvu.” (Hanfa, 2021)

Kupnjom dionica ulagači (*pojedinač ili neko drugo društvo*) postaju suvlasnikom društva, ovisno o postotku kupljenih dionica te na temelju njega ostvaruje određena prava i dobiti. Subjekti koji posjeduju barem jednu ili više dionica nazivamo dioničarom ili akcionarom.

Svrha izdavanja dionica s aspekta poduzeća je u prikupljanju novčanih sredstava potrebnih zbog financiranja poslovanja poduzeća.

„S obzirom na to da su dionice dugoročni instrumenti financiranja bez unaprijed određenog roka dospijeca, poduzeće njihovim izdavanjem zapravo dolazi do besplatnog i trajnog izvora kapitala.” (Alajbeg & Bubaš, 2001)

S aspekta dioničara, svrha kupnje dionica je ostvarenje dobiti i mogućnost sudjelovanja u upravljanju poduzećem kao njen suvlasnik. Dioničar dobit može ostvariti putem isplate dividendi ili prodajom svojih dionica ukoliko je njena vrijednost u međuvremenu porasla u odnosu na cijenu pod kojom je dionica kupljena. Njihovu cijenu diktira ponuda i potražnja na tržištu.

S obzirom na prava koja dionice daju, možemo razlikovati dvije glavne vrste dionica:

- redovne dionice i
- povlaštene dionice.

Redovne dionice su osnovni tip dionica koje svojim vlasnicima daju pravo glasa u skupštini dioničkog društva i mogućnost upravljanja društvom. Uz to se ostvaruje pravo na dividendu te u slučaju likvidacije društva pravo prvenstva na isplatu vrijednosti preostale imovine društva.

Povlaštene dionice su tip dionica koje imaju obilježja redovitih dionica i obveznica. Svojim vlasnicima daju određena povlaštena prava koja se inače ne dobivaju sa redovitim dionicima, poput prava prvenstva pri isplati dividendi u unaprijed određenom novčanom iznosu. Povlašteni dioničari također imaju prednost tokom likvidacije imovine poduzeća. Unatoč prednostima, povlaštene dionice zbog svojih preferenci u pravilu nemaju pravo glasa o pitanjima vezanih za upravljanje društvom te se izdaju u mnogo manjem broju.

Uz navedene, možemo razlikovati i vlastite ili trezorske dionice. Radi se o dionicama koje su u posjedu dioničkog društva koje ih je izdalo te dokle su god u njenom vlasništvu, one ne nose prava na dividendu ili pravo glasa.

Dionice treba promatrati i s aspekta vrijednosti, gdje možemo razlikovati tri različite vrijednosti dionica:

- nominalne vrijednosti,
- tržišne vrijednosti i
- knjigovodstvene vrijednosti.

Nominalna vrijednost je nazivna vrijednost označena na dionici te u trenutku izdavanja predstavlja i knjigovodstvenu vrijednost dionice. Na temelju nominalne vrijednosti se računaju udjeli dioničara, dividende te brojevi glasova. Nominalnu vrijednost je moguće izmijeniti nakon izdavanja.

Tržišna vrijednost dionice je rezultat ponude i potražnje koja je promjenjiva na dnevnoj bazi te ovisna o brojnim čimbenicima poput poslovanja poduzeća, očekivanja, političke situacije, okruženje i slično.

Knjigovodstvena vrijednost dionice je rezultat dijeljenja vlasničke glavnice s brojem emitiranih dionica. „Vlasnička glavnica sastoji se od emitiranih dionica po nominalnoj vrijednosti, kapitalnog dobitka te zadržanih zarada.” (Turza, 2000) S promjenama u visini glavnice knjigovodstvena vrijednost se također mijenja.

2.8.3. Tržište kapitala i trgovanje dionicama

Hanfa² (2021) navodi da **tržište kapitala** predstavlja dio financijskog tržišta koji pokriva trgovinu financijskim instrumentima. Ukratko, radi se o mjestu susreta ponude i potražnje. Trgovanje se može vršiti na uređenom tržištu te izvan njega.

Prema Hanfi (2021) sudionici na tržište kapitala u Hrvatskoj mogu biti:

- ulagatelji u financijske instrumente (*npr. građani, razni fondovi, trgovačka i osiguravajuća društva, banke i dr.*),
- posrednici u trgovini (*npr. kreditne institucije, investicijska društva i dr.*),
- izdavatelji financijskih instrumenata (*poduzeća koja trguju finan. instrumentima*),
- Središnje klirinško depozitarno društvo (SKDD) i
- Zagrebačka burza.

Sudionici na financijskim tržištima mogu trgovati sa:

- dionicama,
- obveznicama,
- financijskim certifikatima i
- komercijalnim zapisima.

Spomenuto je da se trgovanje može vršiti na uređenom tržištu te izvan njega. **Uređeno tržište** je naziv za multilateralni sustav koji spaja ponudu sa potražnjom za određenim financijskim sredstvima te za to ima odobrenje od Hanfe. Drugim riječima, uređeno tržište je ono što nazivamo burzom.

² Hanfa - Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

Ukoliko se trgovanje izvodi van uređenog tržišta, radi se o multilateralnoj trgovinskoj platformi koju vodi neko investicijsku društvo ili burza, također uz odobrenje Hanfe. Iako je dosta slično burzi, za razliku od uređenog tržišta ovdje se trguje s manjom transparentnošću i povećanim rizikom ulaganja.

Transparentnost je jedna od ključnih elemenata na tržištu kapitala. Dakle, podaci na temelju kojih se donose investicijske odluke moraju biti dostupni svima na jednak način.

Hanfa (2021) navodi da prema njenom odobrenju trenutačno u Hrvatskoj posluje samo Zagrebačka burza, koja je također i operater uređenog tržišta te multilateralne trgovinske platforme.

3. ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA NA PRIMJERU MARASKE D.D.

Treće poglavlje započinje predstavljanjem poduzeća Maraska d.d., njene povijesti, asortimana proizvoda, vizije, misije, ciljeva i strukture poduzeća. Zatim se teoretski pojmovi iz prvog dijela rada primjenjuju na primjeru poduzeća Maraska. Fokus je na horizontalnoj i vertikalnoj analizi bilance te računa dobiti i dobitka. Za svrhu analize su korišteni podaci iz godišnjih financijskih izvješća za 2020. i 2021. godinu. Dobiveni rezultati su interpretirani.

3.1. Maraska d.d.

Maraska d.d. je hrvatska tvrtka za proizvodnju likera, alkoholnih i bezalkoholnih pića. Tvornica je osnovana 1768. dolaskom trgovca Francesco Driolija iz Istre u Zadar. Drioli se posvetio podizanju proizvodnje na industrijskoj razini nabavom strojeva i opreme, što mu je omogućilo da se destilaciju višnje maraske dovede do visoke razine čistoće i aromatičnosti. Istovremeno je definirana receptura zadarskog maraschina, jedinstveni proizvod hrvatskog dalmatinskog podneblja koji se i danas ističe po svom karakterističnom okusu i mirisu. Zastupnici Francesca Driolija djelovali su u svim najjačim trgovačkim središtima onoga vremena.

3.1.1. Općenito o Marasci d.d.

„Maraska d.d. sa svojih 150 djelatnika organizacijski je podijeljena na odjele prodaje, proizvodnje, marketinga, razvoja, financija i odjela ljudskih resursa čija je zadaća razvoj respektabilne i snažne tvrtke na području proizvodnje i distribucije kvalitetnih alkoholnih i bezalkoholnih pića, posebice visokokvalitetnih proizvoda na bazi višnje maraske, autohtone sorte višnje koja raste samo u podneblju zadarskog zaleđa.” (Maraska d.d., 2022)

Sjedište Maraske d.d. je u Zadru (*Biogradska cesta 64 A, 23000 Zadar*) i upisano je u registar Trgovačkog suda u Splitu (*MBS 060007362*). „Temeljni kapital tvrtke iznosi 99.918.350,00 HRK, uplaćen je u cijelosti i podijeljen na 1.427.405 dionica na ime u nominalnoj vrijednosti od 70,00 HRK.” (Maraska d.d., 2022) Društvo kotira na Zagrebačkoj burzi. Na kraju 2021. poduzeće je imalo 141 zaposlenih, a na kraju 2020. 139 zaposlenih.

Maraska je do nedavno bila dio Mepas grupe koja je osnovana 2011. s ciljem ostvarivanja bolje prodaje, efikasnije logistike i kvalitetnije tehnologije. Danas je Maraska dio Stanić grupe koja je jedna od vodećih distributera pića, duhanskih proizvoda i tehničke robe na našim tržištima. Prodaja se vrši putem 6 distribucijsko-prodajnih centara lociranih u Zadru, Splitu, Zagrebu, Rijeci, Osijeku te Dubrovniku.

Osim na inozemnim tržištima, Maraska ostvaruje značajne rezultate i na regionalnim (*Srbija, BiH³, Slovenija*), europskim (*Austrija, Njemačka, Španjolska, Belgija, Danska, Nizozemska itd.*) te svjetskim tržištima (*SAD⁴, Kanada, Čile, Argentina, Japan, Australija*).

³ BiH – Bosna i Hercegovina.

⁴ SAD – Sjedinjene Američke Države.

3.1.2. Misija, vizija i ciljevi

Misija

„Proizvodnja visokokvalitetnih alkoholnih i bezalkoholnih proizvoda s potpisom Maraska Zadar, koja se temelji na prepoznatljivosti i kontinuitetu ujednačene razine kvalitete koju su potrošači već nedvojbeno prepoznali.” (Maraska d.d., 2022)

Vizija

„Inovativnim i odgovornim pristupom, kvalitetnim djelovanjem, snagom svojih resursa, kreacijom kvalitetnih proizvoda naročito višnje maraske osigurati stabilan razvoj i rast kompanije na obostrano zadovoljstvo svojih klijenata, dioničara i zaposlenika.” (Maraska d.d., 2022)

Cilj

„Strateški je cilj Maraske d.d. proizvodnja visokokvalitetnih proizvoda i održavanje standarda kvalitete, kao i razvoj novih i raznovrsnih proizvoda visoke kvalitete i prepoznatljivosti. Preseljenjem u novu tvornicu 2006. godine ostvareni su svi preduvjeti za visokokvalitetnu proizvodnju.” (Maraska d.d., 2022)

Jedno od strateških ciljeva tvrtke je i društveno odgovorno ponašanje u svim njegovim segmentima. Briga o zaposlenicima, kupcima, partnerima i dobavljačima Maraska stavlja na prvome mjestu. Maraska je s ciljem poboljšanja upravljanja poduzećem izradila Kodeks korporativnog upravljanja s ciljem utvrđivanja smjernica za etično ponašanje i upravljanje poslovnim subjektom.

3.1.3. Proizvodi Maraske d.d.

Maraska se gotovo isključivo bavi distribucijom i proizvodnjom likera, alkoholnih i bezalkoholnih pića, no manjim dijelom proizvode se i prehrambeni proizvodi poput džemova. U ponudi su dostupni džemovi od marelice, maline, smokve i višnje maraske.

Od bezalkoholnih pića Maraska proizvodi voćne nektare i sirupe na bazi višnje, borovnice, jabuke, naranče, limuna ili maline. Među istaknutim proizvodima su nektari Mediterana, Joy Brand sokova te sirupi i sokovi na bazi višnje maraske koja se promovira pod nazivom Amarena.

Međutim, Maraska je daleko poznatija po svom asortimanu jakih alkoholnih pića i likera. Prvenstveno se ističe Zadarski Maraschino, poznati liker proizveden od dalmatinske višnje maraske. Uz Maraschino potrebno je spomenuti i Cherry brandy te liker Cherrica. Uz navedena pića, velik dio asortimana čine tradicionalne rakije poput šljivovice ili travarice, te likeri kao što su pelinkovac, orahovac, amaro, kruškovac, medica i slično. Ostatak asortimana čine jaka alkoholna pića gdje spadaju gin, rum i votka.



Slika 6. Voćni liker Zadarski Maraschino, Izvor: <https://maraska.hr/maraschino/>

3.1.4. Vlasnička struktura Maraske d.d.

Na slici ispod se nalazi prikaz vlasničke strukture Maraske na temelju dostupnih podataka sa Zagrebačke burze.

R.br. ↕	Vlasnik (nositelj) računa / Suovlaštenik (imatelj) VP ↕	% udjela ↕
1	STANIĆ BEVERAGES D.O.O.	98,75 %
2	RADOVANČIĆ ANTE	0,04 %
3	VUKOŠA ROMANO	0,03 %
4	PANDŽIĆ ZVONIMIR	0,03 %
5	TOMAŠIĆ RAGUŽ TINA	0,02 %
6	PINJATELA JOŠKO	0,02 %
7	ŠKULIĆ-PERINOVIĆ NOVELA	0,02 %
8	DŽAKULA IVANKA	0,02 %
9	Grupa računa na kojima je uknjižena ista količina vr. papira	0,02 %

Slika 7. Vlasnička struktura Maraske, Izvor: <https://zse.hr/>

Maraska je do nedavno bila u većinskom vlasništvu Saponie d.d. s udjelom od 52,90% i Koestlin d.d. sa 45,35%., no vlasništvo nad udjelima navedenih poduzeća su nakon dugogodišnjeg procesa prodaje eventualno preneseni grupi Stanić Beverages d.o.o., koja je sada apsolutni vlasnik Maraske s udjelom od 98,75%. Preostali vlasnici obuhvaćaju zanemarivih 0,20% udjela u vlasništvu poduzeća.

Prva obavijest o prodaji dionica Maraske je objavljena na stranicama Zagrebačke burze 16.09.2021 godine (*slika ispod*). Stanić Beverages d.o.o. je objavio ponudu za preuzimanje društva 10.12.2021. te od tada je ključni management Stanić Beveragesa uključen u upravljanju poduzećem. Na temelju ugovora o kupoprodaji, Stanić Beverages je postao većinskim vlasnikom Maraske s udjelom od 98,245%, odnosno 1.402.427 dionica. Rok prijenosa dionica je bio do 31.1.2022., no krajnji rok za ispunjenje ugovorenih uvjeta je eventualno produžen na 30.6.2022. godine.

	
DIONIČKO DRUŠTVO ZA PROIZVODNJU I PROMET ALKOHOLNIH I BEZALKOHOLNIH PIĆA ZADAR	
<ul style="list-style-type: none">• HANFA- HRVATSKA AGENCIJA ZA NADZOR FINANCIJSKIH USLUGA, ULICA FRANJE RAČKOG 6, 10000 ZAGREB• ZAGREBAČKA BURZA D.D., IVANA LUČIĆA 2A/22, 10000 ZAGREB• HRVATSKA IZVJEŠTAJNA NOVINSKA AGENCIJA (HINA)	<p>BIOGRADSKA CESTA 64 A 23000 ZADAR OIB: 07602786563 IBAN : OTP IBAN HR2624070001100446058 TELEFONI: Centrala : 023 208 808, Uprava : 023 208 800, Fax : 023 208 801 maraska@maraska.hr www.maraska.hr</p>
PREDMET: Obavijest o prodaji dionica	
<p>MARASKA d.d. je primila informaciju da su dana 16. rujna 2021. godine Saponia d.d. i KOESTLIN d.d. sklopili s društvom STANIĆ BEVERAGES d.o.o., Slavonska avenija 22, 10 000 Zagreb, OIB: 25420356246, Ugovor o kupoprodaji dionica.</p> <p>Tim Ugovorom ugovorena je prodaja 755.165 redovnih dionica MARASKA d.d., Zadar, Biogradska cesta 64/a, OIB: 07602786563, u vlasništvu Saponia d.d., kupcu STANIĆ BEVERAGES d.o.o. Ovaj iznos dionica predstavlja 52,90 % temeljnog kapitala MARASKA d.d. te prodaja 647.262 redovnih dionica MARASKA d.d., Zadar, Biogradska cesta 64/a, OIB: 07602786563, u vlasništvu KOESTLIN d.d., kupcu STANIĆ BEVERAGES d.o.o. Ovaj iznos dionica predstavlja 45,345 % temeljnog kapitala MARASKA d.d.</p> <p>Navedenim Ugovorom o kupoprodaji dionica utvrđeno je da će se prijenos dionica na kupca STANIĆ BEVERAGES d.o.o. obaviti najkasnije do 31. 01. 2022. godine kada se ispune ugovoreni prethodni uvjeti.</p>	

Slika 8. Obavijest o prodaji dionica Maraske, Izvor: <https://eho.zse.hr/>

3.1.5. Dionice Maraske d.d.

Na slici ispod navedeni su osnovni podaci o vrijednosnim papirima poduzeća Maraska.

Vrijednosni papir			
ISIN	HRMRSKRA0004	Simbol	MRSK
FISN	MARASKA/REGSH VTG FPD SER-A HRK70	MIC	XZAG
Vrsta	Redovna dionica	Segment	Redovito tržište
CFI oznaka	ESVUFR	Modalitet trgovine	Modalitet trg. za niskolikvidne dionice
Datum izdanja	31.05.2001.	Prvi dan trgovine	28.09.2017.
Nominalna vrijednost	70,00 HRK	Uvrštena količina	1.427.405
Prospekt	Pogledaj prospekt	Tržišna kapitalizacija	93,50 mil. HRK

Slika 9. Informacije o vrijednosnicama Maraske, Izvor: <https://zse.hr/>

Ovdje su navedeni identifikatori za Marasku, njena oznaka na burzi, vrsta dionica kojima se trguje te na kakvom tržištu. Nominalna vrijednost dionice je 70,00 HRK te poduzeće broji 1.427.405 dionica. Ukupna tržišna vrijednost dionica Maraske iznosi 93.5 mil. HRK. Iz toga se saznaje tržišna vrijednost pojedinačne dionice koja iznosi 65,50 HRK.

Slika na sljedećoj stranici prikazuje kretanje cijena dionica Maraske u posljednje tri godine, odnosno od 2.9.2019. do 31.8.2022. godine. Web stranica Zagrebačke Burze omogućuje promatranje kretanja cijena dionica unatrag 5 godina, no rad obuhvaća analizu samo za 2020. i 2021. godinu.



Slika 10. Kretanje cijene dionica Maraske u posljednje 3 godine, Izvor: <https://zse.hr/>

Cijena dionica je kroz većinu perioda iznosila stalnih 130,00 HRK. Na dan 29.10.2020. cijena raste na 139,00 HRK te eventualno dostiže najvišu cijenu od 149,00 HRK na dan 11.01.2021. godine. Nakon toga slijedi postepeni pad cijene na 71,00 HRK, odnosno 70,00 HRK do 21.06. iste godine. Najniža cijena zabilježena je dana 10.12.2021. te je iznosila 61,00 HRK. Od 23.12. iste godine cijena dionice iznosi 65,50 HRK.

Prethodni graf možemo dodatno upotpuniti s detaljnijim prikazom transakcija koje su uslijedile tokom navedenih promjena u cijenama dionice Maraske.

Datum	Model	Prva	Najviša	Najniža	Zadnja	Prosječna	% promjene	Broj transakcija	Količina	Promet
23.12.2021.	CTLL	62,50	65,50	62,50	65,50	65,48	+3,97 %	2	184	12.049,00
22.12.2021.	CTLL	63,00	63,00	63,00	63,00	63,00	+3,28 %	1	18	1.134,00
10.12.2021.	CTLL	61,00	61,00	61,00	61,00	61,00	-12,86 %	2	20	1.220,00
21.06.2021.	CTLL	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	-1,41 %	1	99	6.930,00
21.05.2021.	CTLL	71,00	71,00	71,00	71,00	71,00	-19,32 %	1	34	2.414,00
24.03.2021.	CTLL	88,00	88,00	88,00	88,00	88,00	-19,27 %	1	31	2.728,00
26.02.2021.	CTLL	109,00	109,00	109,00	109,00	109,00	-26,85 %	1	19	2.071,00
11.01.2021.	CTLL	149,00	149,00	149,00	149,00	149,00	+7,19 %	1	5	745,00
29.10.2020.	CTLL	139,00	139,00	139,00	139,00	139,00	+6,92 %	1	3	417,00

Model
CTLL Modalitet trg. za niskolikvidne dionice

Slika 11. Povijesni podaci za trgovanje dionicama Maraske, Izvor: <https://zse.hr/>

Iako je vrijednost dionica Maraske rasla u periodu do 11.1.2021 godine na 149,00 HRK, poslovni prihodi su u padu zbog smanjenja prometa uzrokovane globalnom pandemijom virusa SARS-CoV-2. Prema podacima iz financijskog izvješća za 2020., poduzeće završava poslovnu godinu s ostvarenim gubitkom.

Najveći pad u cijeni dionice je zabilježena 26.02.2021. te ona iznosi 26,85%, odnosno cijena dionice je pala na 109,00 HRK. Na isti dan je objavljen financijski izvještaj za četvrti kvartal 2020. koji je potvrdio trend pada poslovnih prihoda.

Pad cijene dionice se nastavlja kroz prvi i drugi kvartal 2021. te na dan 21.6. ona iznosi 70,00 HRK. Prvi kvartal 2021. bilježi pad prihoda, no unatoč tome poduzeće ostvaruje dobitak.

Posljednji značajni pad cijene dionice je nastupio 10.12.2021. te iznosi 12,86%, odnosno cijena dionice je dosegla 61,00 HRK. Na isti dan objavljena je ponuda za preuzimanje društva Maraska d.d. od strane grupe Stanić Beverages d.o.o.

Nakon objave o preuzimanju dionica Maraske njihove vrijednosti su počele rasti te od datuma 23.12.2021. one iznose 65,50 HRK po dionici.

3.2. Horizontalna i vertikalna analiza bilance Maraske d.d.

Kroz ovo potpoglavlje izvršene su horizontalne i vertikalne analize aktive i pasive iz bilance poduzeća Maraska. Najznačajnije stavke iz tablice su interpretirane te dana su objašnjenja za razumijevanje promjena.

3.2.1. Horizontalna i vertikalna analiza aktive

Prikazana je tablica aktive iz bilance poduzeća Maraska koje pokazuju stanje na dane 31.12.2020. i 31.12.2021. godine. Svi iznosi iskazani su u kunama (HRK) bez lipa. Za dane stavke izračunata je horizontalna (označena sa HA) i vertikalna analiza (označena sa VA). Ispod tablica su istaknute najznačajnije uočene promjene te su dana objašnjenja za izračunate pozicije iz aktive. Podaci su prikupljeni iz službenih financijskih izvještaja objavljenih od strane Maraske.

Tablica 1. Horizontalna i vertikalna analiza aktive Maraske

Naziv pozicije	2020.	2021.	HA (20./21.)	VA (2020.)	VA (2021.)
A) POTRAŽIVANJA ZA UPISANI A NEUPLAĆENI KAPITAL	-	-	-	0.00%	0.00%
B) DUGOTRAJNA IMOVINA	101,140,269	94,661,013	93.59%	63.92%	60.92%
I. NEMATERIJALNA IMOVINA	1,261,124	-	-	0.80%	0.00%
1. Izdaci za razvoj	-	-	-	0.00%	0.00%
2. Koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, softver i ostala prava	-	-	-	0.00%	0.00%
3. Goodwill	-	-	-	0.00%	0.00%
4. Predujmovi za nabavu nematerijalne imovine	-	-	-	0.00%	0.00%
5. Nematerijalna imovina u pripremi	-	-	-	0.00%	0.00%
6. Ostala nematerijalna imovina	1,261,124	-	-	0.80%	0.00%

II. MATERIJALNA IMOVINA	98,057,096	91,577,840	93.39%	61.98%	58.93%
1. Zemljište	29,486,566	29,486,566	100.00%	18.64%	18.98%
2. Građevinski objekti	23,066,335	21,845,208	94.71%	14.58%	14.06%
3. Postrojenja i oprema	10,367,801	7,131,795	68.79%	6.55%	4.59%
4. Alati, pogonski inventar i transportna imovina	3,814,557	3,184,657	83.49%	2.41%	2.05%
5. Biološka imovina	31,321,837	29,929,614	95.56%	19.80%	19.26%
6. Predujmovi za materijalnu imovinu	-	-	-	0.00%	0.00%
7. Materijalna imovina u pripremi	-	-	-	0.00%	0.00%
8. Ostala materijalna imovina	-	-	-	0.00%	0.00%
9. Ulaganje u nekretnine	-	-	-	0.00%	0.00%
III. DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	22,000	22,000	100.00%	0.01%	0.01%
1. Ulaganja u udjele (<i>dionice</i>) poduzetnika unutar grupe	-	-	-	0.00%	0.00%
2. Ulaganja u ostale vrijednosne papire poduzetnika unutar grupe	-	-	-	0.00%	0.00%
3. Dani zajmovi, depoziti i slično poduzetnicima unutar grupe	-	-	-	0.00%	0.00%
4. Ulaganja u udjele (<i>dionice</i>) društava povezanih sudjelujućim interesom	22,000	22,000	100.00%	0.01%	0.01%
5. Ulaganja u ostale vrijednosne papire društava povezanih sudjelujućim interesom	-	-	-	0.00%	0.00%
6. Dani zajmovi, depoziti i slično društvima povezanim sudjelujućim interesom	-	-	-	0.00%	0.00%
7. Ulaganja u vrijednosne papire	-	-	-	0.00%	0.00%
8. Dani zajmovi, depoziti i slično	-	-	-	0.00%	0.00%
9. Ostala ulaganja koja se obračunavaju metodom udjela	-	-	-	0.00%	0.00%
10. Ostala dugotrajna financijska imovina	-	-	-	0.00%	0.00%
IV. POTRAŽIVANJA	-	-	-	0.00%	0.00%
1. Potraživanja od poduzetnika unutar grupe	-	-	-	0.00%	0.00%
2. Potraživanja od društava povezanih sudjelujućim interesom	-	-	-	0.00%	0.00%
3. Potraživanja od kupaca	-	-	-	0.00%	0.00%
4. Ostala potraživanja	-	-	-	0.00%	0.00%

V. ODGOĐENA POREZNA IMOVINA	3,061,173	3,061,173	100%	1.93%	1.97%
C) KRATKOTRAJNA IMOVINA	57,078,129	60,730,253	106.40%	36.08%	39.08%
I. ZALIHE	31,756,158	26,774,665	84.31%	20.07%	17.23%
1. Sirovine i materijal	10,161,558	11,630,355	114.45%	6.42%	7.48%
2. Proizvodnja u tijeku	780,356	2,252,377	288.63%	0.49%	1.45%
3. Gotovi proizvodi	18,756,379	9,034,271	48.17%	11.85%	5.81%
4. Trgovačka roba	230,298	36,413	15.81%	0.15%	0.02%
5. Predumovi za zalihe	-	-	-	0.00%	0.00%
6. Dugotrajna imovina namijenjena prodaji	-	-	-	0.00%	0.00%
7. Biološka imovina	1,827,567	3,821,249	209.09%	1.16%	2.46%
II. POTRAŽIVANJA	25,297,811	30,909,817	122.18%	15.99%	19.89%
1. Potraživanja od poduzetnika unutar grupe	1,339,302	-	-	0.85%	0.00%
2. Potraživanja od društava povezanih sudjelujućim interesom	-	-	-	0.00%	0.00%
3. Potraživanja od kupaca	23,805,307	30,905,029	129.82%	15.05%	19.89%
4. Potraživanja od zaposlenika i članova poduzetnika	-	-	-	0.00%	0.00%
5. Potraživanja od države i drugih institucija	98,411	4,788	4.87%	0.06%	0.00%
6. Ostala potraživanja	54,791	-	-	0.03%	0.00%
III. KRATKOTRAJNA FINACIJSKA IMOVINA	-	-	-	0.00%	0.00%
1. Ulaganja u udjele (<i>dionice</i>) poduzetnika unutar grupe	-	-	-	0.00%	0.00%
2. Ulaganja u ostale vrijednosne papire poduzetnika unutar grupe	-	-	-	0.00%	0.00%
3. Dani zajmovi, depoziti i slično poduzetnicima unutar grupe	-	-	-	0.00%	0.00%
4. Ulaganja u udjele (<i>dionice</i>) društava povezanih sudjelujućim interesom	-	-	-	0.00%	0.00%
5. Ulaganja u ostale vrijednosne papire društava povezanih sudjelujućim interesom	-	-	-	0.00%	0.00%
6. Dani zajmovi, depoziti i slično društvima povezanim sudjelujućim interesom	-	-	-	0.00%	0.00%
7. Ulaganja u vrijednosne papire	-	-	-	0.00%	0.00%
8. Dani zajmovi, depoziti i slično	-	-	-	0.00%	0.00%
9. Ostala financijska imovina	-	-	-	0.00%	0.00%

IV. NOVAC U BANCII I BLAGAJNI	24,160	3,045,771	12606.67%	0.02%	1.96%
D) PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI	-	-	-	0.00%	0.00%
E) UKUPNO AKTIVA	158,218,398	155,391,266	98.21%	100.00%	100.00%
F) IZVANBILANČNI ZAPISI	-	-	-	0.00%	0.00%

Izvor: <https://maraska.hr/financijski-izvjestaj-q4-2021/>

Interpretacija dobivenih rezultata:

- Ukupna **aktiva** u 2021. iznosi 155,391,266 HRK ili 98,21% iznosa iz prethodne godine, odnosno zabilježen je pad od 1,79%. Primarni razlog smanjenja je pad vrijednosti dugotrajne imovine.
- **Dugotrajna imovina** u 2021. bilježi pad od 6,41% u odnosu na prethodnu godinu te sveukupno čini 60,92% (94,661,013 HRK) ukupne imovine. Godinu ranije dugotrajna imovina je obuhvaćala 63,92% (101,140,269 HRK) aktive.
- Većina dugotrajne imovine otpada na **materijalnu imovinu** koja u 2021. obuhvaća 58,93% (91,577,840 HRK) ukupne imovine.
- Najznačajnija stavka ovdje je **zemljište** poduzeća koje ostaje nepromijenjeno u promatranom period (29,486,566 HRK).
- Sljedeća značajna stavka je **biološka imovina** koja bilježi pad od 4,44% u 2021. u odnosu na 2020. godinu. S obzirom na prirodu i vrstu poslovanja poduzeća, za očekivati je da biološka imovina čini velik dio materijalne imovine te ono nadmašuje vrijednost zemljišta sa 19,26% (29,929,614 HRK) udjela u ukupnoj imovini u 2021. godini. No, biološka imovina je također i značajno izložena rizicima zbog promjene u okolišu poput nepovoljnih vremenskih uvjeta te ipak se bilježi manji pad u odnosu na prijašnjih 19,80% (31,321,837 HRK) iz 2020. godine.
- **Grđevinski objekti** čine 14,06% (21,845,208 HRK) ukupne imovine u 2021. te se bilježi pad od 5,29% u odnosu na 2020. godinu.

- **Kratkotrajna imovina** u 2021. čini 39,08% (60,730,253 HRK) ukupne imovine što je povećanje od 6,40% nad prethodnom godinom kada je ona iznosila 36,08% (57,078,129 HRK).
- Najveći udio u kratkotrajnoj imovini obuhvaćaju **kratkotrajna potraživanja** koja u 2021. čine 19,89% (30,909,817 HRK) ukupne imovine, a slijede ih **zalihe** sa 17,23% (26,774,665 HRK). Godinu ranije situacija je bila obrnuta, gdje su zalihe bile vodeća stavka sa 20,07% ili 31,756,158 HRK (u 2021. zabilježen je pad od 15,69%), a potraživanja su iznosila 15,99% ili 25,297,811 HRK (u 2021. potraživanja rastu za 22,18%).
- **Novac u banci i blagajni** je u 2020. iznosio 24,160 HRK ili 0,02% ukupne imovine. U 2021. je ono povećano na 3,045,771 HRK i čini 1,96% ukupnog udjela u imovini, odnosno radi se o povećanju od 12606,67%.
- **Biološku imovinu** pod kratkotrajnom imovinom predstavlja plod višnje maraske. Prema informacijama iz izvještaja Maraske (2022) „berba višnje se odvija tijekom mjeseca srpnja i poduzeće kumulira sve troškove zaštite i uzgoja od kolovoza (nakon berbe) do iduće berbe u srpnju sljedeće godine.” Biološka imovina u 2021. ima udio od 2,46% ili 3,821,249 HRK, što upućuje na povećanje od 109,09% u odnosu na prethodnu godinu kada je udio iznosio 1,16%, odnosno 1,827,567 HRK. Prema Maraski (2022) krajem poslovne godine „biološka imovina je u veoma ranoj fazi biološke transformacije i nema plodova višnje na stablu. Stoga je poduzeće primijenilo metodu troška prilikom vrednovanja biološke imovine.”

3.2.2. Horizontalna i vertikalna analiza pasive

Sljedeća tablica prikazuje pasivu poduzeća Maraska. Za dane stavke izračunata je horizontalna (označena sa HA) i vertikalna analiza (označena sa VA). Svi iznosi su iskazani u kunama (HRK) bez lipa. Ispod tablica su istaknute najznačajnije uočene promjene te su dana objašnjenja za izračunate pozicije iz pasive bilance. Podaci su prikuljeni iz službenih financijskih izvještaja objavljenih od strane Maraske.

Tablica 2. Horizontalna i vertikalna analiza pasive Maraske

Naziv pozicije	2020.	2021.	HA (20./21.)	VA (2020.)	VA (2021.)
A) KAPITAL I REZERVE	44,570,548	47,169,648	105.83%	28.17%	30.36%
I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	99,918,350	99,918,350	100.00%	63.15%	64.30%
II. KAPITALNE REZERVE	-	-	-	0.00%	0.00%
III. REZERVE IZ DOBITI	-	-	-	0.00%	0.00%
1. Zakonske rezerve	-	-	-	0.00%	0.00%
2. Rezerve za vlastite dionice	-	-	-	0.00%	0.00%
3. Vlastite dionice i udjeli (<i>odbitna stavka</i>)	-	-	-	0.00%	0.00%
4. Statutarne rezerve	-	-	-	0.00%	0.00%
5. Ostale rezerve	-	-	-	0.00%	0.00%
IV. REVALORIZACIJSKE REZERVE	-	-	-	0.00%	0.00%
V. REZERVE FER VRIJEDNOSTI I OSTALO	-	-	-	0.00%	0.00%
1. Fer vrijednost financijske imovine kroz ostalu sveobuhvatnu dobit (<i>odnosno raspoložive za prodaju</i>)	-	-	-	0.00%	0.00%
2. Učinkoviti dio zaštite novčanih tokova	-	-	-	0.00%	0.00%
3. Učinkoviti dio zaštite neto ulaganja u inozemstvu	-	-	-	0.00%	0.00%
4. Ostale rezerve fer vrijednosti	-	-	-	0.00%	0.00%
5. Tečajne razlike iz preračuna inozemnog poslovanja (<i>konsolidacija</i>)	-	-	-	0.00%	0.00%

VI. ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK	-46,502,075	-55,347,802	119.02%	-29.39%	-35.62%
1. Zadržana dobit	-	-	-	0.00%	0.00%
2. Preneseni gubitak	46,502,075	55,347,802	119.02%	29.39%	35.62%
VII. DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE	-8,845,727	2,599,100	-29.38%	-5.59%	1.67%
1. Dobit poslovne godine	-	2,599,100	-	0.00%	1.67%
2. Gubitak poslovne godine	8,845,727	-	-	5.59%	0.00%
VIII. MANJINSKI (NEKONTROLIRAJUĆI) INTERES	-	-	-	0.00%	0.00%
B) REZERVIRANJA	794,033	794,033	100%	0.50%	0.51%
1. Rezerviranja za mirovine, otpremnine i slične obveze	523,098	523,098	100%	0.33%	0.34%
2. Rezerviranja za porezne obveze	-	-	-	0.00%	0.00%
3. Rezerviranja za započete sudske sporove	270,935	270,935	100%	0.17%	0.17%
4. Rezerviranja za troškove obnavljanja prirodnih bogatstava	-	-	-	0.00%	0.00%
5. Rezerviranja za troškove u jamstvenim rokovima	-	-	-	0.00%	0.00%
6. Druga rezerviranja	-	-	-	0.00%	0.00%
C) DUGOROČNE OBVEZE	47,332,089	45,835,702	96.84%	29.92%	29.50%
1. Obveze prema poduzetnicima unutar grupe	12,980,659	14,329,267	110.39%	8.20%	9.22%
2. Obveze za zajmove, depozite i slično poduzetnika unutar grupe	-	-	-	0.00%	0.00%
3. Obveze prema društvima povezanim sudjelujućim interesom	-	-	-	0.00%	0.00%
4. Obveze za zajmove, depozite i slično društava povezanih sudjelujućim interesom	-	-	-	0.00%	0.00%
5. Obveze za zajmove, depozite i slično	-	-	-	0.00%	0.00%
6. Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	34,351,430	31,506,435	91.72%	21.71%	20.28%
7. Obveze za predujmove	-	-	-	0.00%	0.00%
8. Obveze prema dobavljačima	-	-	-	0.00%	0.00%
9. Obveze po vrijednosnim papirima	-	-	-	0.00%	0.00%
10. Ostale dugoročne obveze	-	-	-	0.00%	0.00%
11. Odgođena porezna obveza	-	-	-	0.00%	0.00%

D) KRATKOROČNE OBVEZE	65,521,728	61,591,883	94.00%	41.41%	39.64%
1. Obveze prema poduzetnicima unutar grupe	4,641,215	-	-	2.93%	0.00%
2. Obveze za zajmove, depozite i slično poduzetnika unutar grupe	23,219,294	23,219,294	100.00%	14.68%	14.94%
3. Obveze prema društvima povezanim sudjelujućim interesom	-	-	-	0.00%	0.00%
4. Obveze za zajmove, depozite i slično društava povezanih sudjelujućim interesom	-	-	-	0.00%	0.00%
5. Obveze za zajmove, depozite i slično	-	-	-	0.00%	0.00%
6. Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	17,790,722	12,196,446	68.56%	11.24%	7.85%
7. Obveze za predujmove	-	-	-	0.00%	0.00%
8. Obveze prema dobavljačima	14,784,370	19,102,245	129.21%	9.34%	12.29%
9. Obveze po vrijednosnim papirima	-	-	-	0.00%	0.00%
10. Obveze prema zaposlenicima	776,347	917,158	118.14%	0.49%	0.59%
11. Obveze za poreze, doprinose i sličana davanja	3,757,236	6,012,478	160.02%	2.37%	3.87%
12. Obveze s osnove udjela u rezultatu	-	-	-	0.00%	0.00%
13. Obveze po osnovi dugotrajne imovine namijenjene prodaji	-	-	-	0.00%	0.00%
14. Ostale kratkoročne obveze	552,544	144,262	26,11%	0.35%	0.09%
E) ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEGA RAZDOBLJA	-	-	-	0.00%	0.00%
F) UKUPNO – PASIVA	158,218,398	155,391,266	98.21%	100.00%	100.00%
G) IZVANBILANČNI ZAPISI	-	-	-	0.00%	0.00%

Izvor: <https://maraska.hr/financijski-izvjestaj-q4-2021/>

Interpretacija dobivenih rezultata:

- Ukupna **pasiva** u 2021. iznosi 155,391,266 HRK ili 98,21% iznosa iz prethodne godine, odnosno zabilježen je pad od 1,79%. Razlozi smanjenja su pad dugoročnih i kratkoročnih obveza te povećanje prenesenog gubitka od 19,02% koji u 2021. iznosi 55,347,802 HRK (*46,502,075 HRK u 2020.*).
- Najveći udio u pasivi obuhvaća **temeljni kapital** sa 64,30% u 2021. te je njena visina nepromijenjena u odnosu na prethodnu godinu (*99,918,350 HRK*). U 2020. je ona iznosila 63,15% sveukupne pasive.
- **Kapital i rezerve** u 2021. bilježe porast od 5,83% u odnosu na 2020. i njihov udio u 2021. iznosi 30,36% ili 47,169,648 HRK. Njihovom rastu uvelike pridonosi ostvarenje dobiti poslovne godine (*prethodne godine ostvaren je gubitak*).
- **Preneseni gubitak** iz prethodnih razdoblja u 2020. je iznosio 46,502,075 HRK, a u 2021. je ono povećano za 19,02% na 55,347,802 HRK.
- **Gubitak poslovne godine** je za 2020. iznosio 8,845,727 HRK, no u 2021. poduzeće ostvaruje dobit u iznosu od 2,599,100 HRK.
- Jedan od problema s kojim se poduzeće susreće je otežana naplata potraživanja. Radi osiguranja adekvatnih razina sredstava za obavljanje proizvodnog procesa, Maraska je pretežni korisnik vanjskih izvora financiranja. Obveze čine značajni udio preostalih izvora imovine.
- **Dugoročne obveze** bilježe pad od 3,16% u 2021. u odnosu na 2020. godinu. Njihov udio u pasivi pada, no razlika nije velika, sa 29,92% (*47,332,089 HRK*) u 2020. na 29,50% (*45,835,702 HRK*) u 2021. godini.
- Ukoliko se dalje pojednostave stavke dugoročne obveze, vidljivo je da većina obveza spadaju pod **obveze prema bankama** (*udio od 20,28% ili 31,506,435 HRK u 2021.*), dok ostatak čine **obveze prema poduzetnicima** unutar grupe (*udio od 9,22% ili 14,329,267 HRK u 2021.*). Obveze prema bankama bilježe pad od 8,28% dok obveze prema poduzetnicima bilježe porast od 10,39% u 2021. u odnosu na 2020. godinu.

- Prema podacima iz bilješki uz financijske izvještaje poduzeće ima otvorene kredite s fiksnom kamatnom stopom od 2,30% godišnje kod OTP Banke i Erste & Steiermärkische banke. Društvo također koristi pozajmicu od društva Koestlin d.d. u iznosu od 12,980,000 HRK te Mepas d.o.o. u iznosu od 23,219,000 HRK na dane 31. prosinca 2020. i 2021. godine. (Maraska d.d., 2022)
- Visoki krediti su potrebni zbog prisutstva financijskog rizika povezanog s poljoprivrednom djelatnošću. Prema Marasci (2022) „postoji vremenski odmak od razdoblja održavanja nasada do berbe plodova višnje i proizvodnje gotovih proizvoda te primitka naknade za prodaju proizvoda.” Ugovoreni kreditni aranžmani poduzeću daju sposobnost financiranja potrebnog radnog kapitala od vremena nastanka novčanih izdataka do perioda novčanih priljeva.
- **Kratkoročne obveze** su znatno više od dugoročnih te njihov udio u 2020. je iznosio 41,41% ili 65,521,728 HRK, no smanjuje se na 39,64% ili 61,591,883 HRK u 2021., odnosno bilježi se pad od 6%.
- Većina kratkoročnih obveza čine **zajmovi, depoziti** i slične stavke unutar grupe (*udio od 14,94% ili 23,219,294 HRK u 2021.*).
- Sljedeće značajne stavke su **obveze prema dobavljačima** sa udjelom od 12,29% ili 19,102,245 HRK (*pad od 31,44% u odnosu na 2020.*) te **kratkoročne obveze prema bankama** koje iznose svega 7,85% ili 12,198,446 HRK od ukupne pasive u 2021. (*porast od 29,21% u odnosu na 2020.*).

3.3. Horizontalna i vertikalna analiza računa dobiti i gubitka Maraske d.d.

Ispod je prikazana tablica RDG-a Maraske koja pokazuje stanje na dane 31.12.2020. i 31.12.2021. godine. Svi iznosi iskazani su u kunama (HRK) bez lipa. Za dane stavke izračunata je horizontalna (označena sa HA) i vertikalna analiza (označena sa VA). Ispod tablica su istaknute najznačajnije uočene promjene te su dana objašnjenja za izračunate pozicije. Podaci su prikupljeni iz službenih financijskih izvještaja objavljenih od strane Maraske.

Tablica 3. Horizontalna i vertikalna analiza RDG-a Maraske

Naziv pozicije	2020.	2021.	HA (20./21.)	VA (2020.)	VA (2021.)
I. POSLOVNI PRIHODI	87,620,159	110,917,488	126.59%	99.97%	99.89%
1. Prihodi od prodaje s poduzetnicima unutar grupe	11,157,708	1,440,286	12,91%	12.73%	1.30%
2. Prihodi od prodaje (izvan grupe)	72,675,943	100,945,124	138.90%	82.92%	90.91%
3. Prihodi na temelju upotrebe vlastitih proizvoda, robe i usluga	-	161,200	-	0.00%	0.15%
4. Ostali poslovni prihodi s poduzetnicima unutar grupe	3,786,508	257,024	6,79%	4.32%	0.23%
5. Ostali poslovni prihodi (izvan grupe)	-	8,113,854	-	0.00%	7.31%
II. POSLOVNI RASHODI	96,793,373	106,716,659	110.25%	110.43%	96.11%
1. Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda	4,049,244	5,295,427	130.78%	4.62%	4.77%
2. Materijalni troškovi	52,452,756	62,760,588	119.65%	59.84%	56.52%
a) Troškovi sirovina i materijala	46,697,222	47,664,341	102.07%	53.28%	42.93%
b) Troškovi prodane robe	684,308	2,352,186	343.73%	0.78%	2.12%
c) Ostali vanjski troškovi	5,071,226	12,744,061	251.30%	5.79%	11.48%
3. Troškovi osoblja	13,745,104	15,809,182	115.02%	15.68%	14.24%
a) Neto plaće i nadnice	8,807,370	10,765,931	122.24%	10.05%	9.70%
b) Troškovi poreza i doprinosa iz plaća	3,089,009	3,167,785	102.55%	3.52%	2.85%
c) Doprinosi na plaće	1,848,725	1,875,466	101.45%	2.11%	1.69%
4. Amortizacija	7,287,009	7,181,341	98.55%	8.31%	6.47%

5. Ostali troškovi	14,813,849	996,291	6.73%	16.90%	0.90%
6. Vrijednosna usklađenja	1,948,572	-	-	2.22%	0.00%
a) dugotrajne imovine osim financijske imovine	-	-	-	0.00%	0.00%
b) kratkotrajne imovine osim financijske imovine	1,948,572	-	-	2.22%	0.00%
7. Rezerviranja	1,500	-	-	0.00%	0.00%
a) Rezerviranja za mirovine, otpremnine i slične obveze	-	-	-	0.00%	0.00%
b) Rezerviranja za porezne obveze	1,500	-	-	0.00%	0.00%
c) Rezerviranja za započete sudske sporove	-	-	-	0.00%	0.00%
d) Rezerviranja za troškove obnavljanja prirodnih bogatstava	-	-	-	0.00%	0.00%
e) Rezerviranja za troškove u jamstvenim rokovima	-	-	-	0.00%	0.00%
f) Druga rezerviranja	-	-	-	0.00%	0.00%
8. Ostali poslovni rashodi	2,495,339	14,673,830	588.05%	2.85%	13.22%
III. FINANCIJSKI PRIHODI	208,584	120,468	57.76%	0.22%	0.11%
1. Prihodi od ulaganja u udjele (<i>dionice</i>) poduzetnika unutar grupe	29,320	120,468	410.87%	0.03%	0.11%
2. Prihodi od ulaganja u udjele (<i>dionice</i>) društava povezanih sudjelujućim interesima	-	-	-	0.00%	0.00%
3. Prihodi od ostalih dugotrajnih financijskih ulaganja i zajmova poduzetnicima unutar grupe	-	-	-	0.00%	0.00%
4. Ostali prihodi s osnove kamata iz odnosa s poduzetnicima unutar grupe	-	-	-	0.00%	0.00%
5. Tečajne razlike i ostali financijski prihodi iz odnosa s poduzetnicima unutar grupe	-	-	-	0.00%	0.00%
6. Prihodi od ostalih dugotrajnih financijskih ulaganja i zajmova	-	-	-	0.00%	0.00%
7. Ostali prihodi s osnove kamata	-	-	-	0.00%	0.00%
8. Tečajne razlike i ostali financijski prihodi	29,320	2,949	10.06%	0.03%	0.00%
9. Nerealizirani dobiti (<i>prihodi</i>) od financijske imovine	-	117,519	-	0.00%	0.11%

10. Ostali financijski prihodi	-	-	-	0.00%	0.00%
IV. FINANCIJSKI RASHODI	2,103,059	1,722,197	81.89%	2.40%	1.55%
1. Rashodi s osnove kamata i slični rashodi s poduzetnicima unutar grupe	445,155	-	-	0.51%	0.00%
2. Tečajne razlike i drugi rashodi s poduzetnicima unutar grupe	-	-	-	0.00%	0.00%
3. Rashodi s osnove kamata i slični rashodi	1,408,436	1,613,241	114.54%	1.61%	1.45%
4. Tečajne razlike i drugi rashodi	249,468	108,956	43.68%	0.28%	0.10%
5. Nerealizirani gubici (<i>rashodi</i>) od financijske imovine	-	-	-	0.00%	0.00%
6. Vrijednosna usklađenja financijske imovine (<i>neto</i>)	-	-	-	0.00%	0.00%
7. Ostali financijski rashodi	-	-	-	0.00%	0.00%
V. UDIO U DOBITI OD DRUŠTAVA POVEZANIH SUDJELUJUĆIM INTERESOM	-	-	-	0.00%	0.00%
VI. UDIO U DOBITI OD ZAJEDNIČKIH POTHVATA	-	-	-	0.00%	0.00%
VII. UDIO U GUBITKU OD DRUŠTAVA POVEZANIH SUDJELUJUĆIM INTERESOM	-	-	-	0.00%	
VIII. UDIO U GUBITKU OD ZAJEDNIČKIH POTHVATA	-	-	-	0.00%	0.00%
IX. UKUPNI PRIHODI	87,649,479	111,037,956	126.68%	100.00%	100.00%
X. UKUPNI RASHODI	98,896,432	108,438,856	109.65%	112.83%	97.66%
XI. DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	-11,246,953	2,599,100	-23.11%	-12.83%	2.34%
1. Dobit prije oporezivanja	-	2,599,100	-	0.00%	2.34%
2. Gubitak prije oporezivanja	-11,246,953	-	-	-12.83%	0.00%
XII. POREZ NA DOBIT	-	-	-	0.00%	0.00%
XIII. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	-11,246,953	2,599,100	-23.11%	-12.83%	2.34%
1. Dobit razdoblja	-	2,599,100	-	0.00%	2.34%
2. Gubitak razdoblja	-11,246,953	-	-	-12.83%	0.00%

Izvor: <https://maraska.hr/financijski-izvjestaj-q4-2021/>

Interpretacija dobivenih rezultata:

- Pandemija virusa COVID-19 je imala značajan utjecaj na poslovanje poduzeća u 2021. zbog mjera suzbijanja pandemije koje su poduzimale vlade država u kojima Maraska posluje. Značajan dio poslovanja je vezan za turistički sektor koji je znatno pogođen mjerama za suzbijanje pandemije SARS-CoV-2. U 2020. je došlo do osjetnog pada prihoda te je ostvaren i gubitak. Pandemija je imala znatne negativne utjecaje na prodaju, nabavu i proizvodnju.
- Poduzeće je u 2021. ostvarilo **ukupne prihode** u iznosu od 111,037,956 HRK, što je porast od 26,68% u odnosu na 2020. kada su prihodi iznosili 87,649,479 HRK.
- **Ukupni rashodi** za 2021. iznose 108,438,856 HRK, što je porast od 9,65% u odnosu na 2020. kada su rashodi iznosili 98,896,432 HRK. Rast poslovnih rashoda realno je vezano uz rast poslovnih prihoda te predstavlja pozitivan aspekt poslovanju. „Prema informacijama iz godišnjeg izvješća, rastu rashoda su pridonijele investicije u novi softver, održavanje proizvodnog pogona te nužna računalna oprema.“ (Maraska d.d., 2022)
- U 2021. ukupni rashodi iznose 97,66% od ukupnih prihoda dok preostalih 2,34% ili 2,599,100 HRK predstavljaju **dobit razdoblja**. Prethodne godine rashodi su bili 12,83% viši od prihoda, tj. poduzeće je ostvarilo **gubitak** u iznosu od 11,246,953 HRK.
- Od ukupnih prihoda najveći udio čine **poslovni prihodi** sa 99,89% ili 110,917,488 HRK dok financijski prihodi čine svega 0,11% ili 120,468 HRK od ukupnih prihoda. Poslovni prihodi su u 2021. povećani za 26,59% u odnosu na 2020. godinu.
- Najviši prihodi su ostvareni od **prodaje (izvan grupe)** te njihov udio iznosi 90,91% ili 100,945,124 HRK dok je prethodne godine udio iznosio 82,92% ili 72,675,943 HRK (*porast od 38,9% u 2021.*).
- **Prihodi od prodaje s poduzetnicima unutar grupe** imaju udio od svega 1,30% ili 1,440,286 HRK u 2021., što je značajan pad od 87,09% u odnosu na 2020. kad je udio iznosio 12,73% ili 11,157,708 HRK.

- **Ostali poslovni prihodi (izvan grupe)** u 2021. čine 7,31% ili 8,113,854 HRK dok za prethodnu godinu podataka nema.
- **Poslovni rashodi** u 2021. čine 96,11% prihoda (106,716,659 HRK) dok su prethodne godine one iznosile 110,43% (96,793,373 HRK). Postoji rast od 10,25% između 2020. i 2021. godine.
- Detaljnijom analizom poslovnih rashoda utvrđeno je da 2021. najveći udio u rashodima čine **materijalni troškovi** sa 56,52% ili 62,760,588 HRK te bilježe porast od 19,65% u odnosu na 2020. godinu.
- **Troškovi osoblja** su zaslužni za 14,24% (15,809,182 HRK) ukupnih troškova u 2021. te bilježe rast od 15,02% u odnosu na 2020. godinu.
- Pod **amortizacijom** spada 6,47% (7,181,341 HRK) ukupnih troškova u 2021. (pad od 1,45% u 2021.).
- **Ostali poslovni rashodi** čine 13,22% ili 14,673,830 HRK, što ukazuje na povećanje od 488,05% u odnosu na 2020. kada su iznosili 2,85% ili 2,495,339 HRK.
- Stavka **ostali troškovi** su u 2020. iznosili 16,9% ili 14,813,849 HRK, no zabilježen je pad od 93,27% te u 2021. iznose svega 0,9% ili 996,291 HRK.
- **Financijski rashodi** su iznosili 1,55% ili 1,722,197 HRK u 2021. te 2,40% ili 2,103,059 HRK u 2020., odnosno radi se o padu od 18,11%.

4. OSOBNI OSVRT NA REZULTATE ANALIZE

Kupci, njihovo povjerenje i konkurentnost durgih poslovnih subjekta čimbenici su koji znatno utječu na uspješnost poslovanja poduzeća. Tu je potrebno nadodati i druge stavke poput troškova poslovanja i dostupnosti potrebnih sirovina.

Poduzeće Maraska d.d. je u 2021. ostvarilo dobit od skoro 2,6 mil. HRK što je znatni pomak u odnosu na 2020. kada je ostvaren gubitak u iznosu od 11,25 milijuna HRK. Rast prihoda je viši od rasta rashoda što predstavlja pozitivan aspekt poslovanja. Unatoč boljim rezultatima, preneseni gubitak raste sa 46,5 mil. na 55,35 mil. HRK.

Varijacije u poslovnim rezultatima mogu se pridonijeti kaotičnoj 2020. obilježenoj globalnom pandemijom SARS-CoV-2 virusa koji je i danas prisutan te stvara ogromnu štetu u svim aspektima društva. Epidemiološke mjere su značajno paralizirala mnoga tržišta i poslovanja, a poneke i uništila.

Potražnja za proizvodima Maraske je opala s ozbirom da neki od značajnijih kupaca poput ugostiteljskih objekata većim dijelom godine nisu obavljali djelatnost. Financijska situacija građana je postala teža te stoga su njihove potrošnje svedene na esencijalne proizvode i usluge. Sokovi, alkoholna pića i žestice koje čine ponudu Maraske baš i ne spadaju u tu kategoriju proizvoda.

Poduzeće je savladalo inicijalni šok izazvan pandemijom te prema izvještajima iz 2021. posluje s dobitkom. No, hoće li se taj pozitivni trend rasta nastaviti ovisi o daljnjoj ozbiljnosti SARS-CoV-2 virusa, implementiranim mjerama za suzbijanje pandemije te menadžmentu novog vlasnika Maraske.

Rezultati poslovanja za 2022. su izgledali obećavajući zbog opadajućeg rizika od pandemije, laganog povratka normalizaciji te očekivane rekordne turističke sezone u Hrvatskoj. Nažalost, krajem veljače eskalacija postojećih sukoba u otvoreni rat između Rusije i Ukrajine stvorio je dodatne poteškoće i potrebu prilagođavanja poslovanja novonastaloj situaciji u kojoj su cijene esencijanih sirovina drastično skočile.

Osobna pretpostavka je da će poslovni rezultati Maraske u prvom kvartalu 2022. biti bolji u odnosu na 2021. godinu. U promatranom vremenskom okviru rat Rusije i Ukrajine nije još drastično utjecao na kretanje cijena sirovina, a pandemija već ulazi u drugu godinu postojanja te je donekle pod kontrolom. No, drugi i treći kvartali postaju problematični zbog uvedenih sankcija, porasta cijena sirovina, goriva i stope inflacije. Cijene proizvoda rastu dok kupovna moć građana pada, a s time i potražnja za proizvodima Maraske. Ovaj pad je moguće korigirati snažnom turističkom sezonom, no s dolaskom jeseni prihodi od turizma će se smanjivati. Kraja ratu još nema na vidiku te se očekuju daljnja poskupljenja u svim obuhvaćenim segmentima poslovanja. Najesen se također očekuje i novi val SARS-CoV-2 virusa što bi opet moglo dovesti ugostiteljske objekte u stanje mirovanja. Zbog navedenih poteškoća, osobna pretpostavka je da će posljednji kvartal 2022. imati lošije rezultate od prethodne godine.

Pandemija i rat su neizbježni čimbenici koji će odigrati veliku ulogu u krajnjim rezultatima poslovanja, no dužnost je menadžmenta poduzeća da pokušaju minimizirati njihove negativne efekte na poslovanje.

5. ZAKLJUČAK

Financijski izvještaji predstavljaju sliku o financijskoj i poslovnoj uspješnosti nekog poduzeća. Rezultati koji se dobiju analizom temeljnih financijskih izvješća daju mogućnost menadžmentu da definiraju uzrok pozitivnih ili negativnih kretanja poslovanja te da na bazi dobivenih rezultata poduzmu odluke i aktivnosti koje će ispraviti negativne aspekte poslovanja i poboljšati ih. Poznavanje i prilagođavanje poslovanja je osnova za uspjeh. U radu su objašnjene temeljne vrste financijskih izvješća među kojima se ističu bilanca te račun dobiti i gubitka.

Podaci prikupljenih iz bilance te računa dobiti i gubitka Maraske d.d. obrađeni su koristeći se horizontalnom i vertikalnom analizom. Interpretirani su dobiveni rezultati te su istaknute neke od najvećih varijacija između rezultata iz 2020. i 2021. godine. Utvrđeno je kako je poduzeće u 2020. ostvarilo gubitak, a u 2021. dobit poslovne godine. Gubitak se može pripisati pojavi globalne pandemije virusa SARS-CoV-2 koji je znatno paralizirao svijet tokom cijele 2020. godine. U međuvremenu se poduzeće našlo u procesu promjene vlasnika. Stanić Beverages je otkupio gotovo sve dionice u posjedu Saponie i Koestlinga, što je također stvorilo neizvjesnost vezanu uz poslovanje poduzeća. Ukratko je analizirano kretanje cijene dionica Maraske na temelju podataka dostupnih sa Zagrebačke Burze. Iskazane su osnovne informacije o poduzeću te njenim dionicama.

Rad je priveden kraju kratkim osobnim mišljenjem o ostvarenim rezultatima poduzeća za uspoređivane godine te o tome kakvi se rezultati mogu očekivati za 2022. koja obuhvaća nove izazove i komplikacije za uspješno poslovanje firme. Inicijalni šok je preživljen i poduzeće posluje profitabilno, no mjere i aktivnosti menadžmenta za daljnje poboljšanje poslovanja će uvelike ovisiti o daljnjem razvoju korona krize te neizvjesnosti sukoba Ukrajine i Rusije.

LITERATURA

1. Alajbeg, D., & Bubaš, Z. (2001). *Vodič kroz hrvatsko tržište kapitala za građane*. Zagreb: Institut za javne financije.
2. Alpha Capitalis. (2022, kolovoz 21). *Izveštaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti - Alpha Capitalis*. From Alpha Capitalis - : <https://alphacapitalis.com/glossary/izvjestaj-o-ostaloj-sveobuhvatnoj-dobiti/>
3. Alpha Capitalis. (2022, kolovoz 21). *Izveštaj o promjenama kapitala*. From Alpha Capitalis: <https://alphacapitalis.com/glossary/izvjestaj-o-promjenama-kapitala/>
4. El Koncept d.o.o. (2022, kolovoz 21). *Izveštaj o sveobuhvatnoj dobiti*. From Fininfo: <https://www.fininfo.hr/Content/lessons/finpok3/14488.htm>
5. Hanfa. (2009, ožujak 31). *Bilješke uz financijske izvještaje*. From Hanfa: <https://www.hanfa.hr/oam/TANG/021.TFI-POD%2031.03.09.%20PG6%20BILJE%C5%A0KE.pdf>
6. Hanfa. (2021, Studeni 28). *Hanfa*. From Hanfa - Tržište kapitala: <https://www.hanfa.hr/getfile.ashx/?fileId=42497>
7. Hanfa. (2021, Studeni 28). *Hanfa*. From Hanfa - Što je tržište kapitala?: <https://hanfa.hr/getfile/39373/%C5%A0to%20je%20tr%C5%BEi%C5%A1te%20kapit%20ala.pdf>
8. Hanfa. (28. Studeni 2021). *Hanfa*. Dohvaćeno iz Hanfa - Što je dionica?: <https://hanfa.hr/getfile/39370/%C5%A0to%20je%20dionica.pdf>,
9. Hrvatska enciklopedija. (2022, rujun 25). *dioničko društvo*. From Hrvatska enciklopedija, mrežno izdanje: <https://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?ID=15293>
10. Hrvatska enciklopedija, mrežno izdanje. (2022, kolovoz 12). *imovina*. From Hrvatska enciklopedija: <https://enciklopedija.hr/Natuknica.aspx?ID=27186>
11. Ivanković, D. (2022, travanj 11). *Bilješke uz godišnje financijske izvještaje*. From minimax: <https://www.minimax.hr/blog-biljeske-godisnje-financijske-izvjestaje/>
12. *Izveštaj o novčanim tokovima: Liberfin*. (2020, lipanj 15). From Liberfin: <https://liberfin.hr/izvjestaj-o-novcanim-tokovima/>
13. Maraska d.d. (2022, kolovoz 28). *Godišnje izvješće zajedno s izvješćem neovisnog revizora za godinu koja je završila 31. prosinca 2021*. From Maraska: <https://maraska.hr/wp-content/uploads/2022/06/GFI-2021.pdf>
14. Maraska d.d. (2022, July 26). *O nama*. From Maraska: <https://maraska.hr/o-nama/>

15. Ministarstvo financija. (2022, kolovoz 12). *Financijski izvještaji*. From Ministarstvo financija: <https://mfin.gov.hr/istaknute-teme/bankarstvo-racunovodstvo-i-revizija-111/financijski-izvjestaji-i-nefinancijsko-izvjesce/financijski-izvjestaji/2360>
16. Ministarstvo financija. (2022, kolovoz 19). *Obrasci*. From Porezna uprava: https://www.porezna-uprava.hr/HR_obrasci/Stranice/default.aspx?RootFolder=%2FHR%5Fobrasci%2FDocuments%2FPOREZ%20NA%20DOBIT&FolderCTID=0x01200082AADAB3E9B1B84EB3D3A7BC7DDC825400C74F17A6F842C94B8986BEB33A1EE2EC&View=%7B2AA7CC9D%2D9CD2%2D4433%2DAE18%2DD051E7
17. moj-bankar. (2022, kolovoz 21). *Analiza financijskih izvještaja*. From moj-bankar: <https://www.moj-bankar.hr/Kazalo/A/Analiza-financijskih-izvje%C5%A1taja>
18. RRif. (2022, kolovoz 12). *RRiF - Preuzimanje datoteka*. From RRiF: https://www.rrif.hr/preuzimanje_datoteka/
19. Turza, A. (2000, Prosinac 14). *Vrijednost dionica*. From Burza Portal: <https://burza.com.hr/portal/vrijednost-dionica/379>
20. Zgombić, H. (2001). *Business Dictionary, English-Croatian, Englesko-hrvatski*. Zagreb: Zgombić & Partneri - nakladništvo i informatika d.o.o.

POPIS SLIKA I TABLICA

Slika 1. Skraćeni prikaz aktive bilance	4
Slika 2. Skraćeni prikaz pasive bilance	5
Slika 3. Skraćeni prikaz RDG-a.....	6
Slika 4. Skraćeni prikaz izvještaja o novčanom toku (direktna metoda).....	8
Slika 5. Izvještaj o promjenama kapitala	9
Slika 6. Voćni liker Zadarski Maraschino	22
Slika 7. Vlasnička struktura Maraske	23
Slika 8. Obavijest o prodaji dionica Maraske	24
Slika 9. Informacije o vrijednosnicama Maraske	25
Slika 10. Kretanje cijene dionica Marakse u posljednje 3 godine	26
Slika 11. Povijesni podaci za trgovanje dionicama Maraske.....	26
Tablica 1. Horizontalna i vertikalna analiza aktive Maraske	28
Tablica 2. Horizontalna i vertikalna analiza pasive Maraska.....	33
Tablica 3. Horizontalna i vertikalna analiza računa dobiti i gubitka Maraske.....	38