

Rizik insolventnosti i stečaja trgovačkih društava

Novotni, Diana

Master's thesis / Diplomski rad

2024

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Josip Juraj Strossmayer University of Osijek, Faculty of Economics and Business in Osijek / Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:145:976558>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-03-12**



Repository / Repozitorij:

[EFOS REPOSITORY - Repository of the Faculty of Economics in Osijek](#)



Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku
Ekonomski fakultet u Osijeku
Sveučilišni diplomski studij Financijski menadžment

Diana Novotni

**RIZIK INSOLVENTNOSTI I STEČAJA TRGOVAČKIH
DRUŠTAVA**

Diplomski rad

Osijek, 2024.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku
Ekonomski fakultet u Osijeku
Sveučilišni diplomski studij Financijski menadžment

Diana Novotni

**RIZIK INSOLVENTNOSTI I STEČAJA TRGOVAČKIH
DRUŠTAVA**

Diplomski rad

Kolegij: Korporativne financije

JMBAG: 0307014989

e-mail: dnovotni@efos.hr

Mentor: izv. prof. dr. sc. Ivana Bestvina Bukvić

Komentor: dr. sc. Dražen Novaković

Osijek, 2024.

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek
Faculty of Economics and Business in Osijek
University Graduate Study Financial Management


Diana Novotni

**RISK OF INSOLVENCY AND BANKRUPTCY OF TRADING
COMPANIES**

Graduate paper

Osijek, 2024.

IZJAVA
O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI,
PRAVU PRIJENOSA INTELEKTUALNOG VLASNIŠTVA,
SUGLASNOSTI ZA OBJAVU U INSTITUCIJSKIM REPOZITORIJIMA
I ISTOVJETNOSTI DIGITALNE I TISKANE VERZIJE RADA

1. Kojom izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski rad isključivo rezultat osobnoga rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu. Potvrđujem poštivanje nepovredivosti autorstva te točno citiranje radova drugih autora i referiranje na njih.
2. Kojom izjavljujem da je Ekonomski fakultet u Osijeku, bez naknade u vremenski i teritorijalno neograničenom opsegu, nositelj svih prava intelektualnoga vlasništva u odnosu na navedeni rad pod licencom *Creative Commons Imenovanje – Nekomercijalno – Dijeli pod istim uvjetima 3.0 Hrvatska*. 
3. Kojom izjavljujem da sam suglasan/suglasna da se trajno pohrani i objavi moj rad u institucijskom digitalnom repozitoriju Ekonomskoga fakulteta u Osijeku, repozitoriju Sveučilišta Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku te javno dostupnom repozitoriju Nacionalne i sveučilišne knjižnice u Zagrebu (u skladu s odredbama Zakona o visokom obrazovanju i znanstvenoj djelatnosti, NN 119/2022).
4. izjavljujem da sam autor/autorica predanog rada i da je sadržaj predane elektroničke datoteke u potpunosti istovjetan sa dovršenom tiskanom verzijom rada predanom u svrhu obrane istog.

Ime i prezime studenta/studentice: Diana Novotni

JMBAG: 0307014989

OIB: 03365558604

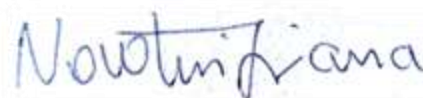
e-mail za kontakt: dnovotni@efos.hr, d.novotni2512@gmail.com

Naziv studija: Diplomski sveučilišni studij Financijski menadžment

Naslov rada: Rizik insolventnosti i stečaja trgovačkih društava

Mentor/mentorica rada: izv. prof. dr. sc. Ivana Bestvina Bukvić

U Osijeku, 13. rujna 2024. godine



Potpis _____

Rizik insolventnosti i stečaja trgovačkih društava

SAŽETAK

Insolventnost se može definirati kao nesposobnost plaćanja svojih dugoročnih obveza što ujedno dovodi do stečaja. Stečaj se može definirati kao sudski postupak koji se provodi u trenutku kada je poduzeće insolventno i žele se namiriti vjerovnici.

U ovom diplomskom radu je prikazano kako dolazi do stečaja i kako se isti provodi. Također, u svrhu komparacije ukratko su prikazane i karakteristike te proces provedbe predstečajnog postupka. Zatim je kroz primjer na poduzećima prikazano kako modeli za predviđanje financijskog neuspjeha, pokazatelji ekonomičnosti, likvidnosti i zaduženosti te vertikalna i horizontalna metoda mogu ukazivati na poremećaje u poslovanju. Metodom analize uspoređena su poduzeća u stečajnom postupku. U obzir su uzeti financijski pokazatelji kako bi se utvrdilo je li u godinama koje prethode pogoršanju poslovanja odabranih poduzeća, na osnovu financijskih pokazatelja i modela za predviđanje financijskog neuspjeha, bilo moguće pravovremeno uočiti nastanak uvjeta insolventnosti i rizika od stečaja.

Cilj rada je istražiti stečajni postupak u Republici Hrvatskoj te kroz teoriju i primjere analizirati mogućnost predviđanja nastanka rizika insolventnosti i stečaja te uspješnost provedbe stečajnih postupaka. Istraživačko pitanje na koje se tražio odgovor jest je li se na osnovu pokazatelja i modela rizičnosti moglo na vrijeme reagirati i spriječiti stečajni postupak.

U radu su korištene metoda uspoređivanja, statistička metoda, metoda analize i metoda deskripcije.

Ključne riječi: stečaj, predstečaj, insolventnost, financijski pokazatelji, modeli za predviđanje financijskih neuspjeha

Risk of insolvency and bankruptcy of trading companies

ABSTRACT

Insolvency can be defined as the inability to meet long-term obligations, which ultimately leads to bankruptcy. Bankruptcy can be defined as a legal proceeding that takes place when a company is insolvent and creditors seek to be compensated.

This thesis presents how bankruptcy occurs and how it is conducted. Additionally, for the purpose of comparison, the characteristics and the process of pre-bankruptcy proceedings are briefly outlined. Furthermore, through examples of companies, it is shown how financial failure prediction models, efficiency, liquidity, and indebtedness indicators, as well as vertical and horizontal analysis methods, can indicate business disruptions. Using the method of analysis, companies undergoing bankruptcy proceedings were compared. Financial indicators were considered to determine whether, in the years leading up to the deterioration of business operations of the selected companies, it was possible to timely detect the emergence of insolvency conditions and the risk of bankruptcy based on financial indicators and failure prediction models.

The aim of this thesis is to investigate the bankruptcy procedure in the Republic of Croatia and, through theory and examples, analyze the possibility of predicting the risk of insolvency and bankruptcy, as well as the success of bankruptcy proceedings. The research question sought to answer whether it was possible, based on risk indicators and models, to react in time and prevent bankruptcy proceedings.

The methods used in this thesis include the comparison method, the statistical method, the analysis method, and the descriptive method.

Keywords: bankruptcy, pre-bankruptcy, insolvency, financial indicators, models for predicting financial failures

SADRŽAJ

1. Uvod	1
2. Poslovni neuspjeh poduzeća	2
2.1. Provođenje predstečajnog postupka	2
2.2. Provođenje stečajnog postupka	3
3. Financijski pokazatelji i modeli za predviđanje financijskog neuspjeha	5
3.1. Analiza boniteta poduzeća	5
3.1.1. Pokazatelji ekonomičnosti	5
3.1.2. Pokazatelji likvidnosti	6
3.1.3. Pokazatelji zaduženosti	7
3.1.4. Horizontalna i vertikalna analiza	8
3.2. Modeli za predviđanje financijskog neuspjeha	8
3.2.1. Altmanov Z-score model	8
3.2.2. Kralicekov model	10
3.2.3. Chesser model	11
4. Metodologija rada	12
5. Opis i rezultati istraživanja	13
5.1. Poslovanje prije pokretanja stečaja	13
5.1.1. Cestogradnja d.o.o.	13
5.1.2. M3L građevinski radovi d.o.o.	17
5.1.3. Skladgradnja d.o.o.	20
5.1.4. Presoflex gradnja d.o.o.	24
5.2. Poslovanje nakon pokretanja stečaja	28
5.2.1. Konstruktor inženjering d.d.	28
5.2.2. Viadukt d.d.	32
6. Rasprava	36
7. Zaključak	40
Popis literature	41
Popis tablica	43

1. Uvod

Predmet istraživanja je stečajni postupak na poduzećima u Republici Hrvatskoj. Kroz rad detaljno će se prikazati stečajni postupak i opisati predstečajni postupak. Objasnit će se razlike među njima, kako ih se definira te tko ih provodi i pokreće. Između predstečajnog i stečajnog postupka ima puno sličnosti, ali i puno razlika koje će se prikazati.

Ovaj rad propituje mogućnost za pravovremeno identificiranje poremećaja u poslovanju kontinuiranim praćenjem financijskih pokazatelja i rezultata modela za predviđanje stečajnog postupka, a s ciljem provedbe aktivnosti restrukturiranja poslovnih subjekata. Cilj ovog diplomskog rada jest istražiti stečajni postupak u Republici Hrvatskoj te kroz teoriju i primjere analizirati mogućnost predviđanja nastanka rizika insolventnosti i stečaja te uspješnost provedbe stečajnih postupaka. Istraživačko pitanje na koje se traži odgovor jest je li se na osnovu financijskih pokazatelja i modela rizičnosti moglo na vrijeme reagirati i spriječiti stečajni postupak.

U radu će se koristiti komparativna metoda, deskriptivna statistika, metoda analize, metoda deskripcije te modeli za predviđanje financijskog neuspjeha (Altmanov Z-score model, Kralicekov model, Chesserov model). Komparativna metoda koristit će se kako bi se uvidjela i objasnila razlika između stečajnog i predstečajnog postupka, ali isto tako koristit će se i u istraživačkom dijelu gdje će se uspoređivati podaci različitih poduzeća kroz pet godina poslovanja. Deskriptivna statistika koristit će se u istraživačkom dijelu rada gdje će se statistički prikazivati i analizirati financijsko stanje poduzeća. Metoda analize koristit će se u istraživačkom dijelu gdje će se analizirati financijsko stanje poduzeća kroz petogodišnje razdoblje. Metoda deskripcije koristit će se u teorijskom dijelu kod opisivanja pojmova stečaja i predstečaja te u istraživačkom dijelu gdje će se opisivati djelatnost pojedinih poduzeća.

Prvi dio rada odnosi se na uvod gdje se čitatelja upozna s temom, zatim se u drugom dijelu rada objašnjavaju teorijski pojmovi stečaja i predstečaja. Treći dio rada obrađuje financijske pokazatelje i modele za predviđanje financijskog neuspjeha. Četvrti dio rada prikazuje metodologiju rada koja se koristila u istraživačkom dijelu rada, odnosno analizi poduzeća. Peti dio rada prikazuje šest poduzeća u vremenskom razdoblju od pet godina i analizira njihovo financijsko stanje. Šesti dio rada se odnosi na raspravu, na temelju koje se dolazi do zaključka je li se moglo predvidjeti loše financijsko stanje poduzeća, odnosno do zaključka cijelog rada u sedmom dijelu.

2. Poslovni neuspjeh poduzeća

U ovom poglavlju definirat će se razlika između stečajnog i predstečajnog postupka. U prvom dijelu poglavlja pojasnit će se predstečajni postupak, kako se definira predstečajni postupak, koji su razlozi pokretanja i tko ga provodi, dok će se u drugom dijelu ovog poglavlja definirati pojam stečajnog postupka, odnosno tko ga provodi i koji su razlozi za pokretanje. Također, obradit će se razne sličnosti između ova dva postupka te na koji način se međusobno razlikuju.

2.1. Provođenje predstečajnog postupka

Predstečajni postupak prema Ministarstvu pravosuđa Republike Hrvatske (2015a) može se definirati kao „posebna vrsta izvanparničnoga postupka koji se provodi radi uređivanja pravnoga položaja dužnika i njegova odnosa prema vjerovnicima i održavanja njegove djelatnosti“ (Ministarstvo pravosuđa Republike Hrvatske (2015a:3). Kako bi se predstečajni postupak pokrenuo potrebno je podnijeti prijedlog za otvaranje predstečajnog postupka od strane dužnika ili vjerovnika u propisanom obliku nadležnom trgovačkom sudu tog poduzeća (FINA, 2023). Predstečajni postupak smatra se hitnim, te će završiti u roku od 120 dana od dana podnošenja prijedloga (Ministarstvo pravosuđa Republike Hrvatske, 2015a).

Prema Stečajnom zakonu Republike Hrvatske (NN 71/15, 104/17, 36/22, 27/24) „predstečajni postupak provodi se radi utvrđivanja pravnog položaja dužnika i njegova odnosa prema vjerovnicima, sprječavanja nesposobnosti plaćanja i održavanja njegove djelatnosti“ (NN 71/15, 104/17, 36/22, 27/24). Predstečajni postupak može se provoditi nad pravnom osobom i nad imovinom fizičke osobe.

Kako bi se predstečajni postupak mogao provoditi FINA-i je potrebno dostaviti (FINA,2023):

- „prijavu tražbine i ispravu iz kojih tražbina proizlazi
- očitovanje dužnika o prijavljenim tražbinama
- očitovanje povjerenika o prijavljenim tražbinama
- osporavanje tražbina u predstečajnom postupku od strane vjerovnika“ (FINA,2023).

Prema Stečajnom zakonu Republike Hrvatske (NN 71/15, 104/17, 36/22, 27/24) „predstečajni postupak mora završiti najkasnije u roku od 120 dana od dana otvaranja predstečajnog postupka“ (NN 71/15, 104/17, 36/22, 27/24). Sud može napraviti iznimku na prijedlog dužnika, vjerovnika ili povjerenika, te produžiti rok za najviše 180 dana.

Za predstečajni postupak postoje tri ročišta (Ministarstvo pravosuđa Republike Hrvatske, 2015a):

- ispitno ročište, gdje se ispituju tražbine
- ročište za glasovanje o planu na kojem se izlaže plan o restrukturiranju
- restrukturiranje.

Svaki vjerovnik u predstečajnom postupku snosi svoje troškove suda i ostalih tijela uključenih u postupak.

Prema Stečajnom zakonu Republike Hrvatske (NN 71/15, 104/17, 36/22, 27/24) „predstečajni postupak može se otvoriti ako sud utvrdi postojanje prijeteće nesposobnosti za plaćanje“ (NN 71/15, 104/17, 36/22, 27/24). Za provođenje predstečajnog postupka ima nekoliko razloga. Neki od razloga su da sud ustanovi da postoji mogućnost za nesposobnost plaćanja obveza, ako u trenutku podnošenja prijedloga postoji mogućnost od neplaćanja obveza, ako postoji dokaz o neisplaćivanju plaća te ako Financijska agencija ima dokaz o postojanju mogućnosti neplaćanja obveza ili ako u roku dužem od 30 dana poduzeće kasni s isplatom plaća radnika, doprinosa i poreza.

2.2. Provođenje stečajnog postupka

Stečaj se isto kao i predstečajni postupak može provoditi nad pravnom osobom i nad imovinom dužnika pojedinca, odnosno fizičkom osobom. U stečajnom postupku, kao i u predstečajnom postupku nadležan je „trgovački sud na čijem se području nalazi smještaj dužnika“ (NN 71/15, 104/17, 36/22, 27/24). Prema Ministarstvu pravosuđa Republike Hrvatske (2015b:4) stečajni postupak može se definirati kao „posebna vrsta izvanparničnoga postupka koji se provodi radi skupnog namirenja svih vjerovnika stečajnoga dužnika i to unovčenjem njegove imovine te podjelom prikupljenih sredstava vjerovnicima“ (Ministarstvo pravosuđa Republike Hrvatske, 2015b:4).

Prilikom stečajnog postupka donosi se stečajni plan, kojim se definira redosljed unovčavanja i raspodjela stečajne mase. U stečajnom postupku svatko od vjerovnika snosi svoje troškove postupka.

Stečajni postupak smatra se hitnim, s time se podrazumijeva da će završno ročište biti najkasnije u roku od godinu i pol dana. Postoje tri vrste ročišta stečajnog postupka (Ministarstvo pravosuđa Republike Hrvatske, 2015b):

- ispitno ročište, gdje se ispituje prijavljena tražbina
- izvještajno ročište, gdje vjerovnici na temelju izvješća stečajnog upravitelja odlučuju o daljnjem tijeku stečajnog postupka
- završno ročište, gdje se daje suglasnost za završnu diobu, raspravlja se o završnom računu stečajnog upravitelja, podnose se prigovori i odlučuje o ne unovčivim predmetima stečajne mase.

Prema Stečajnom zakonu Republike Hrvatske (NN 71/15, 104/17, 36/22, 27/24) stečaj se može otvoriti sudskim putem, zbog nesposobnosti plaćanja i prezaduženosti, ako dužnik predloži otvaranje stečajnog postupka i dokaže da se neće moći podmiriti obveze po dospijeću te ako prijeti nesposobnost za plaćanje.

3. Financijski pokazatelji i modeli za predviđanje financijskog neuspjeha

Kako bi se vidjelo stvarno financijsko stanje poduzeća, nije dovoljno izračunati jedan pokazatelj. Stoga će se u ovom poglavlju prikazati nekoliko financijskih pokazatelja i modela za predviđanje financijskog neuspjeha poduzeća. Definirat će se svaki od pokazatelja te će se objasniti na koji način se izračunavaju i koja je njihova svrha.

3.1. Analiza boniteta poduzeća

Prvi pokazatelji koji će se definirati jesu pokazatelji ekonomičnosti, a zatim pokazatelji likvidnosti te zaduženosti. Svaki od tih pokazatelja ima svoje značenje i svoju svrhu koja pokazuje u kakvom je trenutno stanju pojedini segment poslovanja poduzeća. Uz njih, bit će obrađene i vertikalna i horizontalna analiza.

3.1.1. Pokazatelji ekonomičnosti

Pokazatelji ekonomičnosti prikazuju omjer prihoda i rashoda pomoću kojih se ocjenjuje koliko se prihoda ostvari po jednoj jedinici rashoda te tako predstavljaju mjeru djelotvornosti poslovanja. Pokazatelji ekonomičnosti izračunavaju se iz podataka računa dobiti i gubitka poduzeća. Rezultat pokazatelja ekonomičnosti izražava se kao koeficijent, a interpretira se na način da bi rezultat trebao biti veći od 1 jer u suprotnom poduzeće posluje s gubitkom (Žager i sur., 2017). Tablica 1. prikazuje način izračuna pokazatelja ekonomičnosti.

Tablica 1. Pokazatelji ekonomičnosti

Naziv pokazatelja	Formula
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	$\frac{\text{ukupni prihodi}}{\text{ukupni rashodi}}$
Ekonomičnost poslovanja	$\frac{\text{poslovni prihodi}}{\text{poslovni rashodi}}$
Ekonomičnost prodaje	$\frac{\text{prihodi od prodaje}}{\text{rashodi od prodaje}}$

Ekonomičnost financiranja

$$\frac{\text{financijski prihodi}}{\text{financijski rashodi}}$$

Ekonomičnost ostalih poslovnih prihoda

$$\frac{\text{ostali poslovni prihodi}}{\text{ostali poslovni rashodi}}$$

Izvor: izrada autora prema Žager i sur. (2017:52)

3.1.2. Pokazatelji likvidnosti

Pokazatelji likvidnosti prema Horneu i Wachowichu (2014:138) mjere likvidnost kao „sposobnost poduzeća za podmirenje tekućih obveza“ (Horne i Wachowich, 2014:138). Pokazatelji likvidnosti računaju se iz podataka bilance. Pokazatelji likvidnosti prikazuju koliko se brzo imovina može pretvoriti u novac. Ovi omjeri trebali bi biti što veći. Za jasnu „sliku“ ovih pokazatelja potrebno je provjeriti sastav kratkoročnih obveza jer se neka poduzeća financiraju iz vlastitih izvora, što znači da neće imati obveze za kratkoročne zajmove (Janus, 2010). Tablica 2. prikazuje kako se došlo do izračuna pojedinih pokazatelja likvidnosti:

Tablica 2. Pokazatelji likvidnosti

Naziv pokazatelja	Formula
<i>Koeficijent tekuće likvidnosti</i>	$\frac{\text{kratkotrajna imovina}}{\text{kratkoročne obveze}}$
<i>Koeficijent ubrzane likvidnosti</i>	$\frac{\text{novac} + \text{kratkotrajna potraživanja}}{\text{kratkoročne obveze}}$
<i>Koeficijent trenutne likvidnosti</i>	$\frac{\text{novac}}{\text{tekuće obveze}}$
<i>Koeficijent financijske stabilnosti</i>	$\frac{\text{dugotrajna imovina}}{\text{kapital i rezerve} + \text{dugoročne obveze}}$

Izvor: izrada autora prema Žager i sur. (2017:46)

Koeficijent tekuće likvidnosti je najčešći pokazatelj koji se računa, a prikazuje najviši stupanj pokrića i potreba za kapitalom u roku od godine dana. Koeficijent tekuće likvidnosti se prilikom izračuna uspoređuje sa sličnim poduzećima u istoj grani poslovanja. Prilikom izračuna rezultat treba biti najmanje 1,5 jer, ako je manje, može se dogoditi da poduzeće nije u stanju podmiriti svoje kratkoročne obveze. S druge strane, ako je omjer značajno veći od 2:1, može se reći kako poduzeće ne koristi efikasno svoja sredstva (Šarlija, 2008a).

Koeficijent ubrzane likvidnosti prikazuje je li poduzeće „sposobno podmiriti svoje tekuće obveze najlikvidnijom tekućom imovinom“ (Horne i Wachowich, 2014:156) bez prodaje

zaliha. Preporuča se da omjer ne bude veći od 1:1, tj. da minimalna vrijednost bude 0,9 (Šarlija, 2008a).

Koeficijent trenutne likvidnosti jedan je od pokazatelja koji nije najpouzdaniji jer je novac nesigurna stavka i ne mora biti prikazano stvarno stanje. Zato je ovaj pokazatelj najbolje usporediti s ostalim pokazateljima (Šarlija, 2008a).

Koeficijent financijske stabilnosti treba biti manji od 1 jer to znači kako se iz dugoročnih izvora dijelom financira i kratkotrajna imovina. Ako je koeficijent veći od 1, onda se dugotrajna imovina financira iz kratkoročnih obveza, što može dovesti do deficita radnog kapitala (Šarlija, 2008a).

3.1.3. Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti prema Žager i sur. (2017) prikazuju strukturu kapitala i na koji način poduzeće financira imovinu. Prikazuju stupanj korištenja vlastitih i posuđenih sredstava. Prilikom izračuna ovih pokazatelja koriste se podaci iz bilance, jer ona prikazuju strukturu pasive i koliko je imovine financirano iz vlastitog kapitala. Ovi pokazatelji mogu se izračunati prilikom korištenja vertikalne analize bilance. Tablica 3. prikazuje kako se izračunavaju pokazatelji zaduženosti:

Tablica 3. Pokazatelji zaduženosti

Naziv pokazatelja	Formula
<i>Koeficijent zaduženosti</i>	$\frac{\text{ukupne obveze}}{\text{ukupna imovina}}$
<i>Koeficijent vlastitog financiranja</i>	$\frac{\text{kapital i rezerve}}{\text{ukupna imovina}}$
<i>Koeficijent financiranja</i>	$\frac{\text{ukupne obveze}}{\text{kapital i rezerve}}$
<i>Pokazatelj troškova kamata</i>	$\frac{\text{dobit prije kamata i poreza}}{\text{rashodi od kamata}}$
<i>Faktor zaduženosti</i>	$\frac{\text{ukupne obveze}}{\text{zadržana dobit + troškovi amortizacije}}$
<i>Stupanj pokrića I.</i>	$\frac{\text{kapital i rezerve}}{\text{dugotrajna imovina}}$

Stupanj pokrića II.

$$\frac{\text{kapital i rezerve + dugoročne obveze}}{\text{dugotrajna imovina}}$$

Izvor: izrada autora prema Žager i sur. (2017:49)

Koeficijent zaduženosti prikazuje omjer ukupnih obveza i ukupne imovine. Najbolji rezultat bio bi 50 % ili manje (Šarlija, 2008a).

Koeficijent vlastitog financiranja prikazuje koliko se imovine financira iz vlastitih izvora. Rezultat ovog koeficijenta bi trebao biti veći od 50 % (Šarlija, 2008a).

3.1.4. Horizontalna i vertikalna analiza

Prilikom procjene financijske situacije poduzeća, najčešće se prvo naprave horizontalna i vertikalna analiza. Horizontalna analiza koristi se za prikaz stanja poduzeća kroz određeno razdoblje. Najčešće su to razdoblje trenutna i prošla godina, te se izražava kao postotak promjene.

Vertikalna analiza koristi se kako bi se usporedili podatci iz bilance u odnosu na aktivu, odnosno pasivu. Dakle, vertikalna analiza se računa tako da se uzme određena stavka iz bilance i podijeli sa ukupnom imovinom tj. aktivom ili pasivom. I ona se izražava kao postotak, ali u smislu udjela (Bolfek, Stanić i Knežević, 2012).

3.2. Modeli za predviđanje financijskog neuspjeha

U ovom poglavlju objasniti će se modeli za predviđanje financijskog neuspjeha. Neki od tih modela su Altmanov Z-score model, Kralicekov model, Chesserov model. Svaki od ovih modela će se detaljno objasniti te prikazati na koji način se izračunava.

3.2.1. Altmanov Z-score model

Najznačajniji model za predviđanje stečaja dao je Edward I. Altman 1968. godine. Model prikazuje odnos između financijskih pokazatelja i vjerodostojnosti stečaja (Zenzerović i Peruško, 2006). Altmanov Z-score model koristi multivarijabilan pristup koji uključuje omjere i kategorije vrijednosti koji se kombiniraju. U ovom modelu postoji granična vrijednost koja

definira jesu li poduzeća kreditno uspješna ili neuspješna. Formula koja se koristi prilikom izračuna ovog modela naknadno je prilagođena za poduzeća koja ne kotiraju na burzi, kako navode Bogdan, Bareša i Hađina (2019). Formula 1. prikazuje prilagođenu formulu za izračun Z-score:

$$Z' = 0,717x_1 + 0,847x_2 + 3,107x_3 + 0,420x_4 + 0,998x_5 \quad (1)$$

Tablica 4. Pokazatelji Altman Z-score modela

Naziv pokazatelja	Formula
x_1	$\frac{\text{obrti kapital}}{\text{ukupna imovina}}$
x_2	$\frac{\text{zadržana dobit}}{\text{ukupna imovina}}$
x_3	$\frac{\text{dobit prije kamata i poreza}}{\text{ukupna imovina}}$
x_4	$\frac{\text{tržišna vrijednost glavnice}}{\text{ukupne obveze}}$
x_5	$\frac{\text{ukupni prihodi}}{\text{ukupna imovina}}$

Izvor: izrada autora prema Žager i sur. (2017:64)

Tablica 4. prikazuje kako se izračunava pojedini faktor u formuli (1) koja se koristi za prilagođeni izračun Z-score vrijednosti jer poduzeća promatrana u ovom diplomskom radu ne kotiraju na burzi te je formula prilagođena njima.

Tablica 5. Vrijednost Z- score

Vrijednosti Z-score	Objašnjenje vrijednosti
2,91	Financijski stabilan poslovni subjekt
1,24 - 2,90	Ugrožena financijska stabilnost poslovnog subjekta
1,23	Poslovni subjekt pred stečajnim postupkom

Izvor: izrada autora prema Alihodžić (2013)

U Tablici 5. prikazuju se krajnje vrijednosti koje se mogu dobiti prilikom korištenja formule (1), što to rješenje znači za poslovanje poduzeća te kako bi se poduzeća trebala ponašati nakon izračuna ove vrijednosti.

3.2.2. Kralicekov model

Kralicekov model oslanja se na statične i dinamične pokazatelje. Kao i ostali modeli, procjenjuje financijsku uspješnost poduzeća te rentabilnost sredstava. Ovaj model koristi ocjene od 1 do 5, gdje ocjena 1 predstavlja najvišu ocjenu, dok ocjena 5 predstavlja najnižu ocjenu. Formula (2) prikazuje izračun Kralicekova modela prema Žager i sur. (2017:74):

$$DF = 1,5x_1 + 0,08x_2 + 10x_3 + 5x_4 + 0,3x_5 + 0,1x_6 \quad (2)$$

Tablica 6. Pokazatelji Kralicekovog modela

Naziv pokazatelja	Formula
x_1	$\frac{\text{čist novčani tijek}}{\text{ukupne obveze}}$
x_2	$\frac{\text{ukupna imovina}}{\text{ukupne obveze}}$
x_3	$\frac{\text{dobit prije kamata i poreza}}{\text{ukupna imovina}}$
x_4	$\frac{\text{dobit prije kamata i poreza}}{\text{ukupni prihodi}}$
x_5	$\frac{\text{zalihe}}{\text{ukupni prihod}}$
x_6	$\frac{\text{poslovni prihod}}{\text{ukupna imovina}}$

Izvor: izrada autora prema Žager i sur. (2017:75)

Tablica 6. prikazuje objašnjenje pokazatelja koji su se koristili u formuli (2) dok Tablica 7. prikazuje raspon rezultata prilikom izračuna Kralicekovog modela kako bi se znalo u kakvoj su trenutnoj situaciji poduzeća.

Tablica 7. Vrijednosti Kralicekovog modela s odgovarajućim opisom financijske stabilnosti

Vrijednost DF pokazatelja	Financijska stabilnost
>3,0	Izvrсна
>2,2	Vrlo dobra
>1,5	Dobra
>1,0	Osrednja
>0,3	Loša

$\leq 0,3$	Početak insolventnosti
$\leq 0,0$	Umjerena insolventnost
$\leq -1,0$	Izrazita insolventnost

Izvor: izrada autora prema Žager i sur. (2017:75)

3.2.3. Chesser model

Chesser model se prvenstveno koristi za provjeru ispunjavanja uvjeta za odobravanje kredita. Ovaj model prikazuje vjerodostojnost hoće li poduzeće imati problem u otplati kredita i podmirenja obveza prema kreditu. Može se računati prije odobravanja kredita i nakon odobravanja kredita. Prema Šarliji (2008b), formula (3) prikazuje kako se izračunava Chesser model, dok formula (4) daje konačno rješenje:

$$Y = -2,043 + 5,24 x_1 + 0,0053x_2 - 6,6507x_3 + 4,409x_4 - 0,0791x_5 - 0,1020x_6 \quad (3)$$

Dakle, nakon izračuna prve formule koristi se formula za vjerojatnost neplaćanja:

$$P = \frac{1}{(1+e)^{-y}}, \quad e = 2,71828 \quad (4)$$

Tablica 8. Pokazatelji Chesser modela

Naziv pokazatelja	Formula
x_1	$\frac{\text{gotovina}}{\text{ukupna imovina}}$
x_2	$\frac{\text{neto prodaja}}{\text{gotovina}}$
x_3	$\frac{\text{dobit prije oporezivanja}}{\text{ukupna imovina}}$
x_4	$\frac{\text{ukupni dug}}{\text{ukupna imovina}}$
x_5	$\frac{\text{dugotrajna imovina}}{\text{neto vrijednost}}$
x_6	$\frac{\text{radni kapital}}{\text{neto prodaja}}$

Izvor: izrada autora prema Šarliji (2008b)

Tablica 8. prikazuje kako se došlo do pojedinih vrijednosti u formuli (3), dok Tablica 9. prikazuje krajnje vrijednosti dobivene korištenjem formule (4).

Tablica 9. Prikaz krajnjih vrijednosti Chesser modela

<i>Vrijednosti</i>	<i>Opis</i>
$P > 0,5$	Procjena da poduzeće neće moći platiti
$P \leq 0,5$	Procjena da će poduzeće moći platiti

Izvor: izrada autora prema Šarlija (2008b)

4. Metodologija rada

U radu su korištene različite istraživačke metode kako bi provela analiza i usporedba poduzeća za koje se predviđa stečaj. Za rad su se koristili sekundarni izvori podataka sa službenih stranica poduzeća te zakoni, knjige, stručni i znanstveni članci, službene stranice FINA i Ministarstva pravosuđa Republike Hrvatske. Prilikom korištenja literature objasnili su se svi pojmovi koji su korišteni u radu te kako se došlo do pojedinih rezultata u istraživačkom dijelu rada.

U teorijskom dijelu rada korištena je metoda deskripcije kojom su objašnjeni pojmovi stečaja i predstečaja te financijski pokazatelji i modeli za predviđanje financijskog neuspjeha. Osim deskriptivne metode, koristila se i komparativna metoda kako bi se usporedili podatci različitih autora. U radu se također koristila i metoda klasifikacije koja je omogućila razvrstavanje podataka. U istraživačkom dijelu rada također su korištene metode usporedbe i analize pomoću kojih su se razvrstavali podatci te se uspoređivao poslovni rezultat promatranih poduzeća iz godinu u godinu.

Odabrana poduzeća bave se građevinskim poslovima. Građevinska poduzeća zbog svoje rizične djelatnosti često su u stečaju te svaka recesija koja se dogodi ili se najavljuje najčešće snažno utječe na tu gospodarsku djelatnost. Poduzeća koja su odabrana nalaze se na različitim područjima Republike Hrvatske i većina ih je proglasila stečaj u razdoblju kada je proglašena ili kada je završena epidemija *Covid 19*. Poduzeća su kategorizirana kao mala ili srednje velika jer ne broje puno zaposlenih.

5. Opis i rezultati istraživanja

Na primjeru šest poduzeća unutar pet godina prikazat će se njihovo financijsko stanje kroz različite pokazatelje i modele predviđanja financijskog neuspjeha, odnosno u nekim slučajevima poslovanja poduzeća nakon otvaranja stečaja. Poduzeća se bave sličnom građevinskom djelatnosti koja je odabrana jer su građevinska poduzeća često u stečaju zbog rizičnog poslovanja. S obzirom da se svaka recesija najviše odražava na građevinski sektor, ta poduzeća su u rizičnim skupinama poslovanja.

5.1. Poslovanje prije pokretanja stečaja

U nastavku poglavlja bit će analizirano poslovanje četiri poduzeća kroz razdoblje koje je prethodilo otvaranju stečajnog postupka.

5.1.1. Cestogradnja d.o.o.

Prvo analizirano poduzeće je *Cestogradnja d.o.o.* koje se nalazi u Slavonskom brodu. Osnovano je 10. ožujka 2014. godine na Trgovačkom sudu u Osijeku, a stečaj je otvoren 5. ožujka 2024. godine. Prema NKD klasifikaciji registrirani su pod F4299 - gradnja ostalih građevina niskogradnje. U 2022. godini brojili su 16 zaposlenih dok je temeljni kapital bio 78.306 EUR. Prema veličini, poduzeće se vodilo kao malo poduzeće (FINA, 2024a). Tablica 10. prikazuje pokazatelje likvidnosti poduzeća Cestogradnja d.o.o.

Tablica 10. Pokazatelji likvidnosti Cestogradnje d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine

<i>Pokazatelji likvidnosti</i>	<i>2018.</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>
<i>Tekuća likvidnost</i>	0,35	0,25	0,48	0,35	0,36
<i>Ubrzana likvidnost</i>	0,35	0,25	0,48	0,35	0,36
<i>Trenutna likvidnost</i>	0,03	0,03	0,03	0,03	0,04
<i>Financijska stabilnost</i>	17,33	13,83	9,35	7,84	4,29

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024a)

U Tablici 10. vidljivo je kako poduzeće kroz promatrano razdoblje nije imalo zalihe, ali ni dugoročne obveze. Ostatak kratkotrajne imovine padao je do 2020. godine kada je zabilježen porast, no nakon toga počinje ponovno opadati. Također, kroz promatrano razdoblje poduzeće bilježi pad kratkoročnih obveza. S obzirom na prethodno rečeno poduzeće ima niske vrijednosti likvidnosti. Tablica 11. prikazuje pokazatelje zaduženosti poduzeća Cestogradnja d.o.o.

Tablica 11. Pokazatelji zaduženosti Cestogradnje d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine

<i>Pokazatelj zaduženosti</i>	<i>2018.</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>
<i>Koeficijent zaduženosti</i>	0,96	0,96	0,95	0,91	0,84
<i>Koeficijent vlastitog financiranja</i>	0,04	0,04	0,05	0,09	0,16
<i>Koeficijent financiranja</i>	25,04	21,92	19,05	10,56	5,18
<i>Pokazatelj troškova kamata</i>	2,38	1,14	1,33	2,11	4,16
<i>Faktor zaduženosti</i>	-29,87	-335,89	-644,99	32,37	10,72
<i>Stupanj pokrića I.</i>	0,06	0,07	0,11	0,13	0,23
<i>Stupanj pokrića II.</i>	0,06	0,07	0,11	0,13	0,23

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024a)

U Tablici 11. faktori zaduženosti bilježe velike oscilacije zbog ukupnih obveza jer poduzeće nema dugoročne obveze te poduzeće bilježi preneseni gubitak sve do 2022. godine kada bilježi dobitak. Poduzeće ima minimalna dugoročna potraživanja dok su ona kratkoročna visoka. Tablica 12. prikazuje Kralicekov model poduzeća Cestogradnja d.o.o.

Tablica 12. Kralicekov model za Cestogradnju d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine

<i>Kralicekov model</i>	<i>2018.</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>
<i>X1</i>	0,05	0,06	0,05	0,10	0,17
<i>X2</i>	1,04	1,05	1,05	1,09	1,19
<i>X3</i>	0,04	0,04	0,04	0,06	0,09
<i>X4</i>	0,07	0,06	0,05	0,07	0,20
<i>X5</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>X6</i>	0,53	0,66	0,73	0,77	0,44
<i>Rezultat</i>	0,91	0,98	0,85	1,24	2,25

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024a)

U Tablici 12. vidljivo je kako poduzeće nema zalihe te varijabla x5 iznosi 0,00. No, poduzeće ima različite iznose amortizacije iz razdoblja u razdoblje. Tablica 13. prikazuje Altman Z-score model poduzeća Cestogradnja d.o.o.

Tablica 13. Altman Z-score model za Cestogradnju d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine

<i>Altman Z-score</i>	<i>2018.</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>
<i>X1</i>	-0,63	-0,72	-0,49	-0,59	-0,53
<i>X2</i>	-0,04	-0,02	-0,02	-0,01	0,02
<i>X3</i>	0,04	0,04	0,04	0,06	0,09
<i>X4</i>	0,04	0,05	0,05	0,09	0,19
<i>X5</i>	0,53	0,66	0,74	0,78	0,45
<i>Rezultat</i>	0,17	0,28	0,50	0,56	0,44

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024a)

U Tablici 13. vidljivo je kako poduzeće ima velike kratkoročne obveze po zajmovima, dobavljačima te porezima. Također, poduzeće bilježi i preneseni gubitak kroz cijelo promatrano razdoblje. Kratkotrajna imovina bilježi pad do 2020. godine kada ista raste dvostruko, ali nakon toga također bilježi pad na polovinu vrijednosti. Kako poduzeće nema dugoročne obveze, ima velike kratkoročne obveze, koje su veće od kratkotrajne imovine. Poduzeće bilježi gubitak kroz cijelo razdoblje osim u zadnjoj godini poslovanja. Tablica 14. prikazuje Chesserov model poduzeća Cestogradnja d.o.o.

Tablica 14. Chesser model poduzeća Cestogradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine

<i>Chesser model</i>	<i>2018.</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>
<i>X1</i>	0,02	0,03	0,03	0,03	0,03
<i>X2</i>	21,08	25,43	25,40	24,62	13,32
<i>X3</i>	0,02	0,01	0,01	0,03	0,07
<i>X4</i>	0,96	0,96	0,095	0,91	0,84
<i>X5</i>	0,67	0,60	0,47	0,68	0,69
<i>X6</i>	-1,20	-1,12	-0,80	-0,77	-1,21
<i>Rezultat</i>	2,37	2,50	2,40	2,11	1,52

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024a)

U Tablici 14. vidljivo je kako poduzeće kroz cijelo promatrano razdoblje stagnira sa gotovinom. Poduzeće ima veću kratkotrajnu imovinu od dugotrajne te velike dane zajmove. Tablica 15. prikazuje horizontalnu analizu poslovanja poduzeća Cestogradnja d.o.o.

Tablica 15. Horizontalna analiza za Cestogradnju d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine (u postotku)

<i>Horizontalna analiza</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>
<i>Dugotrajna imovina</i>	-11,7	-17,4	27,7	-7,2
<i>Kratkotrajna imovina</i>	-30,2	103,4	-38,1	-13,9
<i>Kapital i rezerve</i>	10,7	22,1	52,3	69,6
<i>Dugoročne obveze</i>	-	-	-	-
<i>Kratkoročne obveze</i>	-3,1	6,1	-15,6	-16,8
<i>Poslovni prihodi</i>	22,7	18,5	-7,8	-48,1
<i>Poslovni rashodi</i>	19,6	24,4	-9,2	-54,9

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024a)

U Tablici 15. vidljivo je kako kapital i rezerve od početka promatranog razdoblja pa do kraja razdoblja povećavaju više nego dvostruko - u 2018. godini iznose oko 50 tisuća EUR dok u 2022. godini iznose oko 180 tisuća EUR. Poduzeće kroz cijelo razdoblje nema dugoročnih obveza, ali kratkoročne obveze se iz godine u godinu smanjuju. Poslovni prihodi se iz godine u godinu povećavaju, no nakon 2020. godine počinju padati, a jednak trend bilježe i rashodi. Tablica 16. prikazuje vertikalnu analizu poslovanja poduzeća Cestogradnja d.o.o.

Tablica 16. Vertikalna analiza za Cestogradnju d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine (u postotku)

<i>Vertikalna analiza</i>	<i>2018.</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>
<i>Kapital i rezerve</i>	3,8	4,4	5,0	8,7	16,2
<i>Dugoročne obveze</i>	-	-	-	-	-
<i>Kratkoročne obveze</i>	96,2	95,6	95,0	91,3	83,8
<i>Poslovni prihod</i>	99,9	99,8	99,6	99,2	99,1
<i>Poslovni rashod</i>	96,3	90,8	95,6	96,3	94,4
<i>Financijski prihod</i>	0,1	0,2	0,4	0,8	0,9
<i>Financijski rashod</i>	3,7	9,2	4,4	3,7	5,6
<i>Ukupni prihod / ukupni rashod</i>	104,2	100,8	101,2	104,0	117,5

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024a)

Tablica 16. prikazuje vertikalnu analizu u poduzeću Cestogradnja iz koje se može zaključiti kako nije bilo drastičnih promjena iz godine u godinu.

5.1.2. M3L građevinski radovi d.o.o.

Sljedeće poduzeće koje se analizira je poduzeće *M3L građevinski radovi d.o.o.* sa sjedištem u Vugrišincu. Osnovano je 10. prosinca 2015. godine na Trgovačkom sudu u Varaždinu, a stečaj je otvoren 31. ožujka 2024. godine. Prema NKD klasifikaciji registrirani su pod F4120 – gradnja stambenih i nestambenih zgrada. U 2022. godini brojili su 38 zaposlenih dok je temeljni kapital iznosio 2.654 EUR. Prema veličini se vodilo kao malo poduzeće (FINA, 2024b). Tablica 17. prikazuje pokazatelje likvidnosti poduzeća M3L d.o.o.

Tablica 17. Pokazatelji likvidnosti poduzeća M3L građevinski radovi d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine

<i>Pokazatelji likvidnosti</i>	<i>2018.</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>
<i>Tekuća likvidnost</i>	1,76	1,55	1,27	0,83	0,94
<i>Ubrzana likvidnost</i>	1,76	1,55	1,27	0,81	0,94
<i>Trenutna likvidnost</i>	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Financijska stabilnost</i>	0,53	0,76	0,75	2,18	1,09

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024b)

U Tablici 17. vidljivo je kako poduzeće ima nisku kratkotrajnu imovinu, a zalihe nema sve do 2021. godine kada iznose oko 19.000 EUR i nakon toga ih opet nema. Kapital i rezerve iz godine u godinu rastu sve do 2021. godine kada iznose -120.000 EUR. Poduzeće u zadnjem dijelu promatranog razdoblja ima veće kratkoročne obveze nego dugoročne obveze. Tablica 18. prikazuje pokazatelje zaduženosti poduzeća M3L d.o.o.

Tablica 18. Pokazatelji zaduženosti poduzeća M3L građevinski radovi d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine

<i>Pokazatelj zaduženosti</i>	<i>2018.</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>
<i>Koeficijent zaduženosti</i>	0,64	0,75	0,82	1,10	0,99
<i>Koeficijent vlastitog financiranja</i>	0,36	0,25	0,18	-0,10	0,01
<i>Koeficijent financiranja</i>	1,75	3,00	4,44	-10,98	170,38
<i>Pokazatelj troškova kamata</i>	9,46	4,80	1,64	-13,50	7,78

<i>Faktor zaduženosti</i>	2,44	3,36	3,72	5,04	-28,19
<i>Stupanj pokrića I.</i>	1,13	0,47	0,47	-0,37	0,03
<i>Stupanj pokrića II.</i>	1,90	1,31	1,33	0,46	0,920

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024b)

U Tablici 18. može se vidjeti kako poduzeće nema rashode na osnovu kamata prema poduzetnicima unutar grupe, ali ima na osnovu kamata. Dugotrajna imovina se u početku povećava no kasnije počinje opadati. U početku promatranog razdoblja poduzeće ima oko 16.000 EUR amortizacije dok na kraju promatranog razdoblja ima oko 85.000 EUR. Kroz promatrano razdoblje poduzeće bilježi dobit prije oporezivanja osim u 2021. godini kada bilježi gubitak od 300.000 EUR. Tablica 19. prikazuje Kralicekov model poduzeća M3L d.o.o.

Tablica 19. Kralicekov model poduzeća M3L građevinski radovi d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine

<i>Kralicekov model</i>	<i>2018.</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>
<i>X1</i>	0,21	0,19	0,16	-0,15	0,21
<i>X2</i>	1,57	1,33	1,23	0,91	1,01
<i>X3</i>	0,09	0,08	0,04	-0,23	0,13
<i>X4</i>	0,06	0,04	0,03	-0,22	0,12
<i>X5</i>	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00
<i>X6</i>	1,52	1,90	1,36	1,06	1,08
<i>Rezultat</i>	1,80	1,56	1,05	-3,46	2,42

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024b)

Prema Tablici 19. vidi se kako poduzeće bilježi rast prihoda sa 660.000 EUR 2018. godine na 1,3 milijuna EUR u 2019. godini. Poduzeće ima drastično povećanje amortizacije iz godine u godinu. Tablica 20. prikazuje Altmanov Z-score model poduzeća M3L d.o.o.

Tablica 20. Altman Z-score model poduzeća M3L građevinski radovi d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine

<i>Altman Z-score</i>	<i>2018.</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>
<i>X1</i>	0,29	0,17	0,13	-0,15	-0,05
<i>X2</i>	0,22	0,16	0,13	0,15	-0,11
<i>X3</i>	0,09	0,08	0,04	-0,23	0,13
<i>X4</i>	0,57	0,33	0,23	-0,09	0,01
<i>X5</i>	1,59	1,19	1,37	1,07	1,09
<i>Rezultat</i>	2,52	2,54	1,80	0,33	1,37

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024b)

Prema Tablici 20. poduzeće ima veće kratkoročne obveze nego kratkotrajnu imovinu. Zadržana dobit se iz godine u godinu povećava, dok se u 2022. godini bilježi gubitak od 124.000 EUR. Dobit prije oporezivanja bilježi pozitivne iznose osim u 2021. godini kada je gubitak 300.000 EUR. Također, i kapital bilježi rast do 2021. godine kada bilježi gubitak od 120.000 EUR. Tablica 21. prikazuje Chesserov model poduzeća M3L d.o.o.

Tablica 21. Chesser model poduzeća M3L građevinski radovi d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine

<i>Chesser model</i>	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
X1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
X2	249,3	42 954,6	1 550,6	37 513,3	-
X3	0,1	0,1	0,0	-0,3	0,1
X4	0,6	0,7	0,8	1,1	1,0
X5	0,3	0,5	0,4	0,3	0,2
X6	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,0
Rezultat	1,5	228,5	9,6	203,3	-

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024b)

U Tablici 21. vidljivo je kako se gotovina kroz promatrano razdoblje smanjuje te je u zadnjoj godini nema. Neto prodaja se povećala sa 630.000 EUR 2018. godine na 1,3 milijuna EUR u 2019. godini. Kratkoročne obveze su veće od dugoročnih obveza. Tablica 22. prikazuje horizontalnu analizu poduzeća M3L d.o.o.

Tablica 22. Horizontalna analiza poduzeća M3L građevinski radovi d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine (u postotku)

<i>Horizontalna analiza</i>	2019.	2020.	2021.	2022.
Dugotrajna imovina	178,8	3,1	-15,6	-28,9
Kratkotrajna imovina	16,0	83,1	47,2	-3,3
Kapital i rezerve	15,9	3,2	-166,7	-105,4
Dugoročne obveze	201,5	5,1	-18,5	-23,6
Kratkoročne obveze	31,5	124,3	124,0	-14,3
Poslovni prihodi	111,5	0,6	-4,8	-5,3
Poslovni rashodi	113,4	1,8	20,1	-34,1

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024b)

U Tablici 22. vidljivo je kako dugotrajna imovina između 2018. i 2019. godine bilježi rast od oko 200.000 EUR te nakon toga ima blage oscilacije. Kratkotrajna imovina bilježi drastični rast u početku promatranog razdoblja te nakon toga blagi pad. Kapital i rezerve bilježe velike oscilacije u promatranom razdoblju. Dugoročne obveze prvo rastu do 2020. godine te nakon toga padaju, dok kratkoročne obveze rastu drastično sve do 2022. godine kada lagano počinju opadati. Poslovni prihodi u samom početku rastu dvostruko no zatim stagniraju, slično kao i rashodi, osim što su u 2021. godini rashodi veći od prihoda. Tablica 23. prikazuje vertikalnu analizu poduzeća M3L d.o.o.

Tablica 23. Vertikalna analiza poduzeća M3L građevinski radovi d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine (u postotku)

<i>Vertikalna analiza</i>	<i>2018.</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>
<i>Kapital i rezerve</i>	36,4	25,0	18,4	-10,0	0,6
<i>Dugoročne obveze</i>	25,2	45,0	33,7	22,4	18,5
<i>Kratkoročne obveze</i>	38,5	30,0	47,9	87,6	80,9
<i>Poslovni prihod</i>	95,1	99,6	99,4	99,0	99,1
<i>Poslovni rashod</i>	95,6	98,8	97,8	98,4	94,4
<i>Financijski prihod</i>	4,9	0,4	0,6	1,0	0,9
<i>Financijski rashod</i>	4,4	1,2	2,2	1,6	5,6
<i>Ukupni prihod / ukupni rashod</i>	105,5	103,3	101,2	81,0	111,7

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024b)

U Tablici 23. vrijednosti pokazuju kako se ukupna imovina iz razdoblja u razdoblje povećava dok ostale stavke imaju veće oscilacije.

5.1.3. Skladgradnja d.o.o.

Sljedeće poduzeće koje će se analizirati je poduzeće *Skladgradnja d.o.o.* koje se nalazi u Splitu. Osnovano je 10. listopada 2007. godine na Trgovačkom sudu u Splitu, a stečaj je otvoren 20. ožujka 2023. godine. Prema NKD klasifikaciji registrirani su pod F4211 - gradnja cesta i autocesta. U 2023. godini brojili su 3 zaposlena dok je temeljni kapital iznosio 10.089.389 EUR. Prema veličini se vodilo kao malo poduzeće (FINA, 2024c). Tablica 24. prikazuje pokazatelje likvidnosti poduzeća Skladgradnja d.o.o.

Tablica 24. Pokazatelji likvidnosti poduzeća Skladgradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine

<i>Pokazatelji likvidnosti</i>	<i>2018.</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>
<i>Tekuća likvidnost</i>	2,25	3,28	3,73	0,51	0,66
<i>Ubrzana likvidnost</i>	1,76	2,93	3,31	0,39	0,66
<i>Trenutna likvidnost</i>	0,08	0,07	0,00	0,00	0,00
<i>Financijska stabilnost</i>	0,15	0,03	0,03	0,93	1,20

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024c)

U Tablici 24. vidljivo je kako je kratkotrajna imovina puno veća od dugotrajne imovine. Također, poduzeće ima puno veće kratkoročne obveze nego dugoročne, a u 2021. i 2022. godini nema dugoročnih obveza. Poduzeće iz godine u godinu bilježi drastične padove zaliha te u zadnjoj godini promatranog razdoblja nema zalihe. Od 2020. godine nema novca u blagajni dok su kapital i rezerve konstantno isti, osim što se u zadnjoj godini smanjuju za oko 3 milijuna EUR. Tablica 25. prikazuje pokazatelje zaduženosti poduzeća Skladgradnja d.o.o.

Tablica 25. Pokazatelji zaduženosti poduzeća Skladgradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine

<i>Pokazatelj zaduženosti</i>	<i>2018.</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>
<i>Koeficijent zaduženosti</i>	0,38	0,28	0,24	0,15	0,44
<i>Koeficijent vlastitog financiranja</i>	0,62	0,72	0,76	0,85	0,56
<i>Koeficijent financiranja</i>	0,60	0,39	0,32	0,18	0,80
<i>Pokazatelj troškova kamata</i>	-438,40	17,48	-	-353,06	-372,76
<i>Faktor zaduženosti</i>	-1,02	-0,74	-0,92	-0,30	-0,11
<i>Stupanj pokrića I.</i>	6,27	32,01	32,68	1,08	0,83
<i>Stupanj pokrića II.</i>	6,56	32,89	33,57	1,08	0,83

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024c)

U Tablici 25. vidljivo je kako poduzeće bilježi negativan iznos dobiti prije oporezivanja kroz promatrano razdoblje osim u dvije godine kada bilježi pozitivan rezultat, dok su rashodi na početku razdoblja jako mali te ih u 2020. godini nema. Amortizacija je na početku i na kraju razdoblja nula. Poduzeće u zadnje dvije godine nema dugoročne obveze dok su kratkoročne

obveze peterostruko veće od dugoročnih. Tablica 26. prikazuje Kralicekov model poduzeća Skladgradnja d.o.o.

Tablica 26. Kralicekov model poduzeća Skladgradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine

<i>Kralicekov model</i>	<i>2018.</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>
<i>X1</i>	-0,01	0,51	0,03	-4,03	-0,20
<i>X2</i>	2,67	3,58	4,09	6,67	2,25
<i>X3</i>	0,00	0,14	0,01	-0,60	-0,09
<i>X4</i>	-0,02	0,39	0,15	-1,47	-0,10
<i>X5</i>	0,91	0,26	1,91	0,04	0,00
<i>X6</i>	0,19	0,33	0,04	0,41	0,88
<i>Rezultat</i>	0,36	4,47	1,78	-18,88	-1,41

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024c)

U Tablici 26. može se vidjeti kako je poslovanje poduzeća u zadnje dvije godine promatranog razdoblja počelo opadati i bilježiti negativne iznose. Tablica 27. prikazuje Altmanov Z-score model poduzeća Skladgradnja d.o.o.

Tablica 27. Altman Z-score model poduzeća Skladgradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine

<i>Altman Z-score</i>	<i>2018.</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>
<i>X1</i>	0,43	0,59	0,61	-0,07	-0,15
<i>X2</i>	-0,37	-0,38	-0,27	-0,50	-4,06
<i>X3</i>	0,00	0,14	0,01	-0,60	-0,09
<i>X4</i>	1,67	2,58	3,09	5,67	1,25
<i>X5</i>	0,19	0,35	0,05	0,41	0,88
<i>Rezultat</i>	0,88	1,95	1,58	0,44	-2,41

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024c)

U Tablici 27. vidljivo je kako kratkotrajna imovina u prve tri godine promatranog razdoblja bilježi više od 8 milijuna EUR dok u zadnje dvije godine bilježi oko 400.000 EUR. Također, u prve tri godine poduzeće ima kratkoročne obveze oko 3 milijuna EUR, a u zadnje dvije godine ima oko 650.000 EUR. Ukupna imovina iznosila je oko 10 milijuna EUR, ali se nakon 2020. godine počela smanjivati te u zadnjoj godini iznosi oko 1,4 milijuna EUR. Poduzeće kroz cijelo razdoblje bilježi gubitak koji je između 2 i 6 milijuna EUR. Kapital je na

početku razdoblja iznosio oko 7 milijuna EUR te se nakon tri godine počeo smanjivati i na kraju razdoblja iznosi oko 780.000 EUR. Tablica 28. prikazuje Chesserov model poduzeća Skladgradnja d.o.o.

Tablica 28. Chesser model poduzeća Skladgradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022.

<i>Chesser model</i>	godine				
	<i>2018.</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>
<i>X1</i>	0,03	0,02	0,00	0,00	0,00
<i>X2</i>	6,64	18,63	-	-	-
<i>X3</i>	0,00	0,13	0,01	-0,61	-0,09
<i>X4</i>	0,38	0,28	0,24	0,15	0,44
<i>X5</i>	0,16	0,03	0,03	0,93	1,20
<i>X6</i>	2,95	3,91	20,38	-3,42	-3,94
<i>Rezultat</i>	-0,48	-1,86	-	-	-

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024c)

Tablica 28. prikazuje kako u zadnje tri godine promatranog razdoblja poduzeće nema gotovine. Na početku promatranog razdoblja i zadnje dvije godine poduzeće bilježi gubitak prije oporezivanja. Kratkotrajna imovina je puno manja od kratkoročnih obveza. Tablica 29. prikazuje horizontalnu analizu poslovanja poduzeća Skladgradnja d.o.o.

Tablica 29. Horizontalna analiza poduzeća Skladgradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022.

<i>Horizontalna analiza</i>	godine (u postotku)			
	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>
<i>Dugotrajna imovina</i>	-78,2	-1,1	1 668,0	-77,0
<i>Kratkotrajna imovina</i>	5,3	-5,6	-95,2	3,4
<i>Kapital i rezerve</i>	11,2	1,0	-41,6	-82,2
<i>Dugoročne obveze</i>	-33,8	0,0	-100,0	-
<i>Kratkoročne obveze</i>	-27,7	-17,0	-65,3	-19,5
<i>Poslovni prihodi</i>	69,3	-87,3	390,6	-41,4
<i>Poslovni rashodi</i>	6,9	-80,9	1 156,7	-74,0

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024c)

U Tablici 29. vidljivo je da na početku razdoblja u 2018. godini poduzeće ima oko 1 milijun EUR dugotrajne imovine, a u sljedećim godinama oko 200.000 EUR. U 2021. godini bilježi se porast na 4 milijuna EUR te opet pad u sljedećoj godini. U prve tri godine poduzeće ima kratkotrajnu imovinu oko 8 milijuna EUR, a u zadnje dvije godine oko 400.000 EUR.

Kapital i rezerve rastu no nakon 2020. godine počinju padati. Dugoročne obveze su na samom početku sa 300.000 EUR pale na 200.000 EUR dok u zadnje dvije godine poduzeće uopće nema dugoročne obveze. Kratkoročne obveze na početku iznose više od 3,7 milijuna EUR dok na kraju razdoblja iznose 600.000 EUR. Tablica 30. prikazuje vertikalnu analizu poduzeća Skladgradnja d.o.o.

Tablica 30. Vertikalna analiza poduzeća Skladgradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine (u postotku)

<i>Vertikalna analiza</i>	<i>2018.</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>
<i>Kapital i rezerve</i>	62,5	72,0	75,6	85,0	55,6
<i>Dugoročne obveze</i>	2,9	2,0	2,1	0,0	0,0
<i>Kratkoročne obveze</i>	34,6	26,0	22,4	15,0	44,4
<i>Poslovni prihod</i>	100,0	94,6	87,8	100,0	100,0
<i>Poslovni rashod</i>	100,0	96,5	100,0	99,8	100,0
<i>Financijski prihod</i>	0,0	5,4	12,2	0,0	0,0
<i>Financijski rashod</i>	0,0	3,5	0,0	0,2	0,0
<i>Ukupni prihod / ukupni rashod</i>	98,1	158,4	117,8	40,3	90,9

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024c)

U Tablici 30. vidljivo je kako poslovni prihodi u 2020. godini bilježe pad od 3 milijuna EUR, ali već u sljedećoj godini bilježe rast od 2 milijuna EUR. Takav trend slijede i poslovni rashodi samo u nešto većim iznosima jer su u zadnje dvije godine promatranog razdoblja rashodi veći od prihoda.

5.1.4. Presoflex gradnja d.o.o.

Zadnje poduzeće koje će se analizirati u ovom potpoglavlju je poduzeće *Presoflex gradnja d.o.o.* sa sjedištem u Požegi. Osnovano je 6. lipnja 2005. godine na Trgovačkom sudu u Osijeku, a stečaj je otvoren 2. studenog 2022. godine.

Prema NKD klasifikaciji registrirani su pod F4120 – gradnja stambenih i nestambenih zgrada. U 2023. godini brojili su 155 zaposlenih dok je temeljni kapital iznosio 1.442.810 EUR. Prema veličini se vodilo kao srednje poduzeće (FINA, 2024d). Tablica 31. prikazuje pokazatelje likvidnosti poduzeća *Presoflex d.o.o.*

Tablica 31. Pokazatelji likvidnosti poduzeća Presoflex gradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine

<i>Pokazatelji likvidnosti</i>	<i>2018.</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>
<i>Tekuća likvidnost</i>	1,14	1,07	1,20	1,15	0,49
<i>Ubrzana likvidnost</i>	0,87	0,86	0,99	0,77	0,43
<i>Trenutna likvidnost</i>	0,01	0,00	0,04	0,04	0,07
<i>Financijska stabilnost</i>	0,82	0,80	0,67	0,79	218,98

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024d)

U Tablici 31. vidljivo je kako poduzeće ima veće kratkoročne obveze od dugoročnih obveza. Kratkotrajna imovina na početku i na kraju promatranog razdoblja ima podjednak iznos dok je u sredini razdoblja drastičan pad. Novac u blagajni u početku pada, ali kasnije raste pa je na početku bilo 70.000 EUR, a na kraju 1,3 milijuna EUR. Kapital i rezerve rastu sve do 2022. godine kada se bilježi gubitak. Tablica 32. prikazuje pokazatelje zaduženosti poduzeća Presoflex d.o.o.

Tablica 32. Pokazatelji zaduženosti poduzeća Presoflex gradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine

<i>Pokazatelj zaduženosti</i>	<i>2018.</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>
<i>Koeficijent zaduženosti</i>	0,78	0,83	0,70	0,69	1,05
<i>Koeficijent vlastitog financiranja</i>	0,20	0,16	0,30	0,30	-0,07
<i>Koeficijent financiranja</i>	3,90	5,17	2,37	2,30	-14,97
<i>Pokazatelj troškova kamata</i>	1,81	4,39	16,65	12,87	-35,81
<i>Faktor zaduženosti</i>	11,02	15,40	7,45	4,27	2,93
<i>Stupanj pokrića I.</i>	0,68	0,98	1,19	0,93	-0,14
<i>Stupanj pokrića II.</i>	1,22	1,26	1,50	1,26	0,00

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024d)

U Tablici 32. vidljivo je kako poduzeće ima dobit prije oporezivanja sve do zadnje godine kada bilježi gubitak od 9,4 milijuna EUR. Kapital i rezerve u zadnjoj godini promatranog razdoblja bilježe gubitak od 1,3 milijuna EUR. Kratkoročne obveze su manje u odnosu na dugoročne obveze. Tablica 33. prikazuje Kralicekov model poduzeća Presoflex d.o.o.

Tablica 33. Kralicekov model poduzeća Presoflex gradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine

<i>Kralicekov model</i>	<i>2018.</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>
<i>X1</i>	0,08	0,08	0,24	0,19	-0,41
<i>X2</i>	1,29	1,21	1,43	1,44	0,95
<i>X3</i>	0,02	0,04	0,14	0,10	-0,48
<i>X4</i>	0,01	0,02	0,07	0,07	-0,34
<i>X5</i>	0,08	0,09	0,06	0,16	0,04
<i>X6</i>	2,01	1,75	2,08	1,38	1,39
<i>Rezultat</i>	0,73	0,92	2,42	1,97	6,85

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024d)

U Tablici 33. može se vidjeti kako se u 2022. godini bilježi gubitak prije oporezivanja. Kratkotrajna imovina je kroz cijelo razdoblje veća od dugotrajne imovine. Kapital i rezerve su u zadnjoj godini negativni. Tablica 34. prikazuje Altmanov Z-score model poduzeća Presoflex d.o.o.

Tablica 34. Altman Z-score model poduzeća Presoflex gradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine

<i>Altman Z-score</i>	<i>2018.</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>
<i>X1</i>	0,09	0,05	0,13	0,09	-0,50
<i>X2</i>	0,03	0,03	0,06	0,13	0,32
<i>X3</i>	0,02	0,04	0,14	0,10	-0,48
<i>X4</i>	0,26	0,19	0,42	0,44	-0,07
<i>X5</i>	2,02	1,76	2,08	1,38	1,40
<i>Rezultat</i>	2,28	2,02	2,83	2,05	-0,20

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024d)

U Tablici 34. može se vidjeti kako se kratkoročne obveze i kratkotrajna imovina kreću u sličnim iznosima. Kroz promatrano razdoblje poduzeće bilježi pozitivnu zadržanu dobit. Kapital i rezerve bilježe rast sve do zadnje godine kada bilježe pad od 1,3 milijuna EUR. Tablica 35. prikazuje Chesserov model poduzeća Presoflex d.o.o.

Tablica 35. Chesser model poduzeća Presoflex gradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022.

<i>Chesser model</i>	godine				
	<i>2018.</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>
<i>X1</i>	0,01	0,00	0,02	0,02	0,07
<i>X2</i>	374,39	1 403,99	91,59	65,55	19,15
<i>X3</i>	0,01	0,03	0,13	0,09	-0,49
<i>X4</i>	0,78	0,83	0,70	0,69	1,05
<i>X5</i>	0,29	0,16	0,25	0,33	0,52
<i>X6</i>	0,05	0,03	0,06	0,07	-0,41
<i>Rezultat</i>	3,30	8,83	0,76	0,82	6,34

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024d)

U Tablici 35. vidljivo je kako neto prodaja poduzeća drastično raste te u zadnjoj godini pada. Poduzeće bilježi dobit prije oporezivanja kroz četiri godine dok u zadnjoj godini bilježi gubitak. Kratkoročne obveze su drastično veće od dugoročnih obveza. Kratkotrajna imovina i kratkoročne obveze imaju podjednake iznose. Tablica 36. prikazuje horizontalnu analizu poslovanja poduzeća Presoflex d.o.o.

Tablica 36. Horizontalna analiza poduzeća Presoflex gradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine (u postotku)

<i>Horizontalna analiza</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>
<i>Dugotrajna imovina</i>	-16,5	41,7	86,2	15,2
<i>Kratkotrajna imovina</i>	77,5	-15,6	27,0	-48,6
<i>Kapital i rezerve</i>	20,4	73,0	45,0	-116,8
<i>Dugoročne obveze</i>	-57,0	55,6	100,8	-51,3
<i>Kratkoročne obveze</i>	89,7	-25,0	33,1	20,7
<i>Poslovni prihodi</i>	30,7	11,2	-6,2	-27,4
<i>Poslovni rashodi</i>	29,2	6,1	-7,0	5,9

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024d)

U Tablici 36. može se vidjeti da u 2020. godini dugotrajna imovina iznosi oko 4,6 milijuna EUR dok u 2021. godini bilježi 8,6 milijuna EUR. Kratkotrajna imovina u 2019. godini iznosi 9,4 milijuna EUR te raste i pada da bi se iznos na kraju promatranog razdoblja izjednačio s onim s početka promatranog razdoblja. Kapital i rezerve rastu sve do zadnje godine

promatranog razdoblja. Poslovni prihodi rastu sve do zadnje godine kada bilježe pad pa se iznos na početku i kraju promatranog razdoblja izjednačio. Poslovni rashodi svo vrijeme rastu. Tablica 37. prikazuje vertikalnu analizu poslovanja poduzeća Presoflex d.o.o.

Tablica 37. Vertikalna analiza poduzeća Presoflex gradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine (u postotku)

<i>Vertikalna analiza</i>	<i>2018.</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>
<i>Kapital i rezerve</i>	20,0	16,0	29,5	30,2	-7,0
<i>Dugoročne obveze</i>	16,0	4,6	7,6	10,8	7,3
<i>Kratkoročne obveze</i>	61,8	78,0	62,4	58,7	98,1
<i>Poslovni prihod</i>	99,7	99,7	99,7	99,7	98,9
<i>Poslovni rashod</i>	99,4	99,4	99,5	99,2	99,1
<i>Financijski prihod</i>	0,3	0,3	0,3	0,3	1,1
<i>Financijski rashod</i>	0,6	0,6	0,5	0,8	0,9
<i>Ukupni prihod / ukupni rashod</i>	100,5	101,8	106,7	107,3	74,1

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024d)

U Tablici 37. može se vidjeti kako ukupna imovina raste sve do 2020. godine kada pada, a zatim opet nastavlja rasti. Kapital i rezerve su u zadnjoj godini promatranog razdoblja negativni. Ukupni prihodi su kroz cijelo razdoblje malo veći od ukupnih rashoda, osim u zadnjoj godini.

5.2. Poslovanje nakon pokretanja stečaja

U ovom poglavlju analizira se poslovanje dvaju poduzeća koja posluju u stečaju kroz promatrano razdoblje. Analizom se nastoji doći do zaključka o uspješnosti restrukturiranja poslovanja tijekom stečaja, budući da ove tvrtke još posluju.

5.2.1. Konstruktor inženjering d.d.

Poduzeće *Konstruktor inženjering d.d.* se nalazi u Splitu. Osnovano je 26. rujna 2008. godine na Trgovačkom sudu u Splitu, a stečaj je otvoren 16. studenog 2017. godine. Prema NKD klasifikaciji registrirani su pod F4299 – gradnja građevina niskogradnje. U 2023. godini broj zaposlenih bio je 3 dok temeljni kapital iznosi 25.824.407 EUR. Prema veličini poduzeće

se vodilo kao mikro poduzeće (FINA, 2024e). Tablica 38. prikazuje pokazatelje likvidnosti poduzeća Konstruktor inženjering d.d.

Tablica 38. Pokazatelji likvidnosti Konstruktor inženjeringa d.d. u razdoblju od 2019. do 2023. godine

<i>Pokazatelji likvidnosti</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>	<i>2023.</i>
<i>Tekuća likvidnost</i>	0,50	0,15	0,76	0,79	0,80
<i>Ubrzana likvidnost</i>	0,20	0,06	0,32	0,38	0,38
<i>Trenutna likvidnost</i>	0,00	0,00	0,03	0,02	0,03
<i>Financijska stabilnost</i>	1,14	-2,92	0,91	0,90	0,90

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024e)

Kako se može vidjeti iz Tablice 38., poduzeće bilježi negativan kapital i rezerve kroz cijelo promatrano razdoblje. Poduzeće bilježi veće kratkoročne obveze od kratkotrajne imovine. U zadnje tri godine promatranog razdoblja poduzeće bilježi velik saldo novca u blagajni. Tablica 39. prikazuje pokazatelje zaduženosti poduzeća Konstruktor inženjering d.d.

Tablica 39. Pokazatelji zaduženosti poduzeća Konstruktor inženjering d.d. u razdoblju od 2019. do 2023. godine

<i>Pokazatelj zaduženosti</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>	<i>2023.</i>
<i>Koeficijent zaduženosti</i>	1,18	1,16	1,40	1,40	1,39
<i>Koeficijent vlastitog financiranja</i>	-0,26	-0,25	-0,51	-0,51	-0,51
<i>Koeficijent financiranja</i>	-4,46	-4,59	-2,71	-2,73	-2,73
<i>Pokazatelj troškova kamata</i>	-	-	-	-	-
<i>Faktor zaduženosti</i>	-1,68	-1,71	-1,92	-1,47	-1,47
<i>Stupanj pokrića I.</i>	-0,40	-0,39	-0,90	-0,90	-0,90
<i>Stupanj pokrića II.</i>	0,88	-0,34	1,10	1,11	1,11

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024e)

Kako se može vidjeti iz Tablice 39., poduzeće u zadnje dvije godine nema amortizaciju te su financijski prihodi u zadnje dvije godine smanjeni. Također, poduzeće kroz cijelo promatrano razdoblje nema rashode od kamata. Tablica 40. prikazuje Kralicekov model poduzeća Konstruktor inženjering d.d.

Tablica 40. Kralicekov model za poduzeće Konstruktor inženjering d. d. u razdoblju od 2019. do 2023. godine

<i>Kralicekov model</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>	<i>2023.</i>
<i>X1</i>	0,01	0,06	-0,15	0,00	0,00
<i>X2</i>	0,85	0,86	0,72	0,72	0,72
<i>X3</i>	0,01	0,02	-0,22	0,00	0,00
<i>X4</i>	0,61	0,32	-8,87	-0,30	0,50
<i>X5</i>	5,27	1,43	4,55	14,96	28,07
<i>X6</i>	0,02	0,06	0,02	0,01	0,00
<i>Rezultat</i>	4,48	2,45	-45,34	3,04	10,99

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024e)

Kako se može vidjeti iz Tablice 40., dugotrajna imovina se smanjuje puno više u odnosu na kratkotrajnu imovinu, odnosno materijalna imovina se drastično smanjuje, dok dugoročna potraživanja ostaju ista kroz cijelo razdoblje. Poduzeće u zadnje dvije godine nema gotovih proizvoda te su od 2021. godine zalihe na istom stanju. Novac u blagajni od 2021. godine pak raste trostruko. U 2020. godini su dugoročne obveze bile više od 2 milijuna eura dok su u 2021. godini bile 79 milijuna eura. Tablica 41. prikazuje Altmanov Z-score model poduzeća Konstruktor inženjering d.d.

Tablica 41. Altman Z-score model poduzeća Konstruktor inženjering d.d. u razdoblju od 2019. do 2023. godine

<i>Altman Z-score</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>	<i>2023.</i>
<i>X1</i>	-0,16	-0,97	-0,06	-0,05	-0,05
<i>X2</i>	-0,70	-0,72	-0,74	-0,95	-0,95
<i>X3</i>	0,01	0,02	-0,22	0,00	0,00
<i>X4</i>	-0,22	-0,22	-0,37	-0,37	-0,37
<i>X5</i>	0,02	0,07	0,02	0,01	0,00
<i>Rezultat</i>	-0,75	-1,25	-1,47	-1,00	-0,98

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024e)

Kako se može vidjeti iz Tablice 41., kratkoročne obveze povećavaju se u 2020. godini zbog obveza po zajmovima, a poduzeće kroz cijelo razdoblje prenosi gubitak između 50 i 60

milijuna eura. Dugotrajna imovina se smanjuje u kategoriji materijalne imovine. Tablica 42. prikazuje Chesserov model poduzeća Konstruktor inženjering d.d.

Tablica 42. Chesser model poduzeća Konstruktor inženjering d.d. u razdoblju od 2019. do 2023. godine

<i>Chesser model</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>	<i>2023.</i>
<i>X1</i>	0,00	0,00	0,01	0,01	0,01
<i>X2</i>	25,35	10,26	0,10	1,34	0,44
<i>X3</i>	0,01	0,02	-0,22	0,00	0,00
<i>X4</i>	1,18	1,16	1,40	1,40	1,39
<i>X5</i>	-2,53	-2,58	-1,11	-1,11	-1,11
<i>X6</i>	-10,37	-350,30	-83,77	-7,82	-13,78
<i>Rezultat</i>	4,48	38,93	14,25	5,06	5,65

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024e)

Kako se može vidjeti iz Tablice 42., neto prodaja pada sa 1,5 milijuna eura na 250 tisuća eura, u 2021. godini iznosi 50 tisuća eura, a u 2022. godini raste na više od 400 tisuća eura. U 2021. godini pojavljuje se gubitak prije oporezivanja od 15 milijuna eura. Tablica 43. prikazuje horizontalnu analizu poslovanja poduzeća Konstruktor inženjering d.d.

Tablica 43. Horizontalna analiza poduzeća Konstruktor inženjering d.d. u razdoblju od 2019. do 2023. godine (u postotku)

<i>Horizontalna analiza</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>	<i>2023.</i>
<i>Dugotrajna imovina</i>	-6,4	-33,9	0,0	0,0
<i>Kratkotrajna imovina</i>	-0,4	-13,7	3,6	0,9
<i>Kapital i rezerve</i>	-8,4	53,3	0,4	-0,4
<i>Dugoročne obveze</i>	-96,7	2821,0	0,8	0,0
<i>Kratkoročne obveze</i>	232,6	-83,1	-0,2	0,0
<i>Poslovni prihodi</i>	248,0	-70,6	-71,2	-46,7
<i>Poslovni rashodi</i>	540,6	264,9	-96,1	-79,0

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024e)

Kako se može vidjeti iz Tablice 43., poduzeće bilježi pad na dugotrajnoj imovini do 2021. godine nakon čega ista stagnira. Kratkotrajna imovina nema velike oscilacije, a najveće su između 2020. i 2021. godine kada se smanjuju za više od 2 milijuna eura. Dugoročne obveze 2020. godine smanjuju se sa 81 milijuna eura na 2,7 milijuna eura te nakon toga rastu na 79

milijuna eura. U 2020. godini poduzeće ima kratkoročne obveze više od 100 milijuna eura dok godinu dana nakon toga iste iznose oko 17,5 milijuna eura. Poslovni prihodi u 2019. godini iznose 1,6 milijuna eura dok u 2020. godini iznose 5,7 milijuna eura, no nakon nje padaju te u 2023. godini iznose oko 260 tisuća eura. Poslovni rashodi u 2019. godini iznose oko 670 tisuća eura, a u 2020. godini iznose oko 4,4 milijuna eura te nakon toga padaju i u 2023. godini iznose oko 130 tisuća eura. Tablica 44. prikazuje vertikalnu analizu poslovanja poduzeća Konstruktor inženjering d.d.

Tablica 44. Vertikalna analiza poduzeća Konstruktor inženjering d.d. u razdoblju od 2019. do 2023. godine (u postotku)

<i>Vertikalna analiza</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>	<i>2023.</i>
<i>Kapital i rezerve</i>	-26,5	-5,4	-51,5	-51,3	-51,1
<i>Dugoročne obveze</i>	85,3	3,0	114,3	114,4	114,2
<i>Kratkoročne obveze</i>	32,6	113,5	25,5	25,2	25,2
<i>Poslovni prihod</i>	93,1	88,2	99,9	100,0	100,0
<i>Poslovni rashod</i>	99,9	100,0	96,4	98,5	100,0
<i>Financijski prihod</i>	6,9	11,8	0,1	0,0	0,0
<i>Financijski rashod</i>	0,1	0,0	3,6	1,5	0,0
<i>Ukupni prihod / ukupni rashod</i>	257,8	148,0	10,1	77,1	198,9

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024e)

S obzirom na vrijednosti iz Tablice 44. može se vidjeti kako je poduzeće imalo velike oscilacije u 2020. godini te se nakon nje ne vide drastične promjene u poslovanju.

5.2.2. Viadukt d.d.

Posljednje poduzeće koje će se analizirati je poduzeće *Viadukt d.d.* sa sjedištem u Zagrebu. Osnovano je 5. srpnja 2004. godine na Trgovačkom sudu u Zagrebu, a stečaj je otvoren 2. listopada 2017. godine. Prema NKD klasifikaciji registrirani su pod F4211 – gradnja cesta i autocesta. U 2023. godini brojili su 4 zaposlenika dok je temeljni kapital iznosio 18.188.851 EUR. Prema veličini se vodilo kao malo poduzeće (FINA, 2024f). Tablica 45. prikazuje pokazatelje likvidnosti poduzeća Viadukt d.d.

Tablica 45. Pokazatelji likvidnosti poduzeća Viadukt d.d. u razdoblju od 2019. do 2023.

<i>Pokazatelji likvidnosti</i>	godine				
	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>	<i>2023.</i>
<i>Tekuća likvidnost</i>	0,06	0,05	0,02	0,04	0,04
<i>Ubrzana likvidnost</i>	0,05	0,05	0,02	0,04	0,04
<i>Trenutna likvidnost</i>	0,03	0,02	0,01	0,03	0,3
<i>Financijska stabilnost</i>	-0,85	-1,02	-0,88	-0,35	-0,32

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024f)

Kako se može vidjeti iz Tablice 45., kratkotrajna imovina na samom početku iznosila je oko 7 milijuna EUR i nakon toga pada, dok su kratkoročne obveze na početku promatranog razdoblja oko 130 milijuna EUR i padaju. Zalihe su na samom početku oko 200.000 EUR te padaju, pa na kraju promatranog razdoblja iznose oko 7.000 EUR. Dugotrajna imovina bilježi pad u zadnje dvije godine. Tablica 46. prikazuje pokazatelje zaduženosti poduzeća Viadukt d.d.

Tablica 46. Pokazatelji zaduženosti poduzeća Viadukt d.d. u razdoblju od 2019. do 2023.

<i>Pokazatelj zaduženosti</i>	godine				
	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>	<i>2023.</i>
<i>Koeficijent zaduženosti</i>	1,99	1,84	2,02	3,38	3,61
<i>Koeficijent vlastitog financiranja</i>	-1,04	-0,90	-1,09	-2,49	-2,72
<i>Koeficijent financiranja</i>	-1,91	-2,05	-1,86	-1,36	-1,32
<i>Pokazatelj troškova kamata</i>	3 028,69	553 363,19	-4 381,05	-178,73	-3 519 111,91
<i>Faktor zaduženosti</i>	-1,21	-1,01	-1,17	-0,97	-0,87
<i>Stupanj pokrića I.</i>	-1,17	-0,98	-1,14	-2,83	-3,14
<i>Stupanj pokrića II.</i>	-1,17	-0,98	-1,14	-2,83	-3,14

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024f)

Kako se može vidjeti iz Tablice 46., poduzeće nema dugoročne obveze u promatranom razdoblju dok su kratkoročne obveze oko 100 milijuna EUR. Kapital i rezerve su kroz cijelo razdoblje negativni. Poduzeće bilježi gubitak prije oporezivanja kroz sve godine osim 2020. godine kada bilježi dobit od 14,6 milijuna EUR. Kroz cijelo promatrano razdoblje nema

amortizacije, a bilježi se gubitak od 100 milijuna EUR. Tablica 47. prikazuje Kralicekov model poduzeća Viadukt d.d.

Tablica 47. Kralicekov model poduzeća Viadukt d.d. u razdoblju od 2019. do 2023. godine

<i>Kralicekov model</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>	<i>2023.</i>
<i>X1</i>	-0,02	0,13	-0,05	-0,12	-0,02
<i>X2</i>	0,50	0,54	0,49	0,30	0,28
<i>X3</i>	-0,03	0,24	-0,10	-0,42	-0,07
<i>X4</i>	-0,39	0,80	-1,76	-2,70	-10,08
<i>X5</i>	0,04	0,00	0,00	0,00	0,04
<i>X6</i>	0,06	0,30	0,05	0,15	0,01
<i>Rezultat</i>	-2,18	6,68	-9,81	-17,83	-51,10

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024f)

Kako se može vidjeti iz Tablice 47., rashodi na kamate su niski dok su kratkoročne obveze visoke. Većina vrijednosti je negativna što ne ukazuje na pozitivnu situaciju u poduzeću. Tablica 48. prikazuje Altmanov Z-score model poduzeća Viadukt d.d.

Tablica 48. Altman Z-score model za Viadukt d.d. u razdoblju od 2019. do 2023. godine

<i>Altman Z-score</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>	<i>2023.</i>
<i>X1</i>	-1,87	-1,76	-1,98	-3,26	-3,47
<i>X2</i>	-1,64	-1,83	-1,72	-3,47	-4,15
<i>X3</i>	-0,03	0,24	-0,10	-0,42	-0,07
<i>X4</i>	-0,52	-0,49	-0,54	-0,74	-0,76
<i>X5</i>	0,07	0,30	0,05	0,15	0,01
<i>Rezultat</i>	-2,97	-1,97	-3,35	-6,72	-6,53

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024f)

Kako se može vidjeti iz Tablice 48., kratkoročne obveze su puno veće od kratkotrajne imovine. Kamate su jako niske. Kapital i rezerve su kroz cijelo razdoblje negativni. Tablica 49. prikazuje Chesserov model poduzeća Viadukt d.d.

Tablica 49. Chesser model poduzeća Viadukt d.d. u razdoblju od 2019. do 2023. godine

<i>Chesser model</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>	<i>2023.</i>
<i>X1</i>	0,05	0,03	0,03	0,09	0,11
<i>X2</i>	0,82	0,11	0,03	0,01	0,01

X3	-0,03	0,24	-0,10	-0,42	-0,07
X4	1,99	1,84	2,02	3,38	3,61
X5	0,89	0,92	0,95	0,88	0,87
X6	-42,04	-492,62	-2 298,83	-3 703,32	-4 064,08
Rezultat	11,40	54,82	242,09	393,77	429,34

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024f)

Kako se može vidjeti iz Tablice 49., neto prodaja se znatno smanjuje iz razdoblja u razdoblje. Poduzeće kroz cijelo razdoblje nema dugoročne obveze, ali su mu kratkoročne obveze previsoke. Tablica 50. prikazuje horizontalnu analizu poslovanja poduzeća Viadukt d.d.

Tablica 50. Horizontalna analiza za Viadukt d.d. u razdoblju od 2019. do 2022. godine (u %)

<i>Horizontalna analiza</i>	2019.	2020.	2021.	2022.
<i>Dugotrajna imovina</i>	-6,1	-3,8	-51,6	-7,6
<i>Kratkotrajna imovina</i>	-31,0	-50,7	39,0	3,4
<i>Kapital i rezerve</i>	-21,1	11,5	20,1	2,6
<i>Dugoročne obveze</i>	-	-	-	-
<i>Kratkoročne obveze</i>	-15,5	1,4	-12,4	0,0
<i>Poslovni prihodi</i>	329,4	-83,2	47,4	-95,9
<i>Poslovni rashodi</i>	-48,2	-26,6	-58,8	-75,2

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024f)

Kako se može vidjeti iz Tablice 50., ukupna imovina na početku razdoblja iznosi oko 60 milijuna EUR dok na kraju razdoblja iznosi oko 27 milijuna EUR. Poduzeće nema dugoročnih obveza. Poslovni prihod u 2019. godini iznosi oko 4 milijuna EUR dok u 2019. godini iznosi 18 milijuna EUR. Tablica 51. prikazuje vertikalnu analizu poslovanja poduzeća Viadukt d.d.

Tablica 51. Vertikalna analiza za Viadukt d.d. u razdoblju od 2019. do 2023. godine (u %)

<i>Vertikalna analiza</i>	2019.	2020.	2021.	2022.	2023.
<i>Kapital i rezerve</i>	-103,9	-89,9	-108,7	-248,8	-272,5
<i>Dugoročne obveze</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Kratkoročne obveze</i>	198,6	184,2	202,4	337,6	360,6
<i>Poslovni prihod</i>	90,5	99,7	99,9	99,3	99,0
<i>Poslovni rashod</i>	99,6	91,8	29,1	6,0	12,1
<i>Financijski prihod</i>	9,5	0,3	0,1	0,7	1,0
<i>Financijski rashod</i>	0,4	8,2	70,9	94,0	87,9
<i>Ukupni prihod / ukupni rashod</i>	72,0	500,0	36,2	27,0	9,0

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024f)

Kako se može vidjeti iz Tablice 51., poduzeće kroz promatrano razdoblje ima sve lošiji saldo kapitala i rezervi. Dugoročne obveze nema. Kratkoročne obveze na početku razdoblja iznose 130 milijuna EUR dok na kraju iznose oko 1 milijun EUR.

6. Rasprava

U ovom dijelu rada nastoji se ponuditi odgovor na istraživačko pitanje je li se mogao predvidjeti stečaj ili mogući izlazak iz njega uz osnovne financijske pokazatelje i obrađene modele rizičnosti. Prvo poduzeće koje će se razmatrati je Cestogradnja d.o.o. u promatranom razdoblju od pet godina. Tablica 52. prikazuje rezultate modela boniteta za poduzeće Cestogradnja d.o.o.

Tablica 52. Prikaz svih rezultata modela za poduzeće Cestogradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine

<i>CESTOGRADNJA</i>	<i>2018.</i>	<i>2019.</i>	<i>2020.</i>	<i>2021.</i>	<i>2022.</i>	<i>Prosjek</i>
<i>Kralicek model</i>	0,91	0,98	0,85	1,24	2,25	1,25
<i>Z- score model</i>	0,17	0,28	0,50	0,56	0,44	0,39
<i>Chesser model</i>	2,37	2,50	2,40	2,11	1,52	10,90

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024a)

Tablica 52. prikazuje konačne rezultate koji su ranije prikazani u Tablicama 12., 13. i 14. Prema Kralicekovom modelu poduzeće se većinu vremena kreće oko broja 1 što znači da je vrijednost osrednja, a u zadnjoj godini prelazi 2,2 što znači da je financijska stabilnost poduzeća vrlo dobra te se može reći da poduzeće ne bi trebalo doživjeti stečaj jer se oporavlja. Prema Altmanovu Z – score modelu poduzeće se nalazi ispod vrijednosti 1,23 što znači da će uskoro doživjeti stečaj. Prema Chesserovom modelu u cijelom promatranom razdoblju poduzeće ima P veći od 0,5, što znači da neće moći platiti svoje obveze te da može doći do stečaja. Prema dva modela za poduzeće se može pretpostaviti kako bi u budućnosti moglo doživjeti stečaj. U skladu s tvrdnjama Zenzerovića i Peruška (2006), Šarlije (2008b) te Žager i sur. (2017), uz ostale financijske pokazatelje uistinu se može predvidjeti stečaj. Tablica 53. prikazuje rezultate modela boniteta za poduzeće M3L d.o.o.

Tablica 53. Prikaz svih rezultata modela za poduzeće M3L građevinski radovi d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine

M3L GRAĐEVINSKI RADOVI	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.	Prosjek
<i>Kralicek model</i>	1,80	1,56	1,05	-3,46	2,42	0,67
<i>Z- score model</i>	2,52	2,54	1,80	0,33	1,37	1,71
<i>Chesser model</i>	1,5	228,5	9,6	203,3	-	-

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024b)

Tablica 53. prikazuje konačne rezultate koji su ranije prikazani u Tablicama 19., 20. i 21. Prema Kralicekovom modelu u 2021. godini vrijednost je ispod -1 što znači da je izrazito insolventno, dok su ostalih godina te vrijednosti preko 1 (osrednje), preko 1,5 (dobro) te 2,2 (vrlo dobro). Pretpostavlja se dakle da poduzeće neće doživjeti stečaj. No ako se uzme prosjek, poduzeće je u rizičnom poslovanju te bi moglo doživjeti stečaj.

Prema Altmanovom Z – score modelu u 2021. godini je ispod vrijednosti 1,23 što znači da će uskoro doživjeti stečaj, a prije tog razdoblja bilo je između 1,24 do 2,90 što je neizvjesna zona. Nije sigurno hoće li poduzeće doživjeti stečaj. Prema Chesserovom modelu u cijelom promatranom razdoblju poduzeće ima P veći od 0,5, što znači da neće moći platiti svoje obveze.

Prema dva modela za poduzeće se može pretpostaviti kako bi u budućnosti moglo doživjeti stečaj. U skladu s tvrdnjama Zenzerovića i Peruška (2006), Šarlije (2008b) te Žager i sur. (2017), uz ostale financijske pokazatelje uistinu se može predvidjeti stečaj. Tablica 54. prikazuje rezultate modela boniteta za poduzeće Skladgradnja d.o.o.

Tablica 54. Prikaz svih rezultata modela za poduzeće Skladgradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine

SKLADGRADNJA	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.	Prosjek
<i>Kralicek model</i>	0,36	4,47	1,78	-18,88	-1,41	-2,73
<i>Z- score model</i>	0,88	1,95	1,58	0,44	-2,41	0,49
<i>Chesser model</i>	-0,48	-1,86	-	-	-	-

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024c)

Tablica 54. prikazuje konačne rezultate koji su ranije prikazani u Tablicama 26., 27. i 28. Prema Kralicekovom modelu poduzeće u zadnje dvije godine bilježi vrijednost ispod -1 što znači da je izrazito ugroženo. Prije toga je bilo u dobroj financijskoj situaciji, ali kako su zadnje dvije godine upitne nije sigurno da poduzeće neće doživjeti stečaj.

Prema Altmanovom Z – score modelu poduzeće je kroz cijelo promatrano razdoblje u ugroženoj skupini dok je u zadnjoj godini pred stečajem. Pretpostavlja se da će poduzeće uskoro proglasiti stečaj. Prema Chesserovom modelu u cijelom promatranom razdoblju poduzeće ima P veći od 0,5, što znači da neće moći platiti svoje obveze.

Prema dva modela za poduzeće se može pretpostaviti kako bi u budućnosti moglo doživjeti stečaj. U skladu s tvrdnjama Zenzerovića i Peruška (2006), Šarlije (2008b) te Žager i sur. (2017), uz ostale financijske pokazatelje uistinu se može predvidjeti stečaj. Tablica 55. prikazuje rezultate modela boniteta za poduzeće Presoflex gradnja d.o.o.

Tablica 55. Prikaz svih rezultata modela za poduzeće Presoflex gradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine

PRESOFLEX	2019.	2020.	2021.	2022.	2023.	Prosjek
<i>Kralicek model</i>	0,73	0,92	2,42	1,97	6,85	2,58
<i>Z- score model</i>	2,28	2,02	2,83	2,05	-0,20	1,80
<i>Chesser model</i>	3,30	8,83	0,76	0,82	6,34	4,01

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024d)

Tablica 55. prikazuje konačne rezultate koji su ranije prikazani u Tablicama 33., 34. i 35. Prema Kralicekovom modelu u zadnjoj godini poduzeće je izrazito insolventno dok je prije toga bilo u dobroj financijskoj situaciji. Ovisno o tome što će se dalje događati, možda se poduzeće uspije spasiti.

Prema Altmanovom Z – score modelu kroz prve četiri godine poduzeće je u ugroženoj situaciji, dok je zadnje godine u negativnoj vrijednosti. Dakle poduzeće očekuje otvaranje stečaja. Prema Chesserovom modelu u cijelom promatranom razdoblju poduzeće ima P veći od 0,5, što znači da neće moći platiti svoje obveze.

Prema dva modela za poduzeće se može pretpostaviti kako bi u budućnosti moglo doživjeti stečaj. U skladu s tvrdnjama Zenzerovića i Peruška (2006), Šarlije (2008b) te Žager i sur. (2017), uz ostale financijske pokazatelje uistinu se može predvidjeti stečaj. Tablica 56. prikazuje sve rezultate modela boniteta za poduzeće Konstruktor inženjering d.d.

Tablica 56. Prikaz svih rezultata modela za poduzeće Konstruktor inženjering d.d. u razdoblju od 2019. do 2023. godine

KONSTRUKTOR INŽENJERING	2019.	2020.	2021.	2022.	2023.	Prosjek
<i>Kralicek model</i>	4,48	2,45	-45,34	3,04	10,99	-4,806
<i>Z- score model</i>	-0,75	-1,25	-1,47	-1,00	-0,98	1,09
<i>Chesser model</i>	4,48	38,93	14,25	5,06	5,65	13,67

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024e)

Tablica 56. prikazuje konačne rezultate koji su ranije prikazani u Tablicama 40., 41. i 42. Prema Kralicekovom modelu poduzeće u 2021. godini je bilo izrazito insolventno, no ostale godine je bilo vrlo dobro do izvrsno što znači da bi se trebalo oporaviti od stečaja.

Prema Altmanovom Z – score modelu sve vrijednosti su ispod 1,23 što znači da se očekuje da će ostati u stečaju. Prema Chesserovom modelu u cijelom promatranom razdoblju poduzeće ima P veći od 0,5, što znači da neće moći platiti svoje obveze te da će ostati u stečaju.

Prema dva modela za poduzeće se može zaključiti kako je poduzeće uistinu u stečaju te da će se teško izvući iz njega. U skladu s tvrdnjama Zenzerovića i Peruška (2006), Šarlije (2008b) te Žager i sur. (2017), uz ostale financijske pokazatelje uistinu se to može zaključiti. Tablica 57. prikazuje sve rezultate modela boniteta za poduzeće Viadukt d.d.

Tablica 57. Prikaz svih rezultata modela za poduzeće Viadukt d.d. u razdoblju od 2019. do 2023. godine

VIADUKT	2019.	2020.	2021.	2022.	2023.	Prosjek
<i>Kralicek model</i>	-2,18	6,68	-9,81	-17,83	-51,10	-14,85
<i>Z- score model</i>	-2,97	-1,97	-3,35	-6,72	-6,53	-4,31
<i>Chesser model</i>	11,40	54,82	242,09	393,77	429,34	226,28

Izvor: obrada autora na osnovu podataka poslovnog portala Financijske agencije (2024f)

Tablica 57. prikazuje konačne rezultate koji su ranije prikazani u Tablicama 47., 48. i 49. Prema Kralicekovom modelu poduzeće je kroz veći vremenski period u negativnoj vrijednosti odnosno izrazito insolventno, dok je u 2020. godini bilo izvrsno. Pretpostavlja se da će poduzeće ostati u stečaju.

Prema Altmanovom Z – score modelu poduzeće kroz cijelo promatrano razdoblje ima negativne vrijednosti, dakle očekuje se da će ostati u stečaju. Prema Chesserovom modelu u cijelom promatranom razdoblju poduzeće ima P veći od 0,5, što znači da neće moći platiti svoje obveze.

Prema sva tri modela za poduzeće se može pretpostaviti kako će ostati u stečaju. U skladu s tvrdnjama Zenzerovića i Peruška (2006), Šarlije (2008b) te Žager i sur. (2017), uz ostale financijske pokazatelje uistinu se to može zaključiti.

7. Zaključak

U ovom radu analizirano je šest poduzeća u vremenskom razdoblju od pet godina kroz različite financijske pokazatelje i modele rizičnosti. Sva su se poduzeća bavila građevinskom djelatnosti, a vremensko razdoblje istraživanja obuhvaća razdoblja prije i nakon pokretanja stečaja odabranih poduzeća, koje se istodobno i podudara s razdobljem pandemije Covid 19. Promatrana poduzeća su otvorila stečaj kroz analizirano razdoblje, dok su na tržištu duži vremenski period.

Od promatranih šest poduzeća prema financijskim pokazateljima likvidnosti, zaduženosti i ekonomičnosti, sva poduzeća nalaze se u lošoj situaciji, a u većem dijelu perioda imaju negativne vrijednosti. Prema modelima rizičnosti Kralicek, Altman i Chesser većina poduzeća ima lošu sliku u zadnjim godinama poslovanja.

Prema bilanci i računu dobiti i gubitka vidljivo je kako su poduzeća imala problema s visokim obvezama i zadržanom dobiti. Većina poduzeća se financirala iz kratkoročnih obveza dok su im dugoročne obveze ili puno manje u odnosu na kratkoročne obveze ili ih nema. Zadržana dobit je u većini slučajeva negativna. Kod većine poduzeća problem je nastao 2021. godina kada su bilježili gubitke, ali su već u sljedećoj godini uspješno poslovali. Neka od promatranih poduzeća nemaju zaliha, a kapital i rezerve su im negativni.

Poduzeća su na vrijeme mogla predvidjeti svoju financijsku situaciju da su pravovremeno pratila svoje financijsko poslovanje, iako ne treba zanemariti niti utjecaj krize nastale uslijed pandemije Covid 19 u vrijeme koje je došlo do značajnih poremećaja građevinskog tržišta. Uslijed navedenog moguće je zaključiti da poduzeća moraju kontinuirano pratiti svoje financijsko poslovanje kako bi pravovremeno reagirala na nepovoljna kretanja.

Promatrano razdoblje poslovanja poduzeća je petogodišnje razdoblje, a vjerojatnije je kako se u dužem vremenskom periodu moglo bolje predvidjeti kako će se dalje odvijati stanje u poduzećima. Kako bi se mogle bolje predvidjeti perspektive poduzeća potrebno je napraviti još nekoliko analiza kojima bi se utvrdilo trenutno stanje poduzeća te što se moglo promijeniti prije nego što su poduzeća došla u situaciju da otvaraju stečajni postupak.

Popis literature

1. Alihodžić, A. (2013) Testiranje primene Kralicekovog DF pokazatelja na Beogradskoj berzi. Dostupno na: <https://www.ubs-asb.com/Portals/0/Casopis/2013/3/UBS-Bankarstvo-3-2013-Alihodzic.pdf> (pristupljeno 16.06.2024.)
2. Bograd, S., Bareša, S., Hađina, V. (2019) Testiranje primjenjivosti Altmanovog Z-score modela za predviđanje stečaja u Republici Hrvatskoj. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/337113> (pristupljeno 16.06.2024.)
3. Bolfek, B., Stanić, M., Knežević, S. (2012) Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/126288> (pristupljeno 16.06.2024.)
4. FINA (2023) Predstečajni postupak. Dostupno na: <https://www.fina.hr/predstecajni-postupak> (pristupljeno 01.03.2023.)
5. FINA (2024a) Godišnji financijski izvještaj za poduzeće Cestogradnja d.o.o. Dostupno na: <https://infobiz.fina.hr/tvrtka/cestogradnja-d-o-o-u-stecaju/OIB-76829732290> (pristupljeno 25.06.2024.)
6. FINA (2024b) Godišnji financijski izvještaj za poduzeće M3L građevinski radovi d.o.o. Dostupno na: <https://infobiz.fina.hr/tvrtka/m3l-graevinski-radovi-d-o-o-u-stecaju/OIB-28351913967> (pristupljeno 25.06.2024.)
7. FINA (2024c) Godišnji financijski izvještaj za poduzeće Skladgradnja d.o.o. Dostupno na: <https://infobiz.fina.hr/tvrtka/skladgradnja-d-o-o/OIB-84480158899> (pristupljeno 25.06.2024.)
8. FINA (2024d) Godišnji financijski izvještaj za poduzeće Presoflex gradnja d.o.o. Dostupno na: <https://infobiz.fina.hr/tvrtka/presoflex-gradnja-d-o-o/OIB-66952197279> (pristupljeno 25.06.2024.)
9. FINA (2024e) Godišnji financijski izvještaj za poduzeće Konstruktor inženjering d.d. Dostupno na: <https://infobiz.fina.hr/tvrtka/konstruktor-inzenjering-d-d-u-stecaju/OIB-81356391287> (pristupljeno 25.06.2024.)
10. FINA (2024f) Godišnji financijski izvještaj za poduzeće Viadukt d.d. Dostupno na: <https://infobiz.fina.hr/tvrtka/viadukt-d-d-u-stecaju/OIB-74794390096> (pristupljeno 25.06.2024.)
11. Horne, J., Wachowich, J. (2014) Osnove financijskog menadžmenta. MATE d.o.o. Zagreb.

12. Janus, A. (2010) Analiza financijskih izvještaja pomoću pojedinačnih pokazatelja. Dostupno na: <https://finance.hr/wp-content/uploads/2009/11/ja14112010.pdf> (pristupljeno 12.11.2023.)
13. Ministarstvo pravosuđa RH (2015a) Vodič kroz predstečajni postupak. Dostupno na: <https://www.mingo.hr/public/Vkpp2015.pdf> (pristupljeno 16.06.2024.)
14. Ministarstvo pravosuđa RH (2015b) Vodič kroz stečajni postupak. Dostupno na: <https://www.mingo.hr/public/Vksp15.pdf> (pristupljeno 16.06.2024.)
15. Stečajni zakon Republike Hrvatske, NN 71/15, 104/17, 36/22, 27/24. Dostupno na: <https://www.zakon.hr/z/160/Ste%C4%8Dajni-zakon> (pristupljeno 01.09.2024.)
16. Šarlija, N. (2008a): Predavanje za kolegij „Kreditna analiza“ 6. Financijska analiza zahtjeva za kredite poduzećima. Dostupno na: <http://www.efos.unios.hr/kreditna-analiza/nastavni-materijali/> (pristupljeno 05.07.2023.)
17. Šarlija, N. (2008b) Predavanje za kolegij „Kreditna analiza“ 7. Modeli ocjene rizičnosti poduzeća. Dostupno na: <http://www.efos.unios.hr/kreditna-analiza/nastavni-materijali/> (pristupljeno 05.07.2023.)
18. Zenzerović R., Peruško, T. (2006) Kratki osvrt na modele za predviđanje stečaja. Ekonomska istraživanja, str. 132-151. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/21495> (01.03.2023.)
19. Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita, A., Žager, L. (2017) Analiza financijskih izvještaja. Sveučilišna tiskara d.o.o. Zagreb.

Popis tablica

Tablica 1. Pokazatelji ekonomičnosti.....	5
Tablica 2. Pokazatelji likvidnosti	6
Tablica 3. Pokazatelji zaduženosti	7
Tablica 4. Pokazatelji Altman Z-score modela	9
Tablica 5. Vrijednost Z- score.....	9
Tablica 6. Pokazatelji Kralicekovog modela.....	10
Tablica 7. Vrijednosti Kralicekovog modela s odgovarajućim opisom financijske stabilnosti	10
Tablica 8. Pokazatelji Chesser modela.....	11
Tablica 9. Prikaz krajnjih vrijednosti Chesser modela.....	12
Tablica 10. Pokazatelji likvidnosti Cestogradnje d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine	13
Tablica 11. Pokazatelji zaduženosti Cestogradnje d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine	14
Tablica 12. Kralicekov model za Cestogradnju d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine	14
Tablica 13. Altman Z-score model za Cestogradnju d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine	15
Tablica 14. Chesser model poduzeća Cestogradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine	15
Tablica 15. Horizontalna analiza za Cestogradnju d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine (u postotku)	16
Tablica 16. Vertikalna analiza za Cestogradnju d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine (u postotku).....	16
Tablica 17. Pokazatelji likvidnosti poduzeća M3L građevinski radovi d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine	17
Tablica 18. Pokazatelji zaduženosti poduzeća M3L građevinski radovi d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine	17
Tablica 19. Kralicekov model poduzeća M3L građevinski radovi d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine	18
Tablica 20. Altman Z-score model poduzeća M3L građevinski radovi d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine	18
Tablica 21. Chesser model poduzeća M3L građevinski radovi d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine	19
Tablica 22. Horizontalna analiza poduzeća M3L građevinski radovi d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine (u postotku).....	19
Tablica 23. Vertikalna analiza poduzeća M3L građevinski radovi d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine (u postotku).....	20
Tablica 24. Pokazatelji likvidnosti poduzeća Skladgradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine	21
Tablica 25. Pokazatelji zaduženosti poduzeća Skladgradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine	21

Tablica 26. Kralicekov model poduzeća Skladgradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine	22
Tablica 27. Altman Z-score model poduzeća Skladgradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine	22
Tablica 28. Chesser model poduzeća Skladgradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine	23
Tablica 29. Horizontalna analiza poduzeća Skladgradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine (u postotku).....	23
Tablica 30. Vertikalna analiza poduzeća Skladgradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine (u postotku).....	24
Tablica 31. Pokazatelji likvidnosti poduzeća Presoflex gradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine	25
Tablica 32. Pokazatelji zaduženosti poduzeća Presoflex gradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine	25
Tablica 33. Kralicekov model poduzeća Presoflex gradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine	26
Tablica 34. Altman Z-score model poduzeća Presoflex gradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine	26
Tablica 35. Chesser model poduzeća Presoflex gradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine	27
Tablica 36. Horizontalna analiza poduzeća Presoflex gradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine (u postotku).....	27
Tablica 37. Vertikalna analiza poduzeća Presoflex gradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine (u postotku).....	28
Tablica 38. Pokazatelji likvidnosti Konstruktor inženjeringa d.d. u razdoblju od 2019. do 2023. godine	29
Tablica 39. Pokazatelji zaduženosti poduzeća Konstruktor inženjering d.d. u razdoblju od 2019. do 2023. godine	29
Tablica 40. Kralicekov model za poduzeće Konstruktor inženjering d. d. u razdoblju od 2019. do 2023. godine	30
Tablica 41. Altman Z-score model poduzeća Konstruktor inženjering d.d. u razdoblju od 2019. do 2023. godine	30
Tablica 42. Chesser model poduzeća Konstruktor inženjering d.d. u razdoblju od 2019. do 2023. godine	31
Tablica 43. Horizontalna analiza poduzeća Konstruktor inženjering d.d. u razdoblju od 2019. do 2023. godine (u postotku).....	31
Tablica 44. Vertikalna analiza poduzeća Konstruktor inženjering d.d. u razdoblju od 2019. do 2023. godine (u postotku).....	32
Tablica 45. Pokazatelji likvidnosti poduzeća Viadukt d.d. u razdoblju od 2019. do 2023. godine	33
Tablica 46. Pokazatelji zaduženosti poduzeća Viadukt d.d. u razdoblju od 2019. do 2023. godine	33
Tablica 47. Kralicekov model poduzeća Viadukt d.d. u razdoblju od 2019. do 2023. godine	34
Tablica 48. Altman Z-score model za Viadukt d.d. u razdoblju od 2019. do 2023. godine	34

Tablica 49. Chesser model poduzeća Viadukt d.d. u razdoblju od 2019. do 2023. godine	34
Tablica 50. Horizontalna analiza za Viadukt d.d. u razdoblju od 2019. do 2022. godine (u %)	35
Tablica 51. Vertikalna analiza za Viadukt d.d. u razdoblju od 2019. do 2023. godine (u %) .	35
Tablica 52. Prikaz svih rezultata modela za poduzeće Cestogradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine	36
Tablica 53. Prikaz svih rezultata modela za poduzeće M3L građevinski radovi d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine	36
Tablica 54. Prikaz svih rezultata modela za poduzeće Skladgradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine	37
Tablica 55. Prikaz svih rezultata modela za poduzeće Presoflex gradnja d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine	38
Tablica 56. Prikaz svih rezultata modela za poduzeće Konstruktor inženjering d.d. u razdoblju od 2019. do 2023. godine	38
Tablica 57. Prikaz svih rezultata modela za poduzeće Viadukt d.d. u razdoblju od 2019. do 2023. godine	39