

UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA

ZAKLJUČNA STROKOVNA NALOGA VISOKE POSLOVNE ŠOLE  
**FINANČNA ANALIZA POSLOVANJA SKUPINE MERCATOR IN  
VPLIV COVIDA-19**

Ljubljana, marec 2022

FILIP PIRC

## IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani Filip Pirc, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtor predloženega dela z naslovom Finančna analiza Skupine Mercator in vpliv COVIDA-19, pripravljene v sodelovanju s svetovalko doc. dr. Mino Ličen

### IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravil samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbel, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;
4. da se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobil vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označil;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnal v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobil soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi.

V Ljubljani, dne \_\_\_\_\_

Podpis študenta: \_\_\_\_\_

# KAZALO

UVOD .....	1
<b>1 OPIS PANOGE IN VPLIV COVIDA-19.....</b>	<b>2</b>
1.1 Živilska industrija.....	2
1.2 Maloprodajni sektor.....	3
1.3 Vpliv COVIDA-19 na živilsko industrijo .....	3
1.4 Vpliv COVIDA-19 na maloprodajni sektor .....	4
<b>2 OPIS PODJETIJ .....</b>	<b>5</b>
2.1 Skupina Mercator.....	5
2.2 Axfood.....	7
2.3 Ahold Delhaize .....	7
<b>3 ANALIZA RAČUNOVODSKIH IZKAZOV SKUPINE MERCATOR .....</b>	<b>8</b>
3.1 Analiza bilance stanja .....	8
3.2 Analiza izkaza poslovnega izida .....	13
3.3 Analiza izkazov drugega vseobsegajočega donosa .....	15
3.4 Analiza izkazov denarnih tokov .....	16
3.4.1 Denarni tok iz poslovanja.....	16
3.4.2 Denarni tok iz investiranja .....	17
3.4.3 Denarni tok iz financiranja .....	17
3.5 ANALIZA IZKAZA SPREMEMB LASTNIŠKEGA KAPITALA SKUPINE MERCATOR .....	18
<b>4 FINANČNA ANALIZA RAČUNOVODSKIH IZKAZOV S KAZALCI.....</b>	<b>18</b>
4.1 Dobičkonosnost kapitala .....	20
4.2 Delež dolga v financiranju ali zadolženost .....	21
4.3 Dobičkonosnost sredstev .....	22
4.4 Čista dobičkonosnost prihodkov .....	23
4.5 Obračanje celotnih sredstev .....	24
4.6 Povzetek rezultatov v Dupontovi shemi.....	25
SKLEP.....	26
LITERATURA IN VIRI.....	29

## KAZALO TABEL

Tabela 1: Bilanca stanja (v tisoč EUR) in navpična analiza bilance stanja Skupine Mercator v letih od 2018 do 2020.....	11
Tabela 2: Izkaz poslovnega izida (v tisoč EUR) in vodoravna ter navpična analiza v letih od 2018 do 2020.....	13
Tabela 3: Izkaz drugega vseobsegajočega donosa v letih od 2018 do 2020 (v tisoč EUR).....	16
Tabela 4: Izkaz denarnih tokov Skupine Mercator v letih od 2018 do 2020 (v tisoč EUR)....	16
Tabela 5: Izkaz gibanja kapitala v letih od 2018 do 2020.....	18
Tabela 6: Izračunani kazalniki po DuPontovi shemi za tri podjetja iz iste panoge na četrletni in letni ravni v obdobju od leta 2018 do 2020.....	19

## KAZALO SLIK

Slika 1: Sestava Skupine Mercator.....	6
Slika 2: Grafični prikaz sredstev navpične analize bilance stanja za leto 2020.....	12
Slika 3: Grafični prikaz obveznosti do virov sredstev navpične analize bilance stanja za leto 2019.....	12
Slika 4: Grafični prikaz obveznosti do virov sredstev navpične analize bilance stanja za leto 2020.....	12
Slika 5: Grafični prikaz vrednosti prihodkov, stroškov in finančnih prihodkov ter odhodkov v letih od 2018 do 2020 (v tisoč EUR).....	14
Slika 6: Grafični prikaz vodoravne analize izkaza poslovnega izida v letih od 2018 do 2020 (v tisoč EUR).....	15
Slika 7: Grafični prikaz gibanja denarnih tokov v letih od 2018 do 2020 (v tisoč EUR).....	16
Slika 8: Dobičkonosnost kapitala (ROE) po četrletjih v obdobju od leta 2018 do 2020.....	20
Slika 9: Dobičkonosnost kapitala (ROE) v obdobju od leta 2018 do 2020.....	21
Slika 10: Zadolženost po četrletjih v obdobju od leta 2018 do 2020.....	22
Slika 11: Dobičkonosnost sredstev (ROA) po četrletjih v obdobju od leta 2018 do 2020.....	23
Slika 12: Dobičkonosnost sredstev (ROA) v obdobju od leta 2018 do 2020.....	23
Slika 13: Čista dobičkonosnost prihodkov po četrletjih v obdobju od leta 2018 do 2020.....	24
Slika 14: Obračanje celotnih sredstev po četrletjih v obdobju od leta 2018 do 2020.....	25
Slika 15: DuPontova shema analiziranih kazalcev v obdobju od leta 2018 do 2020.....	26

## SEZNAM KRATIC

angl. – angleško

**ERS** – (angl. Economic Research Service); Ameriška služba za ekonomske raziskave

**FSA** – (ang. Food Standard Agency); Britanska agencija za prehranske standarde

**OECD** – (angl. Organisation for Economic Co-operation and Development); Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj

**ROA** – (angl. Return on Assets); dobičkonosnost sredstev

**ROE** – (angl. Return on Equity); dobičkonosnost kapitala

## UVOD

V zaključni nalogi bom izdelal finančno analizo izkazov Skupine Mercator v letih od 2018 do 2020 in finančno analizo s kazalniki po DuPontu. Z njimi bom primerjal poslovanje Skupine Mercator z dvema tujima trgovcema z živili pred in po izbruhu pandemije bolezni COVID-19 v letu 2020.

Ko smo v začetku leta 2020 brali o izbruhu nenavadne bolezni na Kitajskem in o tamkajšnjih ostro postavljenih življenjskih ukrepih, tudi slutili nismo, da nas bo doletel čas številnih preizkušenj, omejitev, predvsem pa drugačnega načina življenja. V začetku marca 2020 smo se s prvimi primeri srečali v Sloveniji in tudi v preostalih evropskih državah. Nelagodje, strah in zaskrbljenost so se naselili v ljudi, oblasti pa so sprejemale ukrepe, ki bi širjenje virusa omejile ali celo zaustavile. Posledica sprejetih ukrepov je bilo delno zaprtje gospodarstva, ugasnjeno javno življenje in omejitve gibanja prebivalstva.

Pristop k omejevanju širjenja virusa in politike sprejemanja ukrepov so se precej razlikovali od države do države. S tem namenom bom v zaključni nalogi analiziral finančne izkaze Skupine Mercator in s kazalci po DuPontovi shemi primerjal poslovanje glavnega trgovca z živili v Sloveniji s trgovcema z živili iz Švedske in Nizozemske, ki so na nacionalni ravni na izbruh virusa odgovorila z drugačnimi ali pozneje sprejetimi ukrepi.

Vse tri države so članice Evropske unije, vendar je vsaka zase in vsaka na drugačen način sprejemala ukrepe za zaježitev širjenja COVID-19. Kot vemo, je Slovenija bila ena od tistih, ki je močno zarezala v način življenja ljudi in sprejela ukrepe, to pa z namenom, da se širjenje virusa upočasni oziroma ustavi. Čez noč so ljudje spremenili življenjske navade, med katere spada tudi nakupovanje živil. Priča smo bili paničnemu nakupovanju velikih količin hrane, tako imenovanemu »hrčkanju«, kar so prikazovale izpraznjene police živilskih trgovin. Nizozemska je ubrala zelo podobno pot kot Slovenija in z zapiranjem gospodarstva ter javnega življenja želela omejiti širjenje virusa. Prav nasprotno se je na izbruh virusa odzvala Švedska. Na začetku je prvi val ni zajel s tako silo in potreba po tako strogih ukrepih zato ni bila nujna. Mnoge države in politiki so jo imeli v prvem valu širjenja virusa za zgled, vendar je z zamikom prav tako val okužb zajel tudi Švedsko, ki je bila primorana sprejeti določene ukrepe. Prav s tega vidika, torej pozneje in drugačno sprejetih ukrepov, bo primerjava finančnih kazalcev njihovega trgovca z živili s preostalima podjetjema zanimiva.

V prvem delu zaključnega dela bom predstavil in opisal panogo, v kateri poslujejo izbrana podjetja, opisal podjetja ter vpliv COVID-19 na živilsko industrijo in maloprodajni sektor.

V drugem delu naloge bom z analizo finančnih izkazov letnih poročil od leta 2018 do 2020 Skupine Mercator želel ugotoviti, ali je prišlo do učinka »hrčkanja« oziroma ali se je prodaja živil v času zaprtja države in najhujših ukrepov občutno povečala v primerjavi s prejšnjimi leti. V nadaljevanju analize pa bom z analizo finančnih kazalcev po DuPontu analiziral in primerjal

poslovanje Skupine Mercator z nizozemskim trgovcem z žvili Ahold Delhaize ter švedskim živilskim trgovcem Axfood.

## **1 OPIS PANOGE IN VPLIV COVIDA-19**

### **1.1 Živilska industrija**

Živilska industrija je kompleksna globalna zbirka različnih aktivnosti, ki s hrano oskrbuje svetovno populacijo. Zbirka vsebuje več elementov, usmerjenih v pridelavo, predelavo, pripravo, konzerviranje in pakiranje živil. Vzporedno z naštetimi aktivnostmi v tej industriji potekajo trženje, raziskave in razvoj živilske tehnologije, finančne storitve s področja posojil in zavarovanj ter na koncu upoštevanje pravnih aktov tako na nacionalni kot mednarodni ravni (Albala, Albala & Albala, 2007, str. 161).

V današnjih časih govorimo o živilski industriji kot o visoko diverzificirani panogi, ki jo sestavljajo mikro- in družinska podjetja ter velike, kapitalsko močne, visoko mehanizirane in avtomatizirane organizacije. Številne živilske industrije so v celoti odvisne od kmetijskih pridelkov in produktov (Albala, Albala & Albala, 2007, str. 161).

Britanska Agencija za prehranske standarde (angl. Food Standard Agency – FSA) vse komponente proizvodnje in prodaje hrane opisuje kot celotno živilsko industrijo, od kmetovanja in pridelave hrane, pakiranja, distribucije do maloprodaje in gostinstva. Ameriška Služba za ekonomske raziskave (angl. Economic Research Service – ERS) isti pojem razlaga kot zapleteno mrežo kmetijskih pridelovalcev in industrij, ki se z njimi povezujejo (Food Standard Agency, 2021).

Kmetijstvo je postopek pridelave hrane, krme in drugih proizvodov z gojenjem rastlin ter živine. V povprečju je 83 odstotkov hrane pridelane na kopnem, 17 odstotkov pa vključuje pridelavo hrane v morjih, ribogojstvo in ribolov. Kljub temu da je kmetijska dejavnost ena od najpomembnejših za preživetje, je njen prispevek k povprečnemu bruto domačemu proizvodu zgolj 4 odstotke (Mbow in drugi, 2019, str. 445).

Večina pridelovalcev hrane na svetu uporablja način konvencionalne pridelave. Tovrstni način pridelave si je razširil v obdobju po drugi svetovni vojni, ko je razvoj kmetijstva, mineralnih gnojil in škropiv doživel obdobje razcveta. Konvencionalna pridelava v svojem načinu pridelave hrane uporablja velike količine mineralnih gnojil in škropiv proti številnim rastlinskim boleznim ter škodljivcem, zato ima na drugi strani ta način pridelave zelo močan negativen vpliv na okolje, saj s svojim delovanjem onesnažuje pitno vodo, slabša strukturo tal in zmanjšuje biotsko raznovrstnost. Globalna kmetijska proizvodnja je zaradi take politike pridelovanja odgovorna za več kot 20 odstotkov izpustov toplogrednih plinov, kar ga uvršča v enega od največjih dejavnikov h globalnemu segrevanju. V prid varovanja okolja in zmanjšanju konvencionalne pridelave se je razvila ekološka pridelava, ki je bazirana na osnovi neuporabe mineralnih gnojil in škropiv (Mbow in drugi, 2019, str. 476).

Predelavo hrane sestavljajo aktivnosti, ki se uporabljajo za pretvorbo surovih sestavin v hrano. Podjetja, ki so vključena v predelavo hrane, svoje izdelke prodajo veletrgovcem, ti pa nato oskrbijo trgovce na drobno. V ozadju funkcije veletrgovcev in trgovcev na drobno potekajo obsežni logistični procesi, ki omogočajo, da so dobave izvedene v pravi količini, ob pravem času, na pravem mestu, za pravo ceno, v pravem stanju in za pravega kupca (Grumezescu & Holban, 2018).

## **1.2 Maloprodajni sektor**

V zaključni nalogi se bom osredotočil na poslovanje maloprodajnih trgovin z živili iz treh različnih držav. Izraz maloprodajno podjetje ali trgovec na drobno se uporablja, kadar ponudnik storitev izpolni majhna naročila številnih kupcev, ki so končni uporabniki. Trgovci na drobno se v kompleksni sestavi oskrbovalne verige nahajajo na koncu, ko so produkti iz njihovih polic prodani končnim kupcem. Tovrstni sektor se je skozi zgodovino zelo spreminjal in se z digitalno tehnologijo spreminja še danes. Vse več trgovcev poskuša prodajati po različnih kanalih in na različne načine, obenem pa v svoje sisteme vključujejo podporne storitve, kot so zagotavljanje kreditov ter dostavne in svetovalne storitve. S takim načinom diverzificiranega poslovanja se podjetja lažje in hitreje odzovejo tako na okoljske kot družbene spremembe (Smyth, 2019).

Dober kazalnik prilagajanja poslovanja maloprodajnega sektorja je bil izbruh novega COVID-19, ko je praktično čez noč velik del končnih potrošnikov prešel na spletna nakupovanja in prenehal obiskovati fizične trgovine. Nekatera podjetja iz tega sektorja so se na tako nagel zasuk oblike poslovanja odzvala bolje kot druga. Veliko prednost so imela tista, ki so imela sistem spletnega nakupovanja že vpeljan in so ob dani situaciji le še povečali tovrstno prodajo. Podjetja, ki tega niso imela ali pa je bil ta sistem še v fazi razvoja, so se znašla v stiski in bojazni, da jim posel ne bo več cvetel, saj si ljudje oziroma potrošniki zaradi širjenja virusa niso več upali fizično v trgovine (Accenture, 2020).

## **1.3 Vpliv COVIDA-19 na živilsko industrijo**

Iz objavljenega članka s strani Organizacije za gospodarsko sodelovanje in razvoj (angl. Organisation for Economic Co-operation and Development, v nadaljevanju OECD) je razvidno, da je COVID-19 tako rekoč čez noč šokiral vse elemente gospodarstva in življenja nasploh. Eden večjih šokov je doletel živilsko industrijo, ki je hkrati vplival na celotno oskrbovalno verigo (kmetijska pridelava, predelava hrane, transport, veleprodaja, maloprodaja, končni potrošniki) (OECD, 2020).

Kmetijska pridelava se je soočila z ozkimi grli v procesu, ki ga je v večini povzročil otežen ali onemogočen prihod sezonskih delavcev iz tujine zaradi nacionalnih sprejetih ukrepov. Največjo težavo s pomanjkanjem sezonskih delavcev so imeli pridelovalci sadja in zelenjave, saj je veliko njihovega dela treba opraviti ročno (obrezovanje drevja, sajenje zelenjave, obiranje sadja, pobiranje pridelkov, sortiranje in podobno). V članku so se dotaknili tudi oskrbe s semeni in gnojili, katerih preskrba je zelo globalizirana. Imeli so srečo, da so države oziroma podjetja te

zaloge že imela in tako do težav z dobavo teh resursov, ki bi jih lahko povzročila moten letalski promet ali prehod čez meje drugih držav, ni prihajalo (OECD, 2020).

Predelovalni obrati so posledice izbruha COVIDA-19 občutili v pomanjkanju delovne sile in zaprtju nekaterih obratov. Veliko podjetij je poročalo o visokem številu bolniških odsotnosti. Najhuje je bilo v Franciji, kjer je bilo pomanjkanje kadra v mesni predelovalni industriji do 30 odstotkov. Največja težava širjenja virusa v predelovalnih obratih je bilo delo v zaprtih, slabo zračnih prostorih in neupoštevanje higienskih priporočil ter socialne distance (OECD, 2020).

Da je izbruh nove COVID-19 bolezni res vplival na večino gospodarstva in živilske industrije, se je pokazalo v logističnih zapletih med posameznimi elementi te industrije. Otežil se je letalski transport hrane, ki je bil v tednu med 10. in 16. majem 2020 za 26 odstotkov nižji kot v enakem obdobju lani. Na drugi strani ladijski in kopenski promet nista zabeležila znatnega padca, kot je bilo to mogoče občutiti pri letalskem transportu (OECD, 2020).

#### **1.4 Vpliv COVIDA-19 na maloprodajni sektor**

Ko je ves svet marca 2020 zajela pandemija COVIDA-19 in so države uvedle stroge omejevalne ukrepe za njegovo zajezitev, se je moral del gospodarstva skoraj čez noč popolnoma ugasniti oziroma prilagoditi novim razmeram poslovanja (Business Money Promotions Ltd, 2020).

Vse ne nujne dejavnosti so morale zapreti svoja vrata, prav tako tudi nekatere, ki se jim zaradi narave dela ne bi bilo treba. Strah pred okužbami z virusom v začetku pandemije je bil velik, saj je bil tudi za stroko ta virus nov in nepoznan, obenem pa zanj učinkovito cepivo in zdravilo nista obstajala (Business Money Promotions Ltd, 2020).

Gospodarstvo je vpliv zaprtja nekaterih dejavnosti občutilo zelo hitro. Nekaterim dejavnostim je povpraševanje strmo padlo, po drugi strani pa je določenim dejavnostim povpraševanje močno naraslo. Priča smo bili paničnemu nakupovanju in kopičenju zalog hrane prebivalstva, čeprav so oblasti mirile in sporočale, da je panika odveč ter da hrane ne bo zmanjkalo. Prodaja zamrznjene in pakirane hrane se je v prvi polovici marca 2020 v Franciji povečala za kar 63 odstotkov v primerjavi z enakim obdobjem leto prej. V letnem povprečju se je povpraševanje po tovrstni hrani povečalo za od 15 do 20 odstotkov. Ljudje so dobesedno izpraznili police živilskih trgovin, ob katerih so se trgovci srečali s pomanjkanjem zalog nekaterih živil. Poleg živilske industrije je povpraševanje naraslo tudi farmacevtski panogi, saj so ljudje v strahu kar na zalogo kupili zdravila, če bi tudi lekarne zaprle svoja vrata. Na farmacevtsko panogo je bil velik pritisk, saj so imeli nalogo čim prej razviti učinkovito cepivo proti COVID-19 (Business Money Promotions Ltd, 2020).

Trgovine na drobno so se morale spopasti z vprašanjem, kako obdržati kupce, ki si pred strahom z okužbo niso več upali fizično hoditi v trgovine. V večini držav, ki jih je zadel prvi val COVIDA-19, je izjemno hitro naraslo spletno nakupovanje živil. Obseg naročil so tovrstna podjetja komaj dohajala in čas čakanja dostave se je iz dneva v dan podaljševal. Nekateri trgovci so ta način prodaje močno povečali, spet nekateri so se z željo po večji prodaji in preživetju s



tem srečali prvič, kar jim je v hitrem preobratu nakupovalnih navad populacije povzročalo precejšnje težave (Business Money Promotions Ltd, 2020).

Veliko na hitro sprejetih nacionalnih ukrepov je mnoga podjetja različnih panog zaradi zaprtja njihovih dejavnosti postavila pred vprašanje, ali se v trenutni situaciji sploh še spleča poslovati ali pa preprosto prenehati. Vzrok tega so mnogi stalni stroški, najeti krediti, obveznosti do dobaviteljev in zaposlenih, zmanjšani prilivi denarnih sredstev, ki so zaradi prekinitve poslovanja podjetja pripeljali do finančnih tveganj, pri katerih so jih najbolj skrbela likvidnostna tveganja. Pri reševanju tega problema so na pomoč priskočile države, ki so s finančnimi sredstvi pomagale najbolj prizadetim (Business Money Promotions Ltd, 2020).

## **2 OPIS PODJETIJ**

### **2.1 Skupina Mercator**

Začetki Mercatorja segajo v leto 1949, ko je bilo ustanovljeno podjetje trgovine na debelo Živila Ljubljana kot predhodnik današnjega imena družbe, ki je bila ustanovljena leta 1989 s sedežem na Dunajski cesti v Ljubljani, kjer se nahaja še danes (Skupina Mercator, 2021a). Osnovna dejavnost poslovanja Skupine Mercator je trgovina na drobno z izdelki vsakdanje rabe v razvejani maloprodajni mreži v Sloveniji, Srbiji, Črni gori ter Bosni in Hercegovini. Družba Poslovni sistem Mercator, d. d., je ena največjih gospodarskih družb v Sloveniji in deluje kot matična družba Skupine Mercator ter ima dvojno nalogo: opravlja trgovsko dejavnost in izvaja različne koncernske naloge za družbe v skupini (Skupina Mercator, 2021b). Kot je razvidno iz slike 1 organiziranost in razvejanost celotne skupine Mercator sega po celotni Jugovzhodni Evropi. V tujini delujejo družbe Mercator trgovin in Mercator nepremičnine v Srbiji, Črni gori, Severni Makedoniji ter Bosni in Hercegovini, v Sloveniji pa še Mercator Emba d.d., M-ENERGIJA d.o.o., Mercator IP d.o.o. in Mercator-Velpro d. o. o. (Skupina Mercator, 2021c).

Družba Poslovni sistem Mercator, d. d., ima skupaj s franšiznimi prodajalnimi 715 enot, skupno pa je v skupini zaposlenih 20.960 zaposlenih (podatki iz letnega poročila 2020), ki skrbijo, da poslovni proces teče kar se dá nemoteno in da so njihove stranke zadovoljne ter zveste (Skupina Mercator, 2021a).

Trženje in program zvestobe je v skupini Mercator velikega pomena, saj imajo 1,7 milijona aktivnih imetnikov kartic zvestobe, kar jim omogoča pripravo segmentacije kupcev in prilagajanje na trende posameznega trga. V ta namen so v vseh državah kjer delujejo razvili prepoznavne blagovne znamke. V Sloveniji so to blagovna znamka Mercator, M Tehnika in MaxEn (maksimalna energija) ter v Črni gori in Srbiji Idea in Roda (Skupina Mercator, 2021a; Skupina Mercator, 2021c).

Vizija Skupine Mercator je biti najboljši lokalni trgovec, nuditi najsodobnejše koncepte trgovine na vseh trgih delovanja (Skupina Mercator, 2021d).

Slika 1: Sestava Skupine Mercator



Vir: Skupina Mercator (2021c).

Mercator bo prihodnjo rast temeljil na učinkovitih poslovnih modelih, ki vključujejo kupcem privlačno ponudbo, dolgoročna partnerstva z lokalnimi in regionalnimi dobavitelji, nove koncepte trgovine ter operativno in strokovno učinkovitost na vseh področjih svojega poslovanja pa navajajo v poslanstvu celotne Skupine (Skupina Mercator, 2021d).

Kot enega izmed najbolj pomembnih stebrov podjetja v prihodnje v letnem poročilu za leto 2020 navajajo strategijo poslovanja v letih od 2021 do 2025. Naslov strategija zajema krepitev rasti in nadaljnja implementacija uspešnega poslovnega modela. Glavne točke te strategije sestavljajo refinanciranje in nadaljevanje razdolževanja, nadaljevanje izboljševanja operativne sposobnosti, učinkovito upravljanje različnih prodajnih kanalov in širitev prodajnih površin in priložnostni prevzemi (Skupina Mercator, 2021d).

Mercator je v Sloveniji prepoznan kot nacionalni trgovec zaradi razvejanosti in dostopnosti svojih trgovin. Kupci Mercatorju priznajo tudi veliko širino ponudbe in največjo ponudbo lokalnih izdelkov. Priljubljenost in razširjenost kartice zvestobe Pika, ki jo uporablja skoraj vsako gospodinjstvo v Sloveniji, dokazujeta, da ima Mercator pri kupcih posebno mesto. Bili so prvi v Sloveniji, ki so uvedli dostopnost izdelkov vsakodneвне rabe prek spletne trgovine, prvi so postavili samopostrežne blagajne in prvi ponudili nakupovanje z mobilno aplikacijo (Skupina Mercator, 2021a).

Uprava vodi družbo samostojno in na lastno odgovornost, v dobro družbe. Sedanji predsednik uprave je Tomislav Čizmić, ki je bil imenovan za obdobje vodenja petih let (Skupina Mercator, 2021e).

## 2.2 Axfood

Axfood je vodilni trgovec z živili na Švedskem in družina značilne predpriprave hrane, ki temelji na tesnem sodelovanju med podjetji. Njihovo poslanstvo temelji na omogočanju boljšega jutri, kjer vsi lahko uživajo cenovno dostopno, dobro in trajnostno pridelano hrano (Axfood, 2021).

So unikaten primer maloprodajne skupine na Švedskem. Skupino sestavljajo verige trgovin z živili Willys in Hemköp, ki skupaj štejejo 300 poslovalnic, ter Tempo in Handlar'n, ki so s skupino Axfood povezane s sporazumi. Skupina vključuje tudi blagovne znamke Mat.se, Middagsfrid in Urban Deli. Njihov največji partner za poslovanje s podjetji (B2B) je podjetje Snabbgross, medtem ko za razvoj, prodajo in logistiko znotraj skupine sodelujejo s podjetjem Dagab. Skupno Axfood tako sodeluje z okoli 840 trgovinami (Axfood, 2021).

Skupina Axfood se uvršča med delniške družbe, katere glavni lastnik s 50,1 odstotka delnic je podjetje Axel Johnson AB. Danes skupina Axfood šteje deset tisoč zaposlenih, od katerih v podjetju pričakujejo veliko sodelovanja znotraj skupin in podajanja novih idej, saj na tak način zaposleni lahko znatno pripomorejo k nadaljnjemu uspešnemu razvoju organizacije (Axfood, 2021).

Kronološki pregled razvoja skupine Axfood (2021):

- Leta 1958 je bila odprta prva trgovina verige Hemköp.
- Leta 1986 je bila odprta prva trgovina verige Willys.
- S kombinacijo podjetij, živilskih trgovin in močno povezanostjo je leta 2000 nastala skupina Axfood, ki so jo sestavljala podjetja Hemköp, Willys, Snabbgross ter Dagab.
- Leta 2009 so si zastavili cilj, da bodo do leta 2020 podnebno nevtralnno podjetje, saj je njihovo glavno načelo trajnost, torej poslovati s čim manj vpliva na okolje.
- Leta 2014 je skupina Axfood postala solastnik verige restavracij, trgovin z živili, lokalov in barov v Stockholmu.
- Leta 2017 so postali eni od najmočnejših ponudnikov živil prek spleta. Tega istega leta so investirali v razvoj spletne lekarne Apohem z namenom širitve svojega poslovanja na druge panoge.
- Leta 2018 se je njihov delež lastništva verige v Stockholmu povečal na 90 odstotkov.

## 2.3 Ahold Delhaize

Ahold Delhaize je nizozemsko-belgijsko maloprodajno podjetje z živili. Skupina vključuje supermarkete, hipermarkete, prodajalne, spletno trgovino in lekarne (Ahold Delhaize, 2021).

Začetki današnje korporacije so se začeli z ustanovitvijo dveh družinskih podjetij v 19. stoletju. Prav začetki skupine Delhaize pa segajo v leto 1867, ko sta brata Delhaize odprla trgovino na debelo v Belgiji. Dvajset let pozneje, leta 1887, je Albert Heijn odprl prvo trgovino podjetja Ahold na Nizozemskem (Ahold Delhaize, 2021).

Ime in oblika družbe, kot ju poznamo danes, sta bila ustanovljena leta 2016 z združitvijo družbe Ahold in Delhaize, pod skupnim polnim imenom Koninklijke Ahold Delhaize N.V. Danes predstavlja eno največjih maloprodajnih skupin z živili na svetu. Poslujejo in s svojimi blagovnimi znamkami delujejo na Nizozemskem, v Belgiji, na Češkem, v Grčiji, Luksemburgu, Romuniji, Srbiji in Združenih državah Amerike. Sedež skupine se nahaja v mestu Zaandam na Nizozemskem. Zaposlujejo približno 375.000 ljudi, ki delajo v približno 6.500 trgovinah. Na področju skupnih vlaganj sodelujejo na Portugalskem in azijskem trgu v Indoneziji (Ahold Delhaize, 2021).

Skupina Ahold Delhaize se je leta 2020 znašla sredi diskriminacijskega škandala. Razlog za to je bila zaveza, da bodo v evropskih in ameriških trgovinah prodajali jajca izključno talne reje, česar pa niso razširili na trg Azije, v Indonezijo, kjer so še vedno prodajali jajca iz baterijske reje. Deležni so bili veliko medijske pozornosti in kritike na račun diskriminacije azijskih potrošnikov (Ahold Delhaize, 2021).

### **3 ANALIZA RAČUNOVODSKIH IZKAZOV SKUPINE MERCATOR**

Analiza računovodskih izkazov je predvsem pomembno orodje za zunanje uporabnike. Računovodski izkazi morajo nuditi oprijemljive informacije delničarjem, upnikom in drugim deležnikom, da lahko na podlagi njih ocenijo preteklo poslovanje in oblikujejo pričakovanja in odločitve glede svojega donosa do podjetja v prihodnosti (Slapničar, 2013, str. 1).

Velikosti postavk v temeljnih računovodskih izkazih dobimo tako, da s strukturno analizo odstranimo vpliv absolutne in ugotovimo njihov relativni pomen. S tem ugotovimo primerljivost med različno velikimi podjetji (Slapničar, 2013, str. 4).

V nadaljevanju bom izdelal in predstavil finančno analizo računovodskih izkazov Skupine Mercator, primerjal absolutne in relativne vrednosti ter argumentiral večje razlike računovodskih postavk v opazovanem obdobju od leta 2018 do 2020. Ugotavljal bom, ali je izbruh COVIDA-19, ki je v začetku leta 2020 močno zarezal v pore našega vsakdanjika in družbenega življenja, pomembno vplival na prodajo živil in ali je prišlo do tako imenovanega učinka »hrčkanja«, kupovanja velikih zalog hrane, posledično do višjih prihodkov, na koncu pa višjega čistega dobička.

#### **3.1 Analiza bilance stanja**

Z vodoravno analizo bilance stanja dobimo informacije o velikosti in relativni pomembnosti sprememb posameznih postavk glede na pretekla obdobja poslovanja. Za vsako postavko v bilanci stanja se izračuna odstotek spremembe stanja glede na pretekla obdobja. Ker pa se struktura bilance stanja spreminja, je vodoravna analiza primernejša za analiziranje izkaza poslovnega izida. Pri navpični analizi se postavke v bilanci stanja prikazujejo kot relativni deleži glede na bilančno vsoto. Ker so posamezne postavke bilance stanja prikazane kot deleži, lahko na podlagi tega primerjamo bilance stanja s podjetji v isti panogi. Odstotki povedo delež

posamezne postavke sredstev in obveznosti do virov sredstev glede na celotna sredstva oziroma obveznosti (Slapničar, 2013, str. 4).

Tabela 1 prikazuje bilanco stanja (v tisoč EUR) in navpično analizo bilance stanja Skupine Mercator v letih od 2018 do 2020. Vrednost aktive in pasive je v teh letih variirala iz 1,9 milijarde evrov leta 2018, na več kot 2 milijardi leta 2019, nato pa je v letu 2020 padla za več kot 300 milijonov. V pojasnilih letnih poročil skupine Mercator je navedeno, da zemljišča in zgradbe vrednotijo po njihovih revaloriziranih vrednostih, druga opredmetena sredstva pa po modelu nabavne vrednosti, zmanjšanih za amortizacijski popravek vrednosti in nabrano izgubo zaradi oslabitve. Vrednost opredmetenih osnovnih sredstev se je skozi opazovano obdobje zmanjševala, in sicer za skoraj 122 milijonov evrov v povprečju vsako leto. Leta 2018 je vrednost opredmetenih osnovnih sredstev znašala več kot 55 odstotkov celotnih sredstev, zaradi amortizacij in oslabitev pa se je njihov delež v dveh letih zmanjšal za več kot 9-odstotnih točk, kar je konec leta 2020 pomenilo 46 odstotkov celotne aktive (glej sliko 2). Do sprememb vrednosti je prišlo zaradi zneskov amortizacij, neto izgub zaradi oslabitve in neto povečanj zaradi okrepitev. V letnem poročilu Skupine Mercator za leto 2020 kot razlog povečanja navajajo odprtje 26 novih trgovin in prenovo 172 obstoječih trgovin.

Vrednost naložbenih nepremičnin je v letih od 2018 do 2020 močno variirala (glej tabelo 1). Njihova vrednost se je v letu 2020 v primerjavi z letom prej znižala za 71 milijonov evrov, kar je rezultat prevrednotenja te postavke navzdol.

Postavki, druga dolgoročna in druga kratkoročna sredstva (kot prikazuje tabela 1), vključujeta postavke aktivne strani bilance stanja, ki niso razporejene med opredmetena in neopredmetena sredstva ter med naložbene nepremičnine. Sem spadajo odložene terjatve za davek, terjatve do kupcev in druge terjatve, dana posojila in depoziti, naložbe v finančna sredstva, denarna sredstva in njihovi ustrezniki ter sredstva, razvrščena med sredstva za prodajo.

Skupina Mercator je v letu 2018 izkazovala 38,5 milijona evrov odloženih terjatev za davke (glej tabelo 1), od katerih 68 odstotkov predstavlja davčna izguba. Ostalim sestavinam omenjene postavke, med katere spadajo rezervacije, ki niso priznane za davčne namene, popravki vrednosti poslovnih terjatev, razlika med davčno priznana in poslovno amortizacijo ter prevrednotenja za prodajo razpoložljivih sredstev in izpeljanih finančnih instrumentov, pripadajo precej manjše vrednosti, ki skupaj z davčno izgubo sestavljajo prej navedeno vsoto. V letu 2019 Skupina Mercator te postavke ni izkazovala, medtem ko je v letu 2020 njena vrednost znašala 5,4 milijona evrov. Iz te ugotovitve lahko naredimo zaključek, da imajo dolžniki Skupine Mercator dobro plačilno disciplino, kar pomeni, da ima celotna skupina dobro likvidnost in lahko sama poplačuje svoje dolgove.

Skupina Mercator je v opazovanem obdobju izkazovala dolgoročna in kratkoročna dana posojila ter depozite. Dana posojila podjetjem se nanašajo na podjetja, ki so gradila trgovske objekte in se zavarovala s hipoteko na te objekte. Dani depoziti pa se navezujejo na dolgoročna vnaprejšnja plačila najemnin za trgovske objekte v tujini. Povprečna obrestna mera za dana

posojila in depozite v opazovanem obdobju je znašala 3,51 odstotka. Delež danih posojil in depozitov je v opazovanem obdobju glede na celotna sredstva padal. V letu 2018 je ta postavka zajemala 1,21 odstotka celotnih sredstev, v letu 2020 pa je bila ta nižja za 0,62-odstotne točke. Če gledamo absolutne razlike, se je vrednost omenjene postavke v povprečju v dveh letih znižala za 6,5 milijona evrov.

Vrednost postavke zaloge v opazovanem obdobju ni variirala tako močno kot nekatere druge postavke aktivne strani bilance stanja. Njihov delež se je v primerjavi s celotnimi sredstvi gibal malo pod ali malo nad 11 odstotki (glej sliko 2), kar pomeni, da imajo zaloge pomemben vpliv v poslovanju celotne skupine in so pomembna sestavina celotne bilance stanja.

Osnovni kapital skupine je razdeljen na 6.090.943 navadnih kosovnih delnic v vrednosti 254.175.000 evrov in se v teh letih ni spreminjal (glej tabelo 1). Prav tako se nista spreminjala število in vrednost lastnih delnic skupine, katerih vrednost je v opazovanem obdobju znašala 3,2 milijona evrov. Največja sprememba v kapitalu celotne skupine se je zgodila v poslovnem letu 2020, ko so v bilanci stanja izkazali skupni primanjkljaj v vrednosti skoraj 93 milijonov evrov. Do tega je prišlo zaradi negativnega čistega poslovnega izida leta 2020, ki je znašal 156,7 milijona evrov predvsem zaradi oslabitve naložbenih nepremičnin ter višjih stroškov prodaje. Delno v vrednosti slabih 48,5 milijona evrov so izgubo pokrili iz prenesenega čistega poslovnega izida prejšnjih let, ostali negativni poslovni izid pa so izkazali kot znižanje celotnega kapitala. Ko prikazujeta sliko 3 in 4 je kapital skupine Mercator v letih od 2018 do 2019 znašal več kot 21 odstotkov celotne pasivne strani bilance stanja, v letu 2020 pa je njegova vrednost padla za 5-odstotnih točk, kar pomeni, da je znašala dobrih 16 odstotkov celotnih virov in obveznosti do virov sredstev.

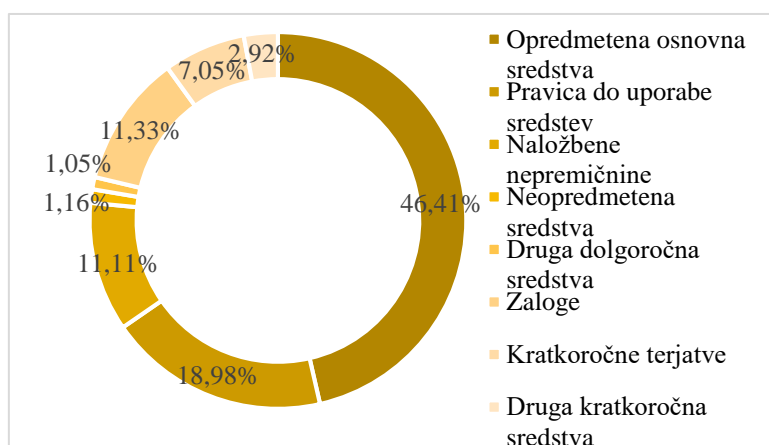
Na strani obveznosti v opazovanem obdobju ni prišlo do večjih in pomembnih sprememb. V letu 2020 je vrednost dolgoročnih posojil v primerjavi s celotno pasivo bilance stanja padla za skoraj 20-odstotnih točk, vendar je pri tem prišlo le do prevrednotenja omenjene postavke v postavko kratkoročnih posojil, ker je bil njihov rok za odplačilo nižji od leta dni. Posledično so tako dolgoročne obveznosti doživele relativni padec, kratkoročne obveznosti pa so se v letu 2020 v primerjavi z letom 2019 zvišale za skoraj 25-odstotnih točk (glej sliko 3 in 4).

Tabela 1: Bilanca stanja (v tisoč EUR) in navpična analiza bilance stanja Skupine Mercator v letih od 2018 do 2020

LETO	2018	2019	2020	2018	2019	2020
<b>SREDSTVA</b>						
OPREDMETENA OSNOVNA SREDSTVA	1.074.997	915.896	831.426	55,52%	45,71%	46,41%
PRAVICA DO UPORABE SREDSTEV	-	352.908	340.030	-	17,61%	18,98%
NALOŽBENE NEPREMIČNINE	242.890	273.006	198.978	12,54%	13,62%	11,11%
NEOPREDMETENA SREDSTVA	20.945	20.548	20.750	1,08%	1,03%	1,16%
DRUGA DOLGOROČNA SREDSTVA	61.980	19.233	18.783	3,20%	0,96%	1,05%
SKUPAJ DOLGOROČNA SREDSTVA	1.400.812	1.581.591	1.409.967	72,34%	78,93%	78,70%
ZALOGE	210.319	211.090	202.951	10,86%	10,53%	11,33%
KRATKOROČNE TERJATVE	158.646	162.903	126.317	8,19%	8,13%	7,05%
DRUGA KRATKOROČNA SREDSTVA	166.523	48.283	52.249	8,60%	2,41%	2,92%
SKUPAJ KRATKOROČNA SREDSTVA	535.488	422.276	381.517	27,66%	21,07%	21,30%
SKUPAJ SREDSTVA	1.936.300	2.003.867	1.791.484	100,00%	100,00%	100,00%
<b>KAPITAL</b>						
OSNOVNI KAPITAL	254.175	254.175	254.175	13,13%	12,68%	14,19%
LASTNE DELNICE	-3.235	-3.235	-3.235	-0,17%	-0,16%	-0,18%
REZERVE	151.967	135.243	133.709	7,85%	6,75%	7,46%
ZADRŽANI DOBIČEK / SKUPNI PRIMANKLJAJ	76.470	53.131	-92.835	3,95%	2,65%	-5,18%
NEOBVLADUJOČI DELEŽ	149	-339	231	0,01%	-0,02%	0,01%
SKUPAJ LASTNIŠKI KAPITAL	479.526	438.975	292.045	24,77%	21,91%	16,30%
<b>OBVEZNOSTI</b>						
POSOJILA	597.999	471.902	67.743	30,88%	23,55%	3,78%
POSLOVNE IN DRUGE OBVEZNOSTI	926	-	-	0,05%	-	-
OBVEZNOSTI IZ NASLOVA NAJEMA	-	300.260	272.636	-	14,98%	15,22%
ODLOŽENE OBVEZNOSTI ZA DAVEK	50.198	11.677	15.063	2,59%	0,58%	0,84%
REZERVACIJE	30.143	25.804	27.543	1,56%	1,29%	1,54%
SKUPAJ DOLGOROČNE OBVEZNOSTI	679.266	809.643	382.985	35,08%	40,40%	21,38%
OBVEZNOSTI DO DOBAVITELJEV IN DRUGE OBVEZNOSTI	589.177	579.502	558.680	30,43%	28,92%	31,19%
POSOJILA	186.748	96.762	484.538	9,64%	4,83%	27,05%
OBVEZNOSTI IZ NASLOVA NAJEMA	-	76.100	73.036	-	3,80%	4,08%
ODMERJENI DAVEK	1.582	2.887	199	0,08%	0,14%	0,01%
SKUPAJ KRATKOROČNE OBVEZNOSTI	777.507	755.251	1.116.453	40,15%	37,69%	62,32%
SKUPAJ OBVEZNOSTI	1.456.773	1.564.894	1.499.438	75,23%	78,09%	83,70%
KAPITAL IN OBVEZNOSTI	1.936.300	2.003.867	1.791.484	100,00%	100,00%	100,00%

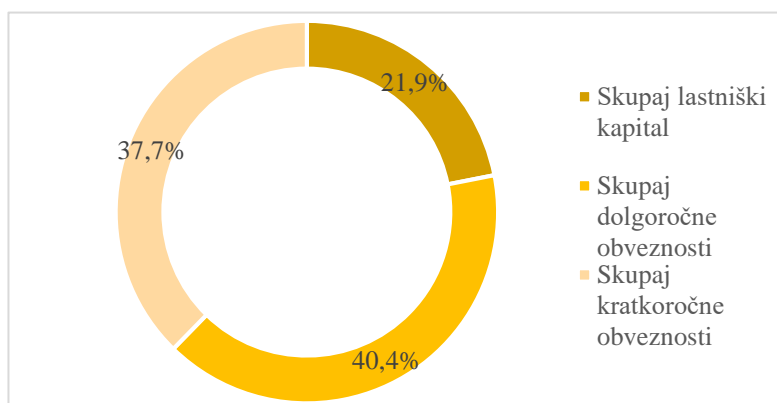
Prirjeno po Skupina Mercator (2018a), Skupina Mercator (2019a) in Skupina Mercator (2020a).

Slika 2: Grafični prikaz sredstev navpične analize bilance stanja za leto 2020



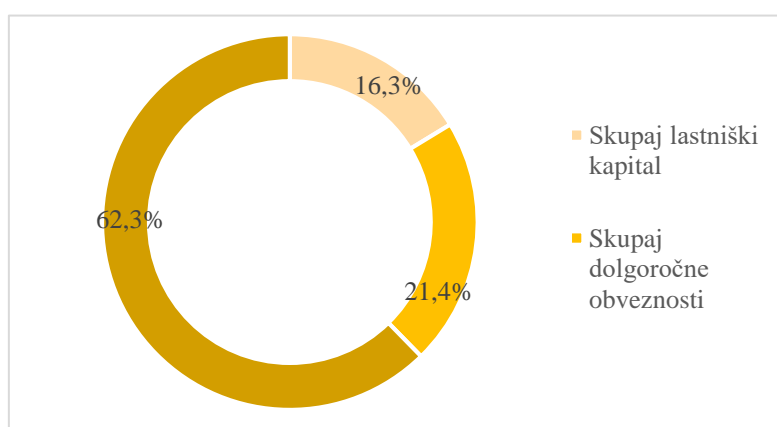
Vir: lastno delo.

Slika 3: Grafični prikaz obveznosti do virov sredstev navpične analize bilance stanja za leto 2019



Vir: lastno delo.

Slika 4: Grafični prikaz obveznosti do virov sredstev navpične analize bilance stanja za leto 2020



Vir: lastno delo.



### 3.2 Analiza izkaza poslovnega izida

Pri vodoravni analizi poslovnega izida lahko ugotovimo, ali se je uspešnost podjetja izboljšala ali poslabšala glede na pretekla obdobja. Za vsako postavko v izkazu poslovnega izida se izračuna odstotek spremembe glede na prejšnje leto. Z navpično analizo se postavke v izkazu uspeha prikazujejo kot relativni deleži glede na izbrano osnovo. Največkrat se za osnovo pri analizah vzamejo čisti prihodki od prodaje, vsi prihodki ali dobiček. Tovrstna analiza zaradi postavk, prikazanih z deleži, omogoča primerjavo izkazov uspeha s podjetji v isti panogi (Slapničar, 2013, str. 4).

Iz tabele 2, kjer je prikazan izkaz poslovnega izida po anglo-ameriški različici, je razvidno, da največji del prihodkov od prodaje v skupini Mercator sestavljajo prihodki od prodaje blaga, sledijo jim prihodki od prodaje storitev ter prihodki od prodaje proizvodov in materiala. Prihodki od prodaje blaga obsegajo prodajo v trgovinah in prihodke iz drugih osnovnih poslovnih dejavnosti, medtem ko prihodke od prodaje proizvodov ustvarijo v dveh proizvodnih podjetjih znotraj Skupine. Kot prikazuje slika 5 v opazovanem obdobju od leta 2018 do 2020 prihodki od prodaje skoraj niso variirali, saj so v vseh opazovanih letih znašali več kot 2 milijardi evrov, kar pomeni, da je prodaja v celotni Skupini konstantna in ne beleži večjih sprememb.

*Tabela 2: Izkaz poslovnega izida (v tisoč EUR) in vodoravna ter navpična analiza v letih od 2018 do 2020*

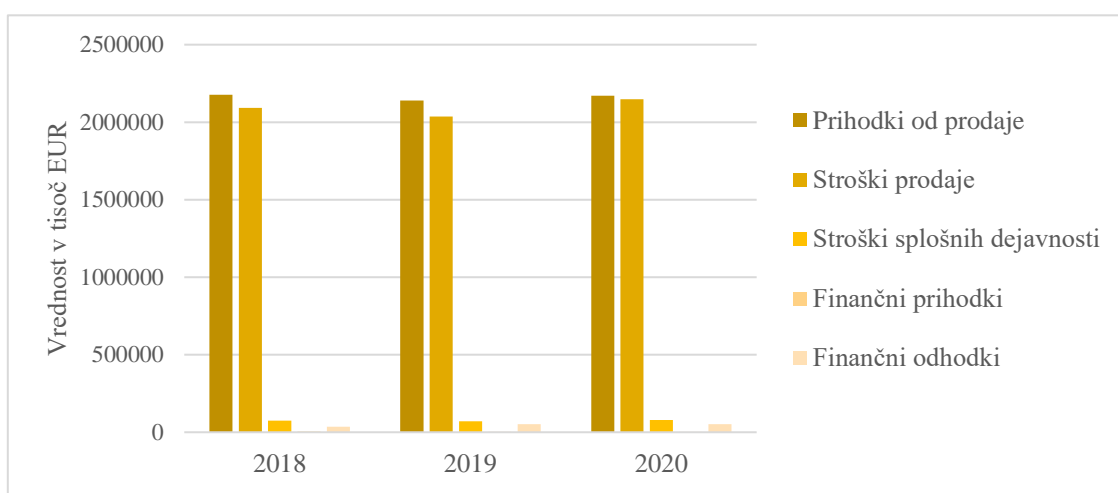
	Izkaz poslovnega izida			Vodoravna analiza			Navpična analiza		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Prihodki od prodaje	2.177.187	2.138.739	2.170.017	100%	98,2%	99,7%	100%	100%	100%
Stroški prodaje	-2.093.166	-2.036.545	-2.148.257	100%	97,3%	102,6%	-96,1%	-95,2%	-99%
Stroški splošnih dejavnosti	-75.118	-69.669	-78.318	100%	92,7%	104,3%	-3,5%	-3,3%	-3,6%
Oslabitev opredmetenih osnovnih in neopredmetenih sredstev	-805	-4.674	-	100%	580,6%	-	0,0%	-0,2%	-
Dobiček/izguba iz prevrednotenja naložbenih nepremičnin	-	-	-71.440	100%	-	-	-	-	-3,3%
Drugi poslovni prihodki	30.246	31.564	19.769	100%	104,4%	65,4%	1,4%	1,5%	0,9%
<b>Poslovni izid iz poslovanja</b>	<b>38.344</b>	<b>59.415</b>	<b>-108.229</b>	<b>100%</b>	<b>155%</b>	<b>-282,3%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,8%</b>	<b>-5,0%</b>
Finančni prihodki	4.136	3.246	1.580	100%	78,5%	38,2%	0,2%	0,2%	0,1%
Finančni odhodki	-34.701	-51.681	-52.209	100%	148,9%	150,5%	-1,6%	-2,4%	-2,4%
<b>Neto finančni odhodki</b>	<b>-30.565</b>	<b>-48.435</b>	<b>-50.629</b>	<b>100%</b>	<b>158,5%</b>	<b>165,6%</b>	<b>-1,4%</b>	<b>-2,3%</b>	<b>-2,3%</b>
Dobiček/izguba pred obdavčitvijo	7.779	10.980	-158.856	100%	141,1%	-2042,1%	0,4%	0,5%	-7,3%
Davek	-6.172	6.314	2.146	100%	-102,3%	-34,8%	-0,3%	0,3%	0,1%
<b>Čisti dobiček/izguba poslovnega leta</b>	<b>1.607</b>	<b>4.666</b>	<b>-156.710</b>	<b>100%</b>	<b>290,4%</b>	<b>-9751,7%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,2%</b>	<b>-7,2%</b>

*Prirjeno po Skupina Mercator (2018a), Skupina Mercator (2019a) in Skupina Mercator (2020a).*

Druge poslovne prihodke v Skupini Mercator sestavljajo dobički pri prodaji opredmetenih osnovnih sredstev, prihodki od odprave rezervacij in drugi poslovni prihodki. Med drugimi

poslovnimi prihodki leta 2019 Skupina izkazuje prihodke od prevrednotenja sredstev, prihodke od odškodnin na podlagi zavarovalnih premij, prihodke od prejetih nadomestil ter prihodke iz stroškov opominov in tožb v skupni višini več kot 21 milijonov evrov. V letu 2020 največji del drugih poslovnih prihodkov sestavlja državna pomoč zaradi epidemije covid-19 v višini 7,2 milijona evrov, v katero spada povračilo plačanega nadomestila, če delodajalec svojim zaposlenim ni mogel zagotoviti dela, če zaposleni niso mogli opravljati dela zaradi varstva otrok (zaprtje vrtcev in šol) ali zaradi nezmožnosti prevoza na delo zaradi prepovedi javnega prevoza.

Slika 5: Grafični prikaz vrednosti prihodkov, stroškov in finančnih prihodkov ter odhodkov v letih od 2018 do 2020 (v tisoč EUR)



Vir: lastno delo.

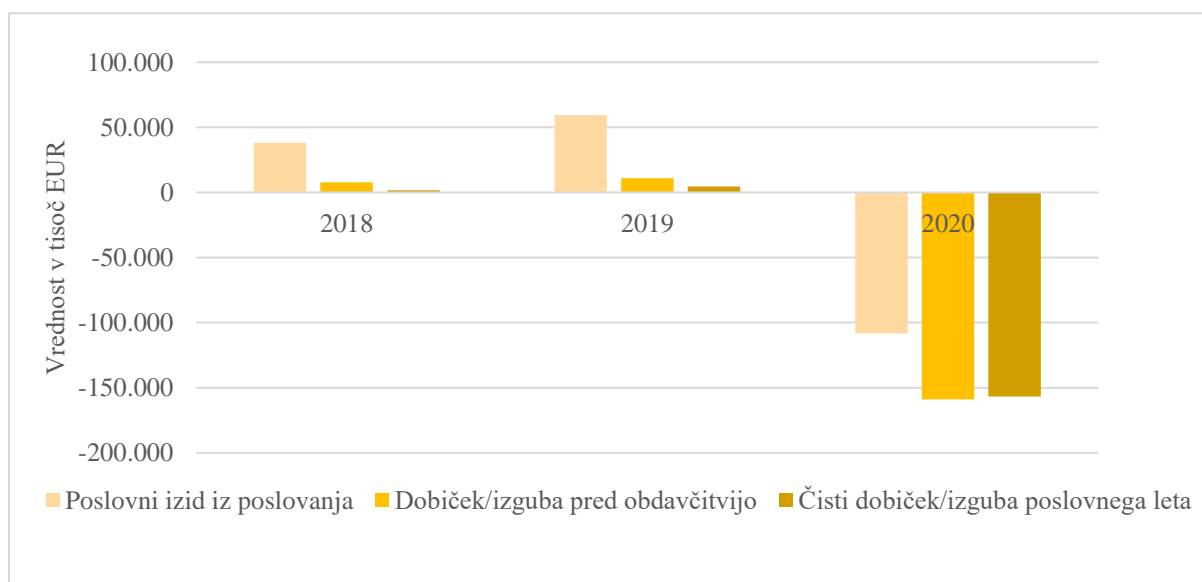
Največji delež med stroški prodanega blaga, prodajanja in splošnih dejavnosti je vsa leta predstavljala nabavna vrednost prodanega blaga, ki je v letih od 2019 do 2020 bila v povprečju nižja za 40 milijonov evrov v primerjavi z letom 2018 (glej tabelo 2 in sliko 5). V letnih poročilih Skupine Mercator navajajo, da nabavno vrednost prodanega blaga zmanjšujejo rabati in prejeti kasaskonti, katerih deleži se med leti spreminjajo ter z dobrim poslovanjem z dobavitelji lahko naraščajo. Večja sprememba leta 2019 v primerjavi z letom 2018 se je zgodila na postavki oslabitev opredmetenih osnovnih sredstev in naložbenih nepremičnin, ki se je povečala za 3,9 milijona evrov.

Kot prikazuje slika 6 je največji vpliv na poslovni izid leta 2020 in posledično čisto izgubo imela izguba iz prevrednotenja naložbenih nepremičnin, ki je zaradi svoje velike vrednosti imela v izkazu svojo postavko. Skupina Mercator vsake tri do pet let v skladu z MSRP oceni pošteno vrednost opredmetenih osnovnih sredstev po modelu revaloriziranja. Cenitev so v letu 2020 opravili neodvisni pooblašteni ocenjevalci nepremičnin in za več kot 71 milijonov evrov oslabili naložbene nepremičnine, katerih vrednost so ugotovili na podlagi vložkov za sredstva ali obveznosti, ki ne temeljijo na opazovanih tržnih podatkih. Kot glavni razlog za tako močno slabitev so v letnem poročilu leta 2020 Skupine Mercator navedli, da je epidemija covid-19 privedla do precejšnjih sprememb premij za tveganje iz naslova vlaganj v tujini. Njihovi zunanji

ocenjevalci so poročali, da je bilo ocenjevanje vrednosti nepremičnin Skupine pripravljeno glede na pomembno negotovost pri ocenjevanju vrednosti zaradi COVIDA-19. Posledično pa so morali ocenjevanju pripisati manj gotovosti in večjo mero previdnosti kot v prejšnjih obdobjih.

Poslovni izid iz poslovanja se je v letu 2019 v primerjavi z letom 2018 zvišal za 55 odstotkov (glej sliko 6), v letu 2020 pa se je v primerjavi z enakim obdobjem znižal za 182 odstotkov, katerega razlog je v višjih stroških splošnih dejavnosti in visoki izgubi iz prevrednotenja naložbenih nepremičnin. V letih od 2018 do 2019 je Skupina izkazovala pozitivni poslovni izid iz poslovanja in tudi čisti dobiček poslovnega leta, v letu 2020 pa je visoka izguba vplivala tudi na visoko čisto izgubo poslovnega leta, kar celotni Skupini v prihodnje predstavlja velik izziv.

Slika 6: Grafični prikaz vodoravne analize izkaza poslovnega izida v letih od 2018 do 2020 (v tisoč EUR)



Vir: lastno delo.

Skupina Mercator je tako v letu 2018 dosegla čisti dobiček v vrednosti 1,6 milijona evrov, leta 2019 so dosegli za 190 odstotkov višji čisti dobiček kot leta 2018, v letu 2020 pa so, kot že predhodno omenjeno, dosegli čisto izgubo v vrednosti skoraj 157 milijonov evrov, ki je posledica višjih stroškov splošnih dejavnosti in visoke izgube iz naslova prevrednotenja naložbenih nepremičnin.

### 3.3 Analiza izkazov drugega vseobsegajočega donosa

Izkaz drugega vseobsegajočega donosa predstavlja dodatni vezni člen med izkazom poslovnega izida in kapitalom ter nam pove, kaj bi bilo v prihodnje lahko izvedeno. Kot prikazuje tabela 3 vsebuje postavke prihodkov in odhodkov, ki niso pripoznani v izkazu poslovnega izida, ampak v kapitalu. Skupina Mercator v opazovanem obdobju od leta 2018 do 2020 ni zabeležila večjih sprememb v izkazih drugega vseobsegajočega donosa, prav tako v njem niso zajete večje

vrednosti, ki bi v prihodnje lahko vplivale na izkaz poslovnega izida in posledično na čisti dobiček.

Tabela 3: Izkaz drugega vseobsegajočega donosa v letih od 2018 do 2020 (v tisoč EUR)

	2018	2019	2020
Čisti poslovni izid leta	1.606	4.666	-156.710
Postavke, ki pozneje ne bodo prerazvrščene v poslovni izid	3.431	9.207	15.202
Postavke, ki bodo pozneje prerazvrščene v poslovni izid	558	-848	-7.405
Dobiček/izguba celotnega drugega vseobsegajočega donosa poslovnega leta	5.596	13.025	-148.913

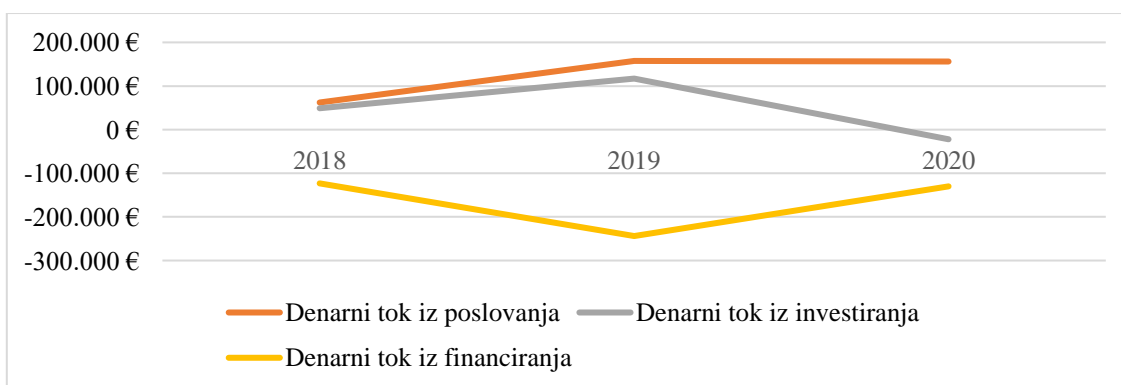
Prirejeno po Skupina Mercator (2018a), Skupina Mercator (2019a) in Skupina Mercator (2020a).

### 3.4 Analiza izkazov denarnih tokov

#### 3.4.1 Denarni tok iz poslovanja

Kot je prikazano na sliki 7 so v vseh opazovanih letih v Skupini Mercator ustvarili pozitivni denarni tok iz poslovanja. V letih od 2019 do 2020 se je ta več kot podvojil. Leto 2020, ki je bilo za Skupino Mercator zaznamovano z visoko čisto izgubo konec obdobja, so kljub temu zaključili s pozitivnim denarnim tokom (glej tabelo 4), kar pomeni, da imajo njihovi dolžniki dobro plačilno disciplino, posledično pa ima celotna Skupina dobro plačilno sposobnost, ki je pomembna za normalno poslovanje podjetja.

Slika 7: Grafični prikaz gibanja denarnih tokov v letih od 2018 do 2020 (v tisoč EUR)



Vir: lastno delo.

Tabela 4: Izkaz denarnih tokov Skupine Mercator v letih od 2018 do 2020 (v tisoč EUR)

LETO	2018	2019	2020
Začetno stanje denarnih sredstev	27.002	15.704	45.777
Denarni tok iz poslovanja	62.238	157.473	156.075
Denarni tok iz investiranja	48.724	116.983	-22.120
Denarni tok iz financiranja	-123.146	-243.883	-129.778
Končno stanje denarnih sredstev	15.074	45.777	49.884

Prirejeno po Skupina Mercator (2018a), Skupina Mercator (2019a) in Skupina Mercator (2020a).

### 3.4.2 Denarni tok iz investiranja

V letu 2019 so se večje spremembe pri denarnih tokovih iz investiranja zgodile pri postavki prejemkov pri odtujitvi opredmetenih osnovnih sredstev, naložbenih nepremičnin in neopredmetenih sredstev. Prejemki te postavke so bili v letu 2019 v primerjavi z letom 2018 višji za 80.401 tisoč evrov, kar je višje za več kot 100 odstotkov, kar je nazorno vidno na sliki 7. Denarni tok iz investiranja, gledan v celoti, je bil v letu 2019 višji za več kot 74 milijonov evrov in je pomembno vplival na denarni tok celotnega leta (glej tabelo 4). Leta 2020 je Skupina Mercator izkazala negativni denarni tok iz investiranja, ki je znašal 22 milijonov evrov. To lahko pripišemo presežku izdatkov nad prejemki ob odtujitvi za nakup opredmetenih osnovnih sredstev, naložbenih nepremičnin in neopredmetenih sredstev. V letu 2020 je tako denarni tok iz investiranja v primerjavi z letom prej bil nižji za skoraj 95 milijonov oziroma, gledano v odstotkih, nižji za skoraj 530 odstotkov. V celotnem opazovanem obdobju so vrednosti denarnega toka iz naložbenja močno variirale, v povprečju za kar 81,5 milijona evrov na leto.

### 3.4.3 Denarni tok iz financiranja

Med letoma 2018 in 2019 je v Skupini Mercator velik izdatek sestavljala postavka poplačilo posojil, ki je v obeh omenjenih letih znašala več kot 425 milijonov evrov. V letu 2020 pa so v Skupini Mercator za poplačilo posojil namenili skoraj 126 milijonov evrov. Tako leta 2019 kot 2020 so za plačila obresti namenili več kot 45 milijonov evrov, kar je 14 milijonov evrov več kot v letu 2018. Iz ugotovitve lahko sklepamo, da so s poplačilom posojil hkrati imeli višje izdatke za plačilo posojil. Efektivna obrestna mera za posojila bank je v opazovanem obdobju malenkost rasla, in sicer s 3,36 odstotka v letu 2018 na 3,55 odstotka konec leta 2020. Denarni tok iz financiranja (glej sliko 7) je bil v celotnem opazovanem obdobju negativen, kar pomeni, da so bili izdatki za poplačilo posojil in obresti v vseh letih višji kot prejemki posojil. Vendar je treba vedeti, da je negativna raven za to vrsto denarnega toka prej dejstvo kot izjema, saj se podjetje mora financirati in zadolževati, kar seveda prinese odplačevanje glavnice ter plačila obresti.

Iz slike 7 je razvidno, kako so se v opazovanem obdobju od leta 2018 do 2020 gibal denarni tokovi v Skupini Mercator. Denarni tok iz poslovanja je v vseh treh letih bil pozitiven in višji od 50 milijonov evrov. V letih od 2019 do 2020 je presegel mejo, tj. 150 milijonov evrov, kar kaže na dobro poslovanje celotne Skupine oziroma, gledano bolj ozko, na dobro plačilno disciplino dolžnikov in na koncu na dobro plačilno sposobnost. Denarni tok iz naložbenja je močno variiral, saj je v letu 2020 padel pod negativno mejo. V letu 2019, ko je dosegel najvišjo vrednost zaradi visokih prejemkov pri odtujitvi osnovnih sredstev in naložbenih nepremičnin, je nato v letu 2020 močno »strmoglavil« ter edinkrat v opazovanem obdobju dosegel negativno vrednost. Denarni tok iz financiranja je, kot že prej omenjeno, v vseh opazovanih letih dosegal negativni tok, saj so izdatki za poplačilo posojil in obresti bili višji od prejetih posojil na bančne račune podjetja. Za visoke zneske plačanih obresti je kriva tudi višja obrestna mera, ki je v celotnem opazovanem obdobju malenkost rasla, kar se pri visokih zneskih plačanih posojil močno pozna.

### 3.5 Analiza izkaza sprememb lastniškega kapitala Skupine Mercator

Leta 2018 so v Skupini Mercator čisto poslovno izgubo v letu 2017 v vrednosti 184 milijona evrov prenesli v postavko preneseni čisti poslovni izid. Po sklepu uprave so izgubo pokrili z zmanjšanjem kapitalskih rezerv za 201 milijon evrov in drugih rezerv iz dobička za skoraj 13 milijonov evrov. S tem so pokrili čisto poslovno izgubo leta 2017 in na koncu leta 2018 izkazali preneseni čisti poslovni izid v vrednosti skoraj 75 milijonov evrov, ki je plod že predhodnih prenosov dobička na to postavko. Oblikovali so tudi zakonske rezerve iz drugih rezerv iz dobička.

Leta 2019 v izkazu gibanja lastniškega kapitala ni bilo večjih sprememb. Omeniti velja, da so čisti poslovni izid poslovnega leta 2018 prenesli na postavko preneseni čisti poslovni izid, obenem pa so zaradi prodaje zemljišč in zgradb zmanjšali rezerve za pošteno vrednost ter povečali preneseni čisti poslovni izid. Oblikovali so tudi zakonske rezerve iz drugih rezerv iz dobička v vrednosti nekaj več kot milijon evrov.

V letu 2020 je skupni lastniški kapital zaznamovala visoka čista izguba poslovnega leta, ki je celotni lastniški kapital zmanjšala za skoraj 147 milijonov evrov (glej tabelo 5). Edine spremembe lastniškega kapitala navzgor je predstavljal drugi vseobsegajoči donos, ki je povišal preneseni čisti poslovni izid in rezerve za pošteno vrednost ter prenos čistega poslovnega izida na zadržani dobiček. Družba Poslovni sistem Mercator, d. d., v letih od 2018 do 2020 ni izplačala nobenih dividend.

Tabela 5: Izkaz gibanja kapitala v letih od 2018 do 2020

	2018	2019	2.020
Začetno stanje lastniškega kapitala	473.930	425.949	438.974
Čisti dobiček	1.606	4.666	-156.710
Drugi vseobsegajoči donos	3.989	8.359	7.797
Transakcije z lastniki	-	-	1.984
Končno stanje lastniškega kapitala	479.525	438.974	292.046

*Prirejeno po Skupina Mercator (2018a), Skupina Mercator (2019a) in Skupina Mercator (2020a).*

## 4 FINANČNA ANALIZA RAČUNOVODSKIH IZKAZOV S KAZALCI

V nadaljevanju zaključne naloge bom naredil finančno analizo računovodskih izkazov s kazalci treh izbranih podjetij z živili, kjer bom na podlagi izračunanih kazalnikov dobljene rezultate primerjal med podjetji. Tovrstna analiza je eno glavnih orodij ocenjevanja finančnega položaja in uspešnosti podjetja. Kot prva glavna značilnost je redukcija velikega števila podatkov iz računovodskih izkazov na nekaj glavnih parametrov, kot drugo pa zagotavlja primerljivost računovodskih izkazov z drugimi podjetji (Slapničar, 2013, str. 1).

Tabela 6: Izračunani kazalniki po DuPontovi shemi za tri podjetja iz iste panoge na četrtletni in letni ravni v obdobju od leta 2018 do 2020

SKUPINA MERCATOR															
	Q1	Q2	Q3	Q4	LETO 2018	Q1	Q2	Q3	Q4	LETO 2019	Q1	Q2	Q3	Q4	LETO 2020
ČISTI DOBIČEK	1.866	-377	8.526	-8.409	1.606	-3.694	6.052	153	2.155	4.666	1.105	-68.108	-963	-88.744	-156.710
PRIHODKI	515.756	541.282	560.289	559.860	2.177.187	499.798	561.011	582.930	495.000	2.138.739	530.483	535.632	549.351	511.790	2.127.256
POVPREČNI KAPITAL	521.747	527.123	532.229	478.963	478.963	480.486	455.579	461.177	459.250	459.250	455.684	405.770	407.844	365.510	365.510
POVPREČNA SREDSTVA	2.037.341	2.039.008	2.036.005	2.006.511	2.006.511	2.045.483	2.021.993	1.982.914	1.950.819	1.950.819	2.037.352	1.974.208	1.933.263	1.897.676	1.897.676
ROE	0,36%	-0,07%	1,60%	-1,76%	0,34%	-0,77%	1,33%	0,03%	0,47%	1,02%	0,24%	-16,78%	-0,24%	-24,28%	-42,87%
ROA	0,09%	-0,02%	0,42%	-0,42%	0,08%	-0,18%	0,30%	0,01%	0,11%	0,24%	0,05%	-3,45%	-0,05%	-4,68%	-8,26%
ZADOLŽENOST	3,90	3,87	3,83	4,19	4,19	4,26	4,44	4,30	4,25	4,25	4,47	4,87	4,74	5,19	5,19
ČISTA DOBIČKOVNOST PRIHODKOV	0,36%	-0,07%	1,52%	-1,50%	0,07%	-0,74%	1,08%	0,03%	0,44%	0,22%	0,21%	-12,72%	-0,18%	-17,34%	-7,37%
OBRAČANJE SREDSTEV	0,25	0,27	0,28	0,28	1,09	0,24	0,28	0,29	0,25	1,10	0,26	0,27	0,28	0,27	1,12
AXFOOD GROUP															
	Q1	Q2	Q3	Q4	LETO 2018	Q1	Q2	Q3	Q4	LETO 2019	Q1	Q2	Q3	Q4	LETO 2020
ČISTI DOBIČEK	338,0	429	482	328	1.577	354	429	536	359	1.679	402	446	605	409	1.862
PRIHODKI	11.444,0	12.221	12.050	12.370	48.085	11.931	13.038	12.731	13.040	50.740	13.067	13.570	13.426	13.633	53.696
POVPREČNI KAPITAL	3.261,0	3.621	4.188	4.503	4.503	3.174	3.554	4.060	4.389	4.389	3.098	3.464	4.066	4.406	4.406
POVPREČNA SREDSTVA	10.606,0	10.767	11.207	11.857	11.857	13.790	14.000	14.018	14.769	14.769	17.336	17.574	17.089	18.054	18.054
ROE	10,36%	11,85%	11,51%	7,28%	35,02%	11,15%	12,07%	13,20%	8,18%	38,26%	12,98%	12,88%	14,88%	9,28%	42,26%
ROA	3,19%	3,98%	4,30%	2,77%	13,30%	2,57%	3,06%	3,82%	2,43%	11,37%	2,32%	2,54%	3,54%	2,27%	10,31%
ZADOLŽENOST	3,25	2,97	2,68	2,63	2,63	4,35	3,94	3,45	3,37	3,37	5,60	5,07	4,20	4,10	4,10
ČISTA DOBIČKOVNOST PRIHODKOV	2,95%	3,51%	4,00%	2,65%	3,28%	2,97%	3,29%	4,21%	2,75%	3,31%	3,08%	3,29%	4,51%	3,00%	3,47%
OBRAČANJE SREDSTEV	1,08	1,14	1,08	1,04	4,06	0,87	0,93	0,91	0,88	3,44	0,75	0,77	0,79	0,76	2,97
AHOLD DELHAIZE															
	Q1	Q2	Q3	Q4	LETO 2018	Q1	Q2	Q3	Q4	LETO 2019	Q1	Q2	Q3	Q4	LETO 2020
ČISTI DOBIČEK	407	410	459	517	1.793	435	334	453	544	1.766	645	693	68	-9	1.397
PRIHODKI	14.933	15.531	15.780	16.547	62.791	15.878	16.315	16.689	17.378	66.260	18.208	19.103	17.826	19.600	74.736
POVPREČNI KAPITAL	15.567,0	14.796	14.640	14.993	14.993	14.706	14.106	14.213	14.450	14.450	14.398	13.946	13.606	13.258	13.258
POVPREČNA SREDSTVA	34.867,5	33.665	34.145	33.601	33.601	37.882	37.149	38.101	37.411	37.411	42.206	41.790	42.804	41.091	41.091
ROE	2,61%	2,77%	3,14%	3,45%	11,96%	2,96%	2,37%	3,19%	3,76%	12,22%	4,48%	4,97%	0,50%	-0,07%	10,54%
ROA	1,17%	1,22%	1,34%	1,54%	5,34%	1,15%	0,90%	1,19%	1,45%	4,72%	1,53%	1,66%	0,16%	-0,02%	3,40%
ZADOLŽENOST	2,24	2,28	2,33	2,24	2,24	2,58	2,63	2,68	2,59	2,59	2,93	3,00	3,15	3,10	3,10
ČISTA DOBIČKOVNOST PRIHODKOV	2,73%	2,64%	2,91%	3,12%	2,86%	2,74%	2,05%	2,71%	3,13%	2,67%	3,54%	3,63%	0,38%	-0,05%	1,87%
OBRAČANJE SREDSTEV	0,43	0,46	0,46	0,49	1,87	0,42	0,44	0,44	0,46	1,77	0,43	0,46	0,42	0,48	1,82

Prirrejeno po Ahold Delhaize (2018a), Ahold Delhaize (2018b), Ahold Delhaize (2018c), Ahold Delhaize (2018d), Ahold Delhaize (2018e), Ahold Delhaize (2019a), Ahold Delhaize (2019b), Ahold Delhaize (2019c), Ahold Delhaize (2019d), Ahold Delhaize (2019e) Ahold Delhaize (2020a), Ahold Delhaize (2020b), Ahold Delhaize (2020c), Ahold Delhaize (2020d), Ahold Delhaize (2020e), Axfood (2018a), Axfood (2018b), Axfood (2018c), Axfood (2018d), Axfood (2019a), Axfood (2019b), Axfood (2019c), Axfood (2019d), Axfood (2020a), Axfood (2020b), Axfood (2020c), Axfood (2020d), Skupina Mercator (2018a), Skupina Mercator (2018b), Skupina Mercator (2018c), Skupina Mercator (2018d), Skupina Mercator (2019a), Skupina Mercator (2019b), Skupina Mercator (2019c), Skupina Mercator (2019d), Skupina Mercator (2020a), Skupina Mercator (2020b), Skupina Mercator (2020c) in Skupina Mercator (2020d).

Izbor kazalnikov je odvisen od namena analize uporabnika, pri tem pa velja nenapisano pravilo, da število kazalnikov ne sme biti preveliko, saj s tem lahko zmanjšamo eno glavnih prednosti te analize, ki je v zgoščenosti informacij o podjetju (Slapničar, 2013, str. 1). V nalogi sem se osredotočil na pet glavnih kazalnikov, ki sestavljajo DuPontovo shemo, ki jo investitorji analizirajo za namene vrednotenja delnic in obveznic ter ocenjevanje investicijskega tveganja.

V nadaljevanju je opisan vsak kazalnik, ki spada v DuPontovo analizo, ob tem pa tudi, kaj predstavlja in kako se posamezni kazalnik izračuna. Na podlagi izbranih podjetij sem izračunal (glej tabelo 6) in analiziral vrednosti teh kazalnikov po četrletjih v letih od 2018 do 2020 in argumentiral večje spremembe ter variiranja.

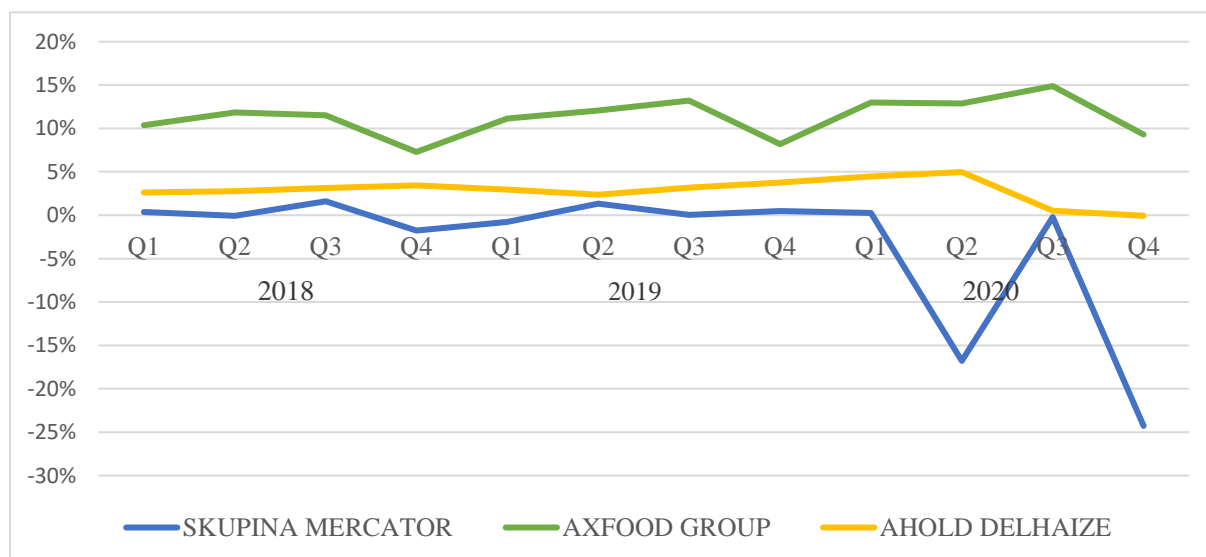
#### 4.1 Dobičkonosnost kapitala

S strani lastnikov je najpomembnejši in eden najpogosteje uporabljenih kazalnikov. Predstavlja, kakšen odstotek čistega dobička pripada lastnikom glede na njihov delež v lastništvu. Dobičkonosnost kapitala (angl. Return on Equity, v nadaljevanju ROE) je mogoče primerjati z zahtevano donosnostjo kapitala. Lastniki za svojo udeležbo pri financiranju podjetja zahtevajo določen donos, prilagojen za tveganje. V primeru, da poslovodstvo ne more zagotavljati zahtevanega donosa, potem ne uresničuje cilja lastnikov (Slapničar, 2013, str. 5).

Kazalnik ROE izračunamo kot razmerje med čistim dobičkom in povprečnim kapitalom.

$$ROE = \frac{\text{čisti dobiček}}{\text{povprečni kapital}} \quad (1)$$

Slika 8: Dobičkonosnost kapitala (ROE) po četrletjih v obdobju od leta 2018 do 2020



Vir: lastno delo.

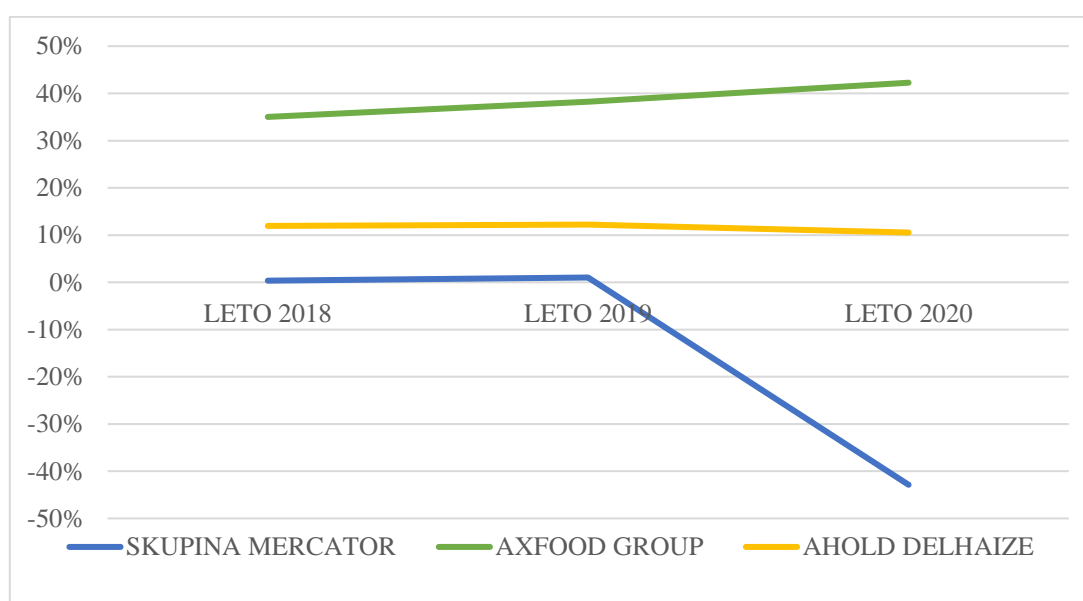
Kot je razvidno iz zgornje slike 8, ki prikazuje gibanje finančnega kazalnika ROE po četrletjih v letih od 2018 do 2020, je najvišji ROE dosegala skupina Axfood. To pomeni, da so bili vlagatelji te skupine na boljšem kot vlagatelji v preostalih dveh skupinah in da je njihov vložek



dosegal višji donos. Največje spremembe so se dogajale na krivulji Skupine Mercator, saj je zaradi ustvarjene izgube v vrednosti več kot 68 milijonov evrov v drugem in skoraj 89 milijonov evrov v četrtem četrletju kazalnik ROE v drugem padel za več kot 17 oziroma v četrtem četrletju za 24-odstotnih točk v primerjavi s četrletjem pred tem.

Če med seboj primerjamo izračunane kazalnike ROE, kot prikazuje slika 9 samo konec let 2018, 2019 in 2020, vidimo, da sta imeli tuji podjetji dokaj konstanto gibanje krivulje z minimalnim variiranjem, medtem ko so v Skupini Mercator v letu 2020 zabeležili padec kazalnika ROE za 44-odstotnih točk v primerjavi z letom pred tem. Razlog tako velikega padca je pojasnjen že v analizi izkaza poslovnega izida in v zgornjem odstavku.

Slika 9: Dobičkonosnost kapitala (ROE) v obdobju od leta 2018 do 2020



Vir: lastno delo.

## 4.2 Delež dolga v financiranju ali zadolženost

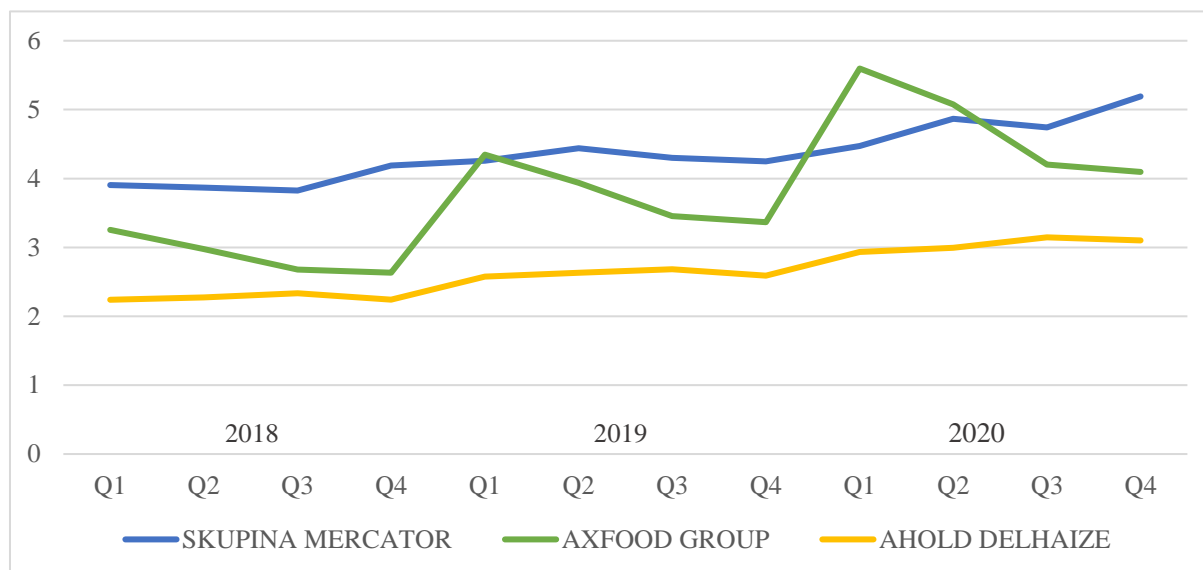
Zadolženost kaže dolžniško financiranje sredstev podjetja. Pri izračunu v števcu upoštevamo vrednost celotnih sredstev, v imenovalcu pa upoštevamo vrednost kapitala oziroma financiranja podjetja s strani lastnikov (Slapničar, 2013, str. 9).

$$\text{Zadolženost} = \frac{\text{sredstva}}{\text{kapital}} \quad (2)$$

Slika 10 prikazuje gibanje zadolženosti po četrletjih v opazovanem obdobju od leta 2018 do 2020. Iz njega lahko razberemo, da so največje skoke v zadolženosti zabeležili v skupini Axfood, ko se je zadolženost v prvem četrletju tako leta 2019 kot tudi 2020 občutno povišala v primerjavi s četrletjem pred tem ter se nato čez leto zmanjševala, kar pomeni, da je delež dolga iz financiranja padal. Preostali skupini v opazovanem obdobju nista zabeležili večjih

skokov v zadolženosti, sta pa obe beležili rast zadolženosti, kar pomeni, da sta povečevali delež dolga v financiranju.

Slika 10: Zadolženost po četrtletjih v obdobju od leta 2018 do 2020



Vir: lastno delo.

### 4.3 Dobičkonosnost sredstev

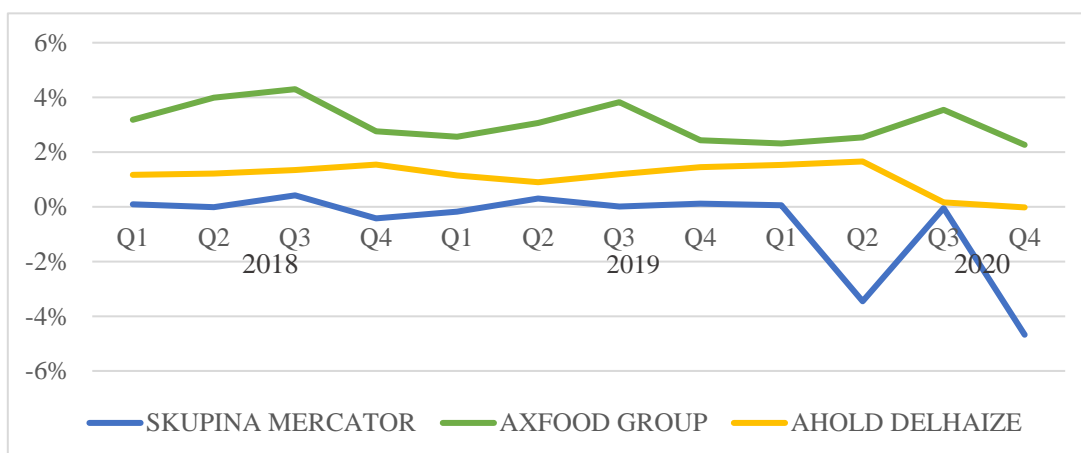
Dobičkonosnost sredstev (angl. Return on Assets, v nadaljevanju ROA) kaže kako uspešno je poslovanje pri upravljanju sredstev. Pove, koliko dobička podjetje zasluži z obstoječimi sredstvi. Kazalnik izraža skupni učinek dobičkonosnosti prihodkov ter obračanja sredstev (Slapničar, 2013, str. 6).

Kazalnik ROA izračunamo kot razmerje med čistim dobičkom in povprečnimi sredstvi.

$$ROA = \frac{\text{čisti dobiček}}{\text{povprečna sredstva}} \quad (3)$$

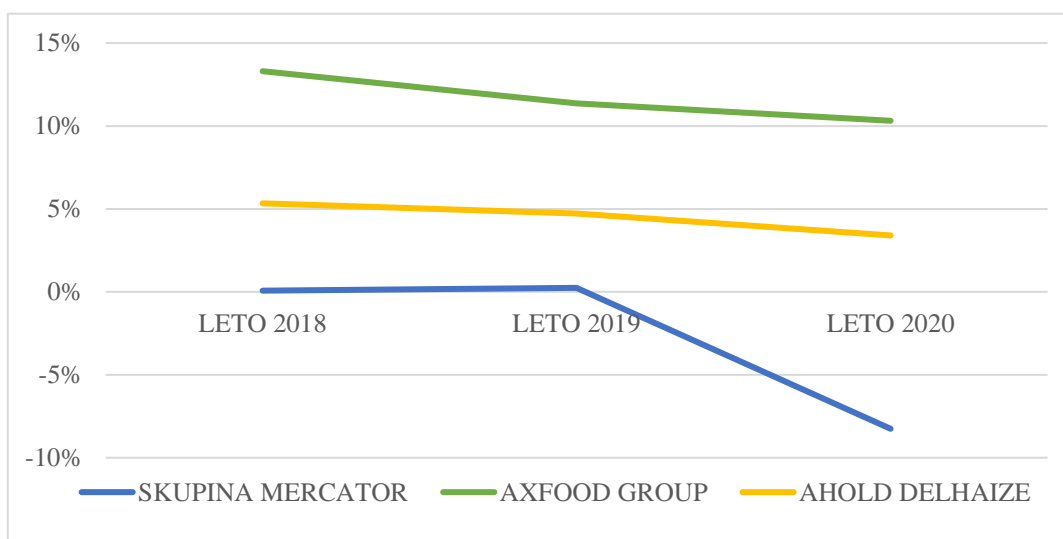
Slika 11 prikazuje, da je najvišje vrednosti kazalnika ROA imela skupina Axfood, kar pomeni, da je bilo poslovanje te skupine najuspešnejše, saj so najučinkoviteje upravljali s sredstvi, ki jih imajo na voljo. Na drugo mesto po učinkovitosti poslovanja s sredstvi se je zavihtela skupina Ahold Delhaize, katere opazovani kazalnik je najmanj variiral. Največje spremembe in skoke znova vidimo pri Skupini Mercator, kjer so v letu 2020 zaradi slabitev naložbenih nepremičnin kazalniki upravljanja s sredstvi odstopili od povprečja in variirali za več kot 2-odstotni točki od četrtletja pred tem

Slika 11: Dobičkonosnost sredstev (ROA) po četrtletjih v obdobju od leta 2018 do 2020



Vir: lastno delo.

Slika 12: Dobičkonosnost sredstev (ROA) v obdobju od leta 2018 do 2020



Vir: lastno delo.

Enake ugotovitve lahko potrdimo tudi, če analiziramo kazalnik ROA samo na letni ravni (glej sliko 12). Tuji skupini imata nizko variiranje kazalnika, medtem ko je kazalnik ROA pri Skupini Mercator v letu 2020 doživel znaten padec, v primerjavi z letom 2019 za več kot 8-odstotnih točk.

#### 4.4 Čista dobičkonosnost prihodkov

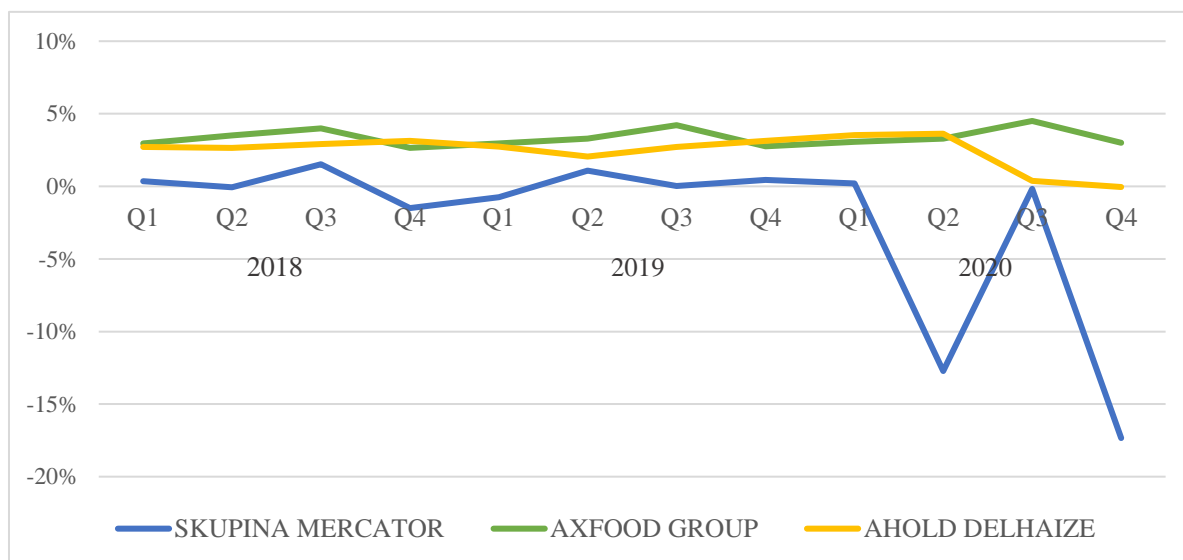
Pokaže nam razmerje med čistim dobičkom oziroma izgubo podjetja in vsemi ustvarjenimi prihodki. Podjetja si želijo čim višjo vrednost kazalnika, saj to pomeni, da na enoto prihodka ustvarijo več dobička. V primeru, da se kazalnik zmanjša, pomeni, da mora podjetje bolj paziti na odhodke oziroma bolj uspešno upravljati s stroški (Slapničar, 2013, str. 7).

Čista dobičkonosnost prihodkov se izračuna kot razmerje med čistim dobičkom iz poslovanja in prihodki od prodaje.

$$\text{Čist dobičkonosnost prihodkov} = \frac{\text{čisti dobiček}}{\text{prihodki od prodaje}} \quad (4)$$

Skupini Axfood in Ahold Delhaize v opazovanem obdobju v vseh četrletjih nista zabeležili velikih razlik v gibanju krivulje dobičkonosnosti prihodkov (glej sliko 13), prav tako se je njun kazalnik v vseh četrletjih gibal v pozitivnih deležih dobička nad prihodki. Najvišje vrednosti kazalnika je dosegal švedski Axfood z gibanjem deleža dobička nad prihodki od 2,65 do 4,51 odstotka. Na drugi strani je Skupina Mercator v četrletjih 2018 in 2019 beležila nizka variiranja, v letu 2020 pa nato zabeležila velike padce, kar je posledica visokih izgub iz poslovanja zaradi slabitev naložbenih nepremičnin. Konec leta 2020 so zabeležili padec kazalnika za več kot 17-odstotnih točk v primerjavi s četrletjem prej.

Slika 13: Čista dobičkonosnost prihodkov po četrletjih v obdobju od leta 2018 do 2020



Vir: lastno delo.

#### 4.5 Obračanje celotnih sredstev

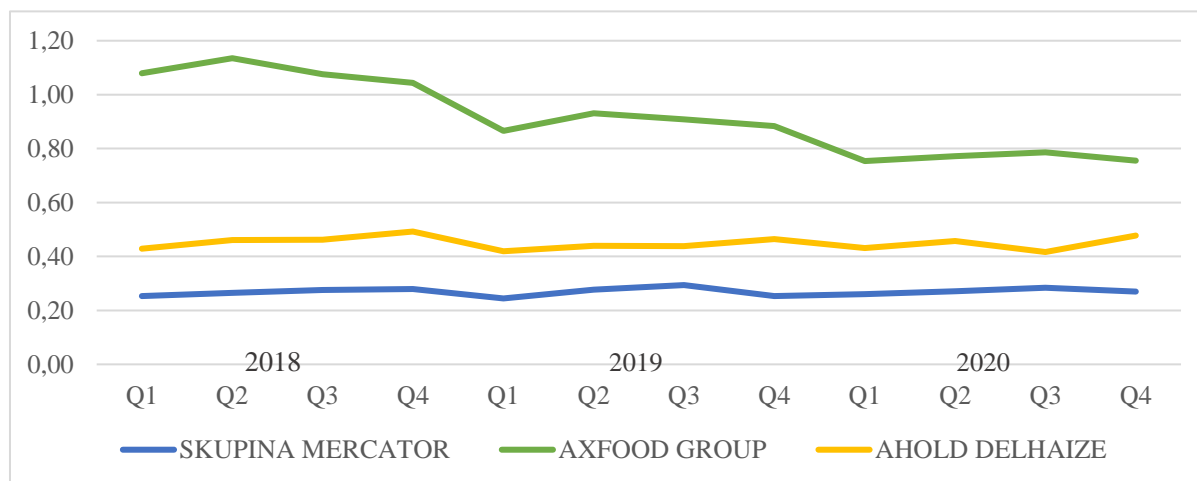
Kaže kako hitro se sredstva podjetja obračajo oziroma koliko prihodkov ustvari podjetje z obstoječimi sredstvi. Vzporedno kazalnik kaže na kakovost upravljanja s celotnimi sredstvi podjetja (Slapničar, 2013, str. 8).

$$\text{Obračanje sredstev} = \frac{\text{prihodki}}{\text{povprečna sredstva}} \quad (5)$$

Najvišjo vrednost kazalnika v vseh četrletjih opazovanih let zaznamo pri skupini Axfood, kot prikazuje slika 14, kar pomeni, da je ta skupina najučinkoviteje upravljala s sredstvi. Kazalnik pri tej skupini je sicer med leti padal in z vrednosti 1,14 v letu 2018 padel na 0,76 v letu 2020, kar pomeni, da so z razpoložljivimi sredstvi ustvarili manj prihodkov. Skupini Mercator in

Ahold Delhaize pa sta na drugi strani izkazovali malenkost nižje kazalnike, vendar so v opazovanih letih v povprečju konstantno rasli, kar pomeni, da je bilo upravljanje s sredstvi tudi v teh dveh skupinah učinkovito.

Slika 14: Obračanje celotnih sredstev po četrtletjih v obdobju od leta 2018 do 2020



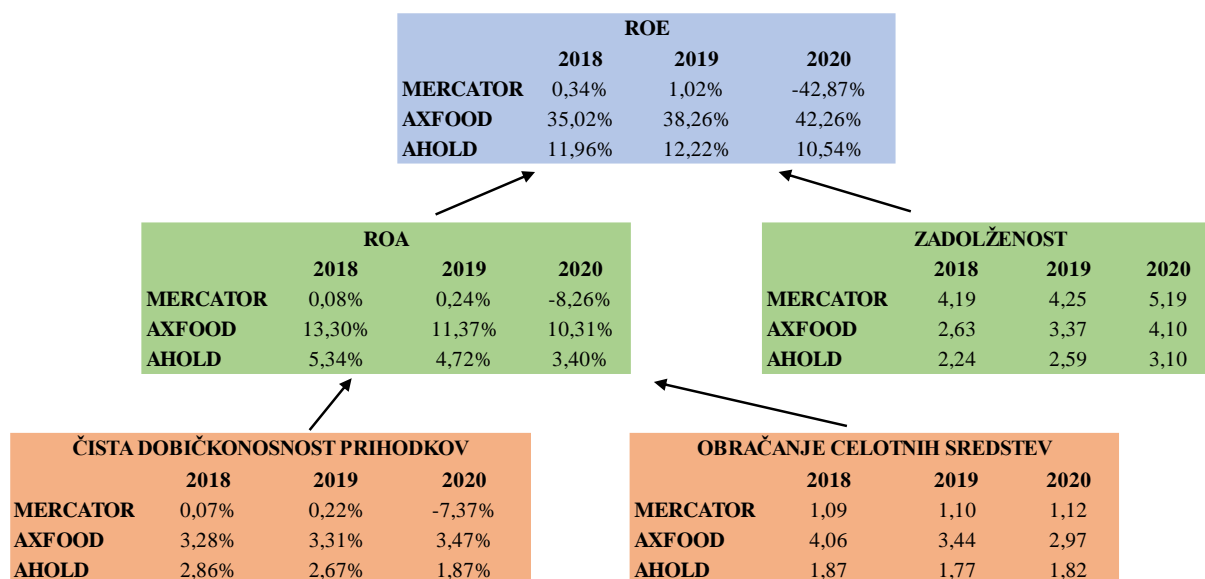
Vir: lastno delo.

#### 4.6 Povzetek rezultatov v Dupontovi shemi

DuPontova shema je eden od najbolj razširjenih medsebojno povezanih kazalnikov. Leta 1919 ga je razvila družba DuPont De Nemours and Company, po kateri shema tudi nosi ime. Prva oblika DuPontove sheme medsebojno povezanih finančnih kazalcev vključuje 51 različnih finančnih kazalcev in je zaradi velikega števila kazalcev nepregledna ter težje razumljiva. DuPontovo shemo finančnih kazalnikov sestavlja pet glavnih. Na vrhu sheme se nahaja kazalnik dobičkonosnosti kapitala (ROE), na nivoju nižje se nahajata dobičkonosnost sredstev (ROA) in zadolženost, še en nivo nižje pa čista dobičkonosnost prihodkov in obračanje sredstev. Pri DuPontovi shemi je zelo pomembno, da se posamezni nivoji sheme med seboj množijo in tvorijo izračunano vrednost kazalnika en nivo višje (Perko, 2004, str. 32).

Na sliki 15 so prikazani izračunani kazalniki po DuPontovi shemi za vsa tri med sabo primerjana podjetja v obdobju od leta 2018 do 2020. Pravilnost izračunanih kazalnikov lahko preverimo tako, da kazalnik istega podjetja v enakem obdobju pomnožimo med sabo na enakem nivoju sheme.

Slika 15: DuPontova shema analiziranih kazalcev v obdobju od leta 2018 do 2020



Vir: lastno delo.

Kot ponazoritev lahko za primer pomnožimo kazalnik obračanja celotnih sredstev Skupine Mercator v letu 2019 s kazalnikom čiste dobičkonosnosti prihodkov Skupine Mercator v letu 2019 in kot rezultat dobimo kazalnik dobičkonosnosti sredstev (ROA) v letu 2019. Če v nadaljevanju kazalnik ROA pomnožimo s kazalnikom zadolženosti v enakem obdobju, pa dobimo končni rezultat in vrh DuPontove sheme, kazalnik čiste dobičkonosnosti kapitala (ROE).

Kot je razvidno iz zgornje slike, se vrednosti izračunanih kazalnikov med podjetji razlikujejo, kar pomeni, da je bilo poslovanje teh v opazovanem obdobju različno. Če pogledamo gibanje kazalnikov znotraj enega podjetja, je bilo to dokaj konstantno, če izvzamemo iz analize velike negativne skoke Skupine Mercator v letu 2020.

Pogled na izračunane kazalnike in celotno shemo nam dá okvir, kako uspešno so podjetja poslovala v opazovanih letih in kako so se vrednosti kazalnikov spreminjala ter kakšne vrednosti so dosegala v primerjavi s podjetji iz iste panoge. Kazalniki so pomembni predvsem za zunanje uporabnike, potencialne vlagatelje in upnike, saj se na podlagi njih odločajo za nadaljnje korake, obenem pa jim pomagajo razumeti, kako uspešno ali neuspešno so podjetja poslovala in upravljala s sredstvi, dolgovi, kapitalom ter na koncu kolikšen odstotek čistega dobička pripada lastnikom glede na njihov delež v lastništvu.

## SKLEP

Osrednji vsebinski namen oziroma glavno raziskovalno vprašanje izdelane zaključne naloge je bilo, ali se je nakupovanje velikih količin hrane, tako imenovani učinek »hrčkanja«, ob izbruhu COVIDA-19 spomladi leta 2020 odražalo v višjih prihodkih in čistem dobičku v računovodskih

izkazih Skupine Mercator tega leta v primerjavi z letoma prej. Izdelal sem analizo računovodskih izkazov Skupine Mercator v obdobju od leta 2018 do 2020 in analizo s kazalniki po DuPontovi shemi za dve tuji živilski podjetji, švedski Axfood in nizozemski Ahold Delhaize, ter slovensko Skupino Mercator. Primerjal sem, kako se kazalniki med seboj razlikujejo, zakaj prihaja do razlik in kako uspešno so poslovala v za podjetja zahtevnem poslovnem letu 2020.

Osrednji del analize računovodskih izkazov Skupine Mercator v omenjenem obdobju so bili primerjava posameznih postavk izkazov v teh opazovanih letih, analiza in argumentiranje večjih razlik ter ugotovitve o uspešnosti poslovanja. Pri analizi bilance stanja sem ugotovil, da se je skozi opazovano obdobje vrednost opredmetenih sredstev zmanjševala, in sicer za skoraj 122 milijonov evrov v povprečju vsako leto. Vrednost naložbenih nepremičnin je v letih od 2018 do 2020 močno variirala. Njihova vrednost se je v letu 2020 v primerjavi z letom prej znižala za 71 milijonov evrov, kar je rezultat prevrednotenja te postavke navzdol. Ta slabitev je glavni razlog za tako visoko izgubo celotne skupine v letu 2020, kar se je posledično odražalo na slabih vrednostih kazalnikov po DuPontu, saj je ta slabitev vplivala na prav vse segmente pri izračunu kazalnikov.

Največja sprememba v kapitalu celotne skupine se je zgodila v poslovnem letu 2020, ko so v bilanci stanja izkazali skupni primanjkljaj v vrednosti skoraj 93 milijonov evrov. Do tega je prišlo zaradi negativnega čistega poslovnega izida leta 2020, ki je znašal 156,7 milijona evrov. Kapital skupine Mercator je v letih od 2018 do 2019 znašal več kot 21 odstotkov celotne pasivne strani bilance stanja, v letu 2020 pa je njegova vrednost padla za 5-odstotnih točk, kar pomeni, da je znašala dobrih 16 odstotkov celotnih virov in obveznosti do virov sredstev. V letu 2020 je vrednost dolgoročnih posojil v primerjavi s celotno pasivo bilance stanja padla za skoraj 20-odstotnih točk, vendar je pri tem prišlo le do prevrednotenja omenjene postavke v postavko kratkoročnih posojil, ker je bil njihov rok za odplačilo nižji od leta dni. Posledično so tako dolgoročne obveznosti doživele relativni padec, kratkoročne pa so se v letu 2020 v primerjavi z letom 2019 zvišale za skoraj 25-odstotnih točk.

V opazovanem obdobju prihodki od prodaje skoraj niso variirali, vsa opazovana leta so znašali več kot 2 milijardi evrov, kar pomeni, da je prodaja v celotni Skupini konstantna in ne beleži večjih sprememb. Iz tega lahko sklenemo, da se prodaja na celotni, letni ravni ob in po izbruhu COVIDA-19 ni povečala ter ob tem lahko ovržemo, da je prišlo do učinka »hrčkanja«, ki je bilo vprašanje v prvem delu analize izkazov Skupine Mercator.

Poslovni izid iz poslovanja se je v letu 2019 v primerjavi z letom 2018 zvišal za 55 odstotkov, v letu 2020 pa se je v primerjavi z enakim obdobjem znižal za 182 odstotkov, katerega razlog je v višjih stroških splošnih dejavnosti in visoki izgubi iz prevrednotenja naložbenih nepremičnin.

Kljub visoki čisti izgubi leta 2020 so v Skupini Mercator izkazali pozitivni denarni tok, kar pomeni, da imajo njihovi dolžniki dobro plačilno disciplino, prav tako ima celotna Skupina dobro plačilno sposobnost, ki je pomembna za normalno poslovanje podjetja. V celotnem

opazovanem obdobju so vrednosti denarnega toka iz naložbenja močno variirale, v povprečju za kar 81,5 milijona evrov na leto. Denarni tok iz financiranja je bil v celotnem opazovanem obdobju negativen, kar pomeni, da so bili izdatki za poplačilo posojil in obresti v vseh letih višji kot prejemi posojil. Vendar je treba vedeti, da je negativna raven za to vrsto denarnega toka prej dejstvo kot izjema, saj se podjetje mora financirati in zadolževati, kar seveda prinese odplačevanje glavnice ter plačila obresti.

V izkazu gibanja kapitala velja omeniti pomemben podatek, da Skupina Mercator v opazovanem obdobju ni izplačala dividend svojim lastnikom. V letu 2020 je skupni lastniški kapital zaznamovala visoka čista izguba poslovnega leta, ki je celotni lastniški kapital zmanjšala za skoraj 147 milijonov evrov. Edine spremembe lastniškega kapitala navzgor je predstavljal drugi vseobsegajoči donos, ki je povišal preneseni čisti poslovni izid in rezerve za pošteno vrednost ter prenos čistega poslovnega izida na zadržani dobiček.

V drugem delu analize sem izdelal analizo računovodskih izkazov s kazalci, ki sestavljajo DuPontovo shemo treh izbranih podjetij z živili, kjer sem na podlagi izračunanih kazalnikov dobljene rezultate primerjal med podjetji. Kazalnike sem izračunal za vsa tri podjetja na četrletni in letni ravni, kar je omogočilo kakovostno analizo in primerjavo med podjetji iz iste panoge. Na podlagi gibanja finančnega kazalnika dobičkonosnosti kapitala (ROE) po četrletjih je najvišjo dobičkonosnost kapitala dosegala skupina Axfood. To pomeni, da so bili vlagatelji te skupine na boljšem kot vlagatelji v preostalih skupinah in da je njihov vložek dosegal višji donos. Največje spremembe so se dogajale na krivulji Skupine Mercator, saj je zaradi ustvarjene izgube v vrednosti dobičkonosnosti kapitala v drugem padla za več kot 17 oziroma v četrtem četrletju za 24-odstotnih točk v primerjavi s četrletjem pred tem. Pri zadolženosti so največje skoke zabeležili v skupini Axfood, ko se je zadolženost v prvem četrletju leta 2019 in 2020 občutno povišala v primerjavi s četrletjem pred tem ter se nato med letom zmanjševala, kar pomeni, da je delež dolga iz financiranja padal. Največje spremembe in skoke pri kazalniku dobičkonosnosti sredstev (ROE) znova vidimo pri Skupini Mercator, kjer so v letu 2020 zaradi slabitev naložbenih nepremičnin kazalniki upravljanja s sredstvi odstopili od povprečja in variirali za več kot 2-odstotni točki od četrletja pred tem. Čista dobičkonosnost prihodkov je bila pri vseh treh podjetjih v teh letih dokaj konstantna, konec leta 2020 pa je Skupina Mercator zabeležila padec kazalnika za več kot 17-odstotnih točk v primerjavi s četrletjem prej zaradi slabitev naložbenih nepremičnin. Najvišjo vrednost kazalnika obračanja sredstev v vseh četrletjih opazovanih let zaznamo pri skupini Axfood, kar pomeni, da je ta skupina najučinkoviteje upravljala s sredstvi, vendar pa je njegova vrednost skozi četrletja padala. Vrednost kazalnika drugih dveh podjetij pa je bila v opazovanem obdobju dokaj konstantna.

Z analizo računovodskih izkazov Skupine Mercator in DuPontovo analizo s kazalniki sem pridobil znanje kot tudi vpogled v pomembnost računovodskih podatkov, ki so zelo pomembni, obenem pa eden ključnih akterjev za zunanje uporabnike pri nadaljnjih odločitvah za vlaganje v podjetja in tudi pomembno orodje za prihodnje odločanje posloводства.



## LITERATURA IN VIRI

1. Accenture. (2020, 13. avgust). *COVID-19: New habits are here to stay for retail consumers*. Pridobljeno 23. avgusta 2021 iz <https://www.accenture.com/us-en/insights/retail/coronavirus-consumer-habits>
2. Ahold Delhaize. (2018a). *Annual reports 2018*. Pridobljeno 15. septembra 2021 iz <https://www.aholddelhaize.com/en/investors/annual-reports/2018/#investors-content>
3. Ahold Delhaize. (2018b). *Quarterly results Q1 2018*. Pridobljeno 15. septembra 2021 iz <https://www.aholddelhaize.com/en/investors/quarterly-results/q1-2018/#investors-content>
4. Ahold Delhaize. (2018c). *Quarterly results Q2 2018*. Pridobljeno 15. septembra 2021 iz <https://www.aholddelhaize.com/en/investors/quarterly-results/q2-2018/#investors-content>
5. Ahold Delhaize. (2018d). *Quarterly results Q3 2018*. Pridobljeno 15. septembra 2021 iz <https://www.aholddelhaize.com/en/investors/quarterly-results/q3-2018/#investors-content>
6. Ahold Delhaize. (2018e). *Quarterly results Q4 2018*. Pridobljeno 15. septembra 2021 iz <https://www.aholddelhaize.com/en/investors/quarterly-results/q4-2018/#investors-content>
7. Ahold Delhaize. (2019a). *Annual reports 2019*. Pridobljeno 15. septembra 2021 iz <https://www.aholddelhaize.com/en/investors/annual-reports/2019/#investors-content>
8. Ahold Delhaize. (2019b). *Quarterly results Q1 2019*. Pridobljeno 15. septembra 2021 iz <https://www.aholddelhaize.com/en/investors/quarterly-results/q1-2019/#investors-content>
9. Ahold Delhaize. (2019c). *Quarterly results Q2 2019*. Pridobljeno 15. septembra 2021 iz <https://www.aholddelhaize.com/en/investors/quarterly-results/q2-2019/#investors-content>
10. Ahold Delhaize. (2019d). *Quarterly results Q3 2019*. Pridobljeno 15. septembra 2021 iz <https://www.aholddelhaize.com/en/investors/quarterly-results/q3-2019/#investors-content>
11. Ahold Delhaize. (2019e). *Quarterly results Q4 2019*. Pridobljeno 15. septembra 2021 iz <https://www.aholddelhaize.com/en/investors/quarterly-results/q4-2019/#investors-content>
12. Ahold Delhaize. (2020a). *Annual reports 2020*. Pridobljeno 15. septembra 2021 iz <https://www.aholddelhaize.com/en/investors/annual-reports/2020/#investors-content>
13. Ahold Delhaize. (2020b). *Quarterly results Q1 2020*. Pridobljeno 15. septembra 2021 iz <https://www.aholddelhaize.com/en/investors/quarterly-results/q1-2020/#investors-content>
14. Ahold Delhaize. (2020c). *Quarterly results Q2 2020*. Pridobljeno 15. septembra 2021 iz <https://www.aholddelhaize.com/en/investors/quarterly-results/q2-2020/#investors-content>

15. Ahold Delhaize. (2020d). *Quarterly results Q3 2020*. Pridobljeno 15. septembra 2021 iz <https://www.aholddelhaize.com/en/investors/quarterly-results/q3-2020/#investors-content>
16. Ahold Delhaize. (2020e). *Quarterly results Q4 2020*. Pridobljeno 15. septembra 2021 iz <https://www.aholddelhaize.com/en/investors/quarterly-results/q4-2020/#investors-content>
17. Ahold Delhaize. (2021). *Who we are*. Pridobljeno 21. avgusta 2021 iz <https://www.aholddelhaize.com/about/>
18. Albala, A., Albala, G. & Albala, K. (2007). *The Business of Food: Encyclopedia of the Food and Drink Industries*. Westport, CT: Greenwood Press.
19. Axfood. (2018a). *Axfood annual report 2018*. Pridobljeno 20. septembra 2021 iz [https://www.axfood.com/globalassets/startsidea/investerare/rapporter-och-presentationer/2018/axfood\\_annual\\_report\\_2018.pdf](https://www.axfood.com/globalassets/startsidea/investerare/rapporter-och-presentationer/2018/axfood_annual_report_2018.pdf)
20. Axfood. (2018b). *Interim report 1-3 2018*. Pridobljeno 20. septembra 2021 iz <https://www.axfood.com/globalassets/startsidea/investerare/rapporter-och-presentationer/2018/good-start-to-the-year--strong-growth-with-higher-earnings-.pdf>
21. Axfood. (2018c). *Interim report 1-6 2018*. Pridobljeno 20. septembra 2021 iz <https://www.axfood.com/globalassets/startsidea/investerare/rapporter-och-presentationer/2018/axfood-interim-report-q2-2018.pdf>
22. Axfood. (2018d). *Interim report 1-9 2018*. Pridobljeno 20. septembra 2021 iz <https://www.axfood.com/globalassets/startsidea/investerare/rapporter-och-presentationer/2018/axfood-interim-report-q3-2018-.pdf>
23. Axfood. (2019a). *Axfood annual report 2019*. Pridobljeno 20. septembra 2021 iz <https://www.axfood.com/globalassets/startsidea/investerare/rapporter-och-presentationer/2019/axfood-annual-and-sustainability-report-2019.pdf>
24. Axfood. (2019b). *Interim report 1-3 2019*. Pridobljeno 20. septembra 2021 iz <https://www.axfood.com/globalassets/startsidea/investerare/rapporter-och-presentationer/2019/axfood-interim-report-q1-2019.pdf>
25. Axfood. (2019c). *Interim report 1-6 2019*. Pridobljeno 20. septembra 2021 iz <https://www.axfood.com/globalassets/startsidea/investerare/rapporter-och-presentationer/2019/axfood-interim-report-q2-2019.pdf>
26. Axfood. (2019d). *Interim report 1-9 2019*. Pridobljeno 20. septembra 2021 iz <https://www.axfood.com/globalassets/startsidea/investerare/rapporter-och-presentationer/2019/axfood-interim-report-q3-2019-.pdf>
27. Axfood. (2020a). *Axfood annual report 2020*. Pridobljeno 20. septembra 2021 iz <https://www.axfood.com/globalassets/startsidea/investerare/rapporter-och-presentationer/2020/axfood-annual-and-sustainability-report-2020.pdf>
28. Axfood. (2020b). *Interim report 1-3 2020*. Pridobljeno 20. septembra 2021 iz <https://www.axfood.com/globalassets/startsidea/investerare/rapporter-och-presentationer/2020/axfood-interim-report-q1-2020.pdf>

29. Axfood. (2020c). *Interim report 1-6 2020*. Pridobljeno 20. septembra 2021 iz <https://www.axfood.com/globalassets/startsidea/investerare/rapporter-och-presentationer/2020/axfood-interim-report-q2-2020.pdf>
30. Axfood. (2020d). *Interim report 1-9 2020*. Pridobljeno 20. septembra 2021 iz <https://www.axfood.com/globalassets/startsidea/investerare/rapporter-och-presentationer/2020/axfood-interim-report-q3-2020.pdf>
31. Axfood. (2021). *Axfood in brief*. Pridobljeno 20. avgusta 2021 iz <https://www.axfood.com/about-axfood/axfood-in-brief/>
32. Business Money Promotions Ltd. (2020, 23. september). *The impact of Covid-19 on the retail sector*. Pridobljeno 17. avgusta 2021 iz <https://www.business-money.com/announcements/the-impact-of-covid-19-on-the-retail-sector/>
33. Food standard agency. (brez datuma). *Industry*. Pridobljeno 22. avgusta 2021 iz <https://www.food.gov.uk/>
34. Grumezescu, A.M. & Holban, A.M. (2018, 8. april). *Food processing for increased quality and consumption*. Pridobljeno 23. avgusta 2021 iz [https://books.google.si/books?id=6wIxDwAAQBAJ&pg=PA430&redir\\_esc=y#v=onepage&q&f=false](https://books.google.si/books?id=6wIxDwAAQBAJ&pg=PA430&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false)
35. Mbow, C., Rosenzweig, C., Barioni, L. G., Benton, T. G., Herrero, M., Krishnapillai, M., Liwenga, E., Pradhan, P., Rivera-Ferre, M.-G., Sapkota, T., Tubiello, F. N. & Xu, Y. (2019, 8. november). *Food security*. Pridobljeno 22. avgusta 2021 iz [https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/sites/4/2019/11/08\\_Chapter-5.pdf](https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/sites/4/2019/11/08_Chapter-5.pdf)
36. OECD.org. (2020, 2. junij). *Food supply chains and COVID-19: Impacts and policy lessons*. Pridobljeno 14. avgusta 2021 iz <https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/food-supply-chains-and-covid-19-impacts-and-policy-lessons-71b57aea/>
37. Skupina Mercator. (2018a). *Letno poročilo Skupine Mercator in družbe Poslovni sistem Mercator, d.d., 2018*. Pridobljeno 21. septembra 2021 iz <https://www.mercatorgroup.si/assets/Letna-porocila/Letno-porocilo-Skupine-Mercator-in-druzbe-Poslovni-sistem-Mercator-d.d.-za-leto-2018.pdf>
38. Skupina Mercator. (2018b). *Poročilo o poslovanju Skupine Mercator in družbe Poslovni sistem Mercator, d.d., v obdobju 1-3 2018*. Pridobljeno 21. septembra 2021 iz <https://www.mercatorgroup.si/assets/Uploads/Porocilo-o-poslovanju-SM-in-PSM-za-obdobje-1-3-2018.pdf>
39. Skupina Mercator. (2018c). *Poročilo o poslovanju Skupine Mercator in družbe Poslovni sistem Mercator, d.d., v obdobju 1-6 2018*. Pridobljeno 21. septembra 2021 iz <https://www.mercatorgroup.si/assets/Uploads/Porocilo-o-poslovanju-SM-in-PSM-za-obdobje-1-6-2018.pdf>
40. Skupina Mercator. (2018d). *Poročilo o poslovanju Skupine Mercator in družbe Poslovni sistem Mercator, d.d., v obdobju 1-9 2018*. Pridobljeno 21. septembra 2021 iz <https://www.mercatorgroup.si/assets/Medletna-porocila/Porocilo-o-poslovanju-SM-in-PSM-za-obdobje-1-9-2018.pdf>
41. Skupina Mercator. (2019a). *Letno poročilo Skupine Mercator in družbe Poslovni sistem Mercator, d.d., 2020*. Pridobljeno 21. septembra 2021 iz

- <https://www.mercatorgroup.si/assets/Annual-reports/Letno-porocilo-Skupine-Mercator-in-druzbe-Poslovni-sistem-Mercator-d.-d.-2019.pdf>
42. Skupina Mercator. (2019b). *Poročilo o poslovanju Skupine Mercator in družbe Poslovni sistem Mercator, d.d., v obdobju 1-3 2019*. Pridobljeno 21. septembra 2021 iz <https://www.mercatorgroup.si/assets/Medletna-porocila/Medletno-porocilo-1-3-2019.pdf>
  43. Skupina Mercator. (2019c). *Poročilo o poslovanju Skupine Mercator in družbe Poslovni sistem Mercator, d.d., v obdobju 1-6 2019*. Pridobljeno 21. septembra 2021 iz <https://www.mercatorgroup.si/assets/Annual-reports/Porocilo-o-poslovanju-SM-in-PSM-za-obdobje-1-6-2019.pdf>
  44. Skupina Mercator. (2019d). *Poročilo o poslovanju Skupine Mercator in družbe Poslovni sistem Mercator, d.d., v obdobju 1-9 2019*. Pridobljeno 21. septembra 2021 iz <https://www.mercatorgroup.si/assets/Annual-reports/Porocilo-o-poslovanju-SM-in-PSM-za-obdobje-1-9-2019.pdf>
  45. Skupina Mercator. (2020a). *Letno poročilo Skupine Mercator in družbe Poslovni sistem Mercator, d.d., 2020*. Pridobljeno 21. septembra 2021 iz <https://www.mercatorgroup.si/assets/Annual-reports/Letno-porocilo-Skupine-Mercator-in-druzbe-Poslovni-sistem-Mercator-d.-d.-2019.pdf>
  46. Skupina Mercator. (2020b). *Poročilo o poslovanju Skupine Mercator in družbe Poslovni sistem Mercator, d.d., v obdobju 1-3 2020*. Pridobljeno 21. septembra 2021 iz <https://www.mercatorgroup.si/assets/Annual-reports/Porocilo-o-poslovanju-Skupine-Mercator-in-druzbe-Poslovni-sistem-Mercator-d.d.-za-obdobje-1-3-2020.pdf>
  47. Skupina Mercator. (2020c). *Poročilo o poslovanju Skupine Mercator in družbe Poslovni sistem Mercator, d.d., v obdobju 1-6 2020*. Pridobljeno 21. septembra 2021 iz <https://www.mercatorgroup.si/assets/Uploads/Porocilo-o-poslovanju-SM-in-PSM-za-obdobje-1-6-2020.pdf>
  48. Skupina Mercator. (2020d). *Poročilo o poslovanju Skupine Mercator in družbe Poslovni sistem Mercator, d.d., v obdobju 1-9 2020*. Pridobljeno 21. septembra 2021 iz <https://www.mercatorgroup.si/assets/Uploads/Porocilo-o-poslovanju-SM-in-PSM-dd-za-obdobje-1-9-2020.pdf>
  49. Skupina Mercator. (2021a). *O skupini*. Pridobljeno 20. avgusta 2021 iz <https://www.mercatorgroup.si/sl/o-skupini/>
  50. Skupina Mercator. (2021b). *Obvladujoča družba*. Pridobljeno 20. avgusta 2021 iz <https://www.mercatorgroup.si/sl/o-skupini/obvladujoca-druzba/>
  51. Skupina Mercator. (2021c). *Družbe v Skupini*. Pridobljeno 20. avgusta 2021 iz <https://www.mercatorgroup.si/sl/o-skupini/druzbe-v-skupini/>
  52. Skupina Mercator. (2021d). *Vizija, poslanstvo, strategija*. Pridobljeno 20. avgusta 2021 iz <https://www.mercatorgroup.si/sl/o-skupini/poslanstvo-vizija-vrednote/>
  53. Skupina Mercator. (2021e). *Uprava družbe*. Pridobljeno 20. avgusta 2021 iz <https://www.mercatorgroup.si/sl/o-skupini/uprava-druzbe/>
  54. Perko, M. (september 2004). *Finančna analiza podjetja X*. Pridobljeno 23. septembra 2021 iz <https://core.ac.uk/download/pdf/67523639.pdf>

55. Slapničar, S. (2013). *Analiza računovodskih izkazov s kazalci*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
56. Smyth, D. (2019, 22. avgust). *What is the meaning of retail sector?*. Pridobljeno 23. avgusta 2021 iz <https://bizfluent.com/facts-6901569-meaning-retail-sector-.html>