

Analiza rizičnosti djelatnosti u razdobljima kriza

Rupa, Anja

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:145:318146>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-03-22**



Repository / Repozitorij:

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



Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Diplomski studij Financijski menadžment

Anja Rupa

**ANALIZA RIZIČNOSTI DJELATNOSTI U RAZDOBLJIMA
KRIZA**

Diplomski rad

Osijek, 2024.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Diplomski studij Financijski menadžment

Anja Rupa

**ANALIZA RIZIČNOSTI DJELATNOSTI U RAZDOBLJIMA
KRIZA**

Diplomski rad

Kolegij: Kreditna analiza

JMBAG: 0010226026

e-mail: anja.rupa@gmail.com

Mentor: prof.dr.sc. Nataša Šarlija

Osijek, 2024.

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek

Faculty of Economics in Osijek

Graduate Study Financial management

Anja Rupa

**RISK ANALYSIS OF INDUSTRY SECTORS DURING THE
CRISES PERIOD**

Graduate paper

Osijek, 2024.

IZJAVA
O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI,
PRAVU PRIJENOSA INTELEKTUALNO 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 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 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: Anja Rupa

JMBAG: 0010226026

OIB: 75605627879

e-mail za kontakt: anja.rupa@gmail.com

Naziv studija: Diplomski sveučilišni studij Financijski menadžment

Naslov rada: ANALIZA RIZIČNOSTI DJELATNOSTI U RAZDOBLJIMA KRIZA

Mentor/mentorica rada: prof.dr.sc. Nataša Šarlija

U Osijeku, 30. rujna 2024. godine

POTPIS: 

SAŽETAK

Krizna razdoblja imaju značajan utjecaj na gospodarstvo, izazivajući širok spektar negativnih posljedica. Globalna pandemija COVID-19 dodatno je poremetila gospodarske tokove, osobito u Hrvatskoj, gdje su uvedene mjere poput kreditnih programa i jamstava kako bi se ublažili negativni učinci. Iako su neki sektori, poput informacijskih i komunikacijskih djelatnosti, tijekom pandemije zabilježili rast poslovanja, većina sektora suočila se s velikim financijskim izazovima.

Cilj ovog rada je analizirati rizičnost poslovanja malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj tijekom pandemije, uz fokus na tri ključna sektora: prijevoz i skladištenje, smještaj i usluživanje hrane te informacije i komunikacije. Na uzorku podataka analizirani su financijski pokazatelji i Altmanov Z-score kako bi se utvrdile razlike u rizičnosti među sektorima. Rezultati istraživanja pokazali su da je sektor prijevoza i skladištenja najrizičniji. Prosječna vrijednost koeficijenta tekuće likvidnosti (0,93) ukazala je na probleme s podmirenjem tekućih obveza, a prosječna vrijednost neto marže bila je negativna (-16,83), što znači da poduzeća u ovom sektoru nisu ostvarila dobit. Altmanov Z-score od 0,92 svrstao je ovaj sektor u crvenu zonu, što ukazuje na visoku vjerojatnost financijskih poteškoća. Sektor prijevoza i skladištenja pokazao je najveću rizičnost, dok su sektori smještaja i usluživanja hrane te informacija i komunikacija pokazali različite stupnjeve otpornosti na pandemijske izazove.

Ključne riječi: *kriza, gospodarstvo, financijski sustav, analiza rizičnosti*

ABSTRACT

Crisis periods have a significant impact on the economy, causing a wide range of negative consequences. The global COVID-19 pandemic has further disrupted economic flows, especially in Croatia, where measures such as credit programs and guarantees have been introduced to mitigate the negative effects. Although some sectors, such as information and communication activities, growth business during the pandemic, most sectors faced major financial challenges.

The aim of this paper is to analyze the riskiness of small and medium-sized enterprises in Croatia during the pandemic, with a focus on three key sectors: transport and storage, accommodation and food service, and information and communications. Financial indicators and Altman's Z-score were analyzed on the data sample in order to determine differences in riskiness between sectors. The research results showed that the transport and storage sector is the riskiest. The average value of the current liquidity coefficient (0.93) indicates problems with the settlement of current liabilities, and the average value of the net margin is negative (-16.83), which means that companies in this sector did not make a profit. Altman's Z-score of 0.92 placed this sector in the red zone, indicating a high probability of financial difficulties. The transport and storage sector showed the highest risk, while the accommodation and food service sectors and the information and communication sectors showed different degrees of resistance to pandemic challenges.

Keywords: crisis, economy, financial system, risk analysis

SADRŽAJ

1. UVOD	1
2. METODOLOGIJA RADA	2
2.1. Predmet i cilj istraživanja	2
2.2. Metode istraživanja.....	2
2.3. Hipoteze istraživanja	2
3. RIZIČNOST POSLOVANJA PODUZEĆA.....	3
3.1. Rizici u poslovanju poduzeća	3
3.2. Načini mjerenja rizičnosti.....	5
3.3. Kreditni rizici poduzeća.....	6
4. POSLOVANJE PODUZEĆA U KRIZNIM RAZDOBLJIMA.....	9
4.1. Karakteristike kriznih razdoblja i njihov utjecaj na poslovanje	9
4.2. Pandemija u Hrvatskoj.....	15
4.3. Prilike i prijetnje određenih djelatnosti tijekom pandemije.....	21
5. ANALIZA RIZIČNOSTI ODABRANIH DJELATNOSTI U HRVATSKOJ ZA RAZDOLJE PANDEMIJE	23
5.1. Karakteristike odabranih djelatnosti	23
5.2. Opis uzoraka podataka.....	27
5.3. Primjena modela za ocjenu rizičnosti na odabranom uzorku poduzeća	27
6. RASPRAVA	34
7. ZAKLJUČAK.....	36
Literatura	38
Popis grafikona.....	40
Popis slika	40
Popis tablica	40

1. UVOD

U današnjem sve dinamičnijem poslovnom okruženju, poduzeća se neprestano suočavaju s raznovrsnim izazovima i rizicima koji mogu značajno utjecati na njihovu stabilnost i profitabilnost. Takvi izazovi su očiti tijekom kriznih razdoblja, poput nedavne pandemije koja je zahvatila globalno gospodarstvo. Upravljanje rizicima postaje ključna komponenta uspješnog poslovanja, a razumijevanje tih rizika i primjena odgovarajućih strategija za njihovo ublažavanje ili upravljanje postaju presudni.

Ovaj diplomski rad posvećen je analizi rizičnosti djelatnosti u takvim kriznim razdobljima s naglaskom na hrvatsko poslovno okruženje. Kroz analizu različitih aspekata rizika u poslovanju nastoji se utvrditi kako poduzeća reagiraju na izazove koje donose krizna razdoblja te kako se pripremiti na takve situacije u budućnosti. Istraživanje se temelji na analizi financijskih izvještaja poduzeća iz tri ključne djelatnosti: prijevoz i skladištenje, pružanje smještaja te pripreme i usluživanja hrane i informacije i komunikacije. Svaka od ovih djelatnosti suočava se s različitim izazovima i prilikama tijekom razdoblja pandemije.

Cilj rada je identificirati ključne faktore rizika i izazove s kojima su se sektori suočavali, razumjeti kako su se poduzeća prilagođavala promjenjivim uvjetima i koje su strategije bile najučinkovitije u ublažavanju negativnih učinaka pandemije. Kroz kvantitativnu analizu financijskih pokazatelja te kvalitativnu analizu poslovnih modela i praksi, nastojat će se pružiti sveobuhvatan pregled utjecaja COVID-19 na poslovanje.

Prvo poglavlje odnosi se na uvod u tematiku rada, gdje se prikazuje namjera i svrha pisanja rada. Zatim se prelazi na teorijski dio koji počinje sa drugim poglavljem u kojemu se navodi koje su se znanstvene metode koristile u radu i koja je postavljena hipoteza. U trećem poglavljju započinje teorijski dio rada gdje su navedeni rizici koji postoje u poslovanju, opisani načini mjerenja rizika istražujući kvantitativne i kvalitativne pristupe. Navedeni su koraci koji se provode kod kreditne analize poduzeća kao ključni element u procjeni rizika u poslovanju. Četvrto poglavlje istražuje krizna razdoblja s fokusom na pandemiju COVID-19 u Hrvatskoj. Peto poglavlje odnosi se na empirijski dio rada, odnosno na analizu rizičnosti djelatnosti. Navedene su određene karakteristike djelatnosti, opisuju se uzorci podataka te primjenjuje se model za ocjenu rizika. Zadnja dva poglavlja odnose se na rezultate i interpretaciju analize pružajući uvid u razinu rizika kojoj su poduzeća bila izložena i kako su se nosila s izazovima.

2. METODOLOGIJA RADA

2.1. Predmet i cilj istraživanja

Predmet ovog diplomskog rada je analiza rizičnosti poslovanja u razdobljima kriza s naglaskom na hrvatsko poslovno okruženje. Teorijski dio rada navodi općenite informacije o rizicima u poslovanju, način upravljanja rizika i metodama upravljanja. Empirijski dio rada analizira poduzeća iz odabranih djelatnosti koje se odnose na: prijevoz i skladištenje, zatim djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanje hrvate i djelatnost informacije i komunikacije u razdoblju pandemije. Cilj istraživanja je identificirati ključne faktore rizika i izazove s kojima su se sektori suočavali, razumjeti kako su se poduzeća prilagođavala promjenjivim uvjetima i koje su strategije bile najučinkovitije u ublažavanju negativnih učinaka pandemije kroz analizu rizičnosti na uzorku podataka.

2.2. Metode istraživanja

Za ovo istraživanje korištena je metoda prikupljanja podataka za pronalazak ključne literature. Korištena je stručna i znanstvena literatura, znanstveni članci, internetski izvori i knjige. Za izračun u empirijskom dijelu korišten je uzorak podataka od 255 poduzeća u Hrvatskoj iz sektora; Prijevoz i skladištenje, djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane te informacije i komunikacije. Za svako poduzeće izračunati su financijski pokazatelji na temelju bilance i računa dobiti i gubitka svakog poduzeća. Nakon toga, izračunata je aritmetička sredina odabranih financijskih pokazatelja i Altmanov Z'score. Dobiveni rezultati su analizirani s obzirom na djelatnost poduzeća. Obrada je napravljena korištenjem MS Office Excel alata. Za testiranje hipoteze korištena je deduktivna znanstvena metoda jer se ona koristi za testiranje teorije kroz logičke zaključke i empirijske podatke.

2.3. Hipoteze istraživanja

U radu je postavljena sljedeća hipoteza:

- Postoji razlika u rizičnosti s obzirom na djelatnost poduzeća.

3. RIZIČNOST POSLOVANJA PODUZEĆA

U ovom teorijskom djelu rada bit će opisani rizici u poslovanju poduzeća, razlike između rizika i neizvjesnosti te podjela glavnih vrsta rizika. Koje su ključne metode za upravljanje rizikom, na koji način se mjeri rizičnost te na koji se način radi kreditna analiza poduzeća-

3.1. Rizici u poslovanju poduzeća

Rizik se može definirati na više načina. On ne mora nužno značiti nešto loše ili negativno, kako se većinom promatra. Rizik ponekad može biti pokretač nečeg novog, drugačijeg i boljeg. Pojam neizvjesnost također vežemo uz pojam rizik. Što su veći uvjeti neizvjesnosti, to je veći rizik. Ključna razlika kako navode autori (Sprčić, Dvorski Lacković, 2023.) između ta dva pojma je u vjerojatnosti da će se određeni događaj dogoditi. Kada za neki događaj ne možemo pretpostaviti koja je vjerojatnost njegovog pojavljivanja, radi se o neizvjesnosti, a kada možemo pretpostaviti, radi se o riziku. Loše donesene odluke u poslovanju mogu biti posljedica neizvjesnog stanja prilikom odlučivanja. Sve ovisi o tome s koliko se mogućih ishoda suočava donositelj te koliko ima iskustva i znanja u tom području.

Glavne vrste rizika su: strateški rizici, financijski rizici i operativni rizici. Unutar tih skupina rizici se još mogu svrstati u nekoliko kategorija.



Grafikon 1. Podjela rizika. Izrada autora prema: (Sprčić, Dvorski Lacković, 2023.)

Piramida prikazuje vrste rizika prema važnosti, odnosno rizičnosti. Strateški rizik je povezan sa strateškim izborima u poduzeću. Izbori, odnosno odluke koje se donose kada je ovakav rizik

u pitanju mogu biti vezane uz liniju novih proizvoda u poduzeću, ali i uz dugoročne izvore financiranja. Kvalitativne metode su metode za upravljanje ovakvom vrstom rizika. Najpoznatija od njih je SWOT analiza. „SWOT analiza je kombinacija analize vanjskih i unutarnjih pozitivnih i negativnih čimbenika poduzeća. Glavna prednost je mogućnost vizualne rizično-profitne pozicije poduzeća“ (Jakovčević & Jolić, 2013., str. 128). Kvalitetan i odgovoran tim ljudi u poduzeću, mora naučiti vladati sa svakom vrstom rizika. Nemoguće je uvijek donijeti ispravnu, odnosno dobru odluku, ali je važno prikupiti dovoljno znanja i iskustva kako bi savladali sve prepreke koje donosi rizik.

Idući na redu u piramidi je financijski rizik. Financijski rizik je rizik od financijskog gubitka do kojeg dolazi uslijed promjene tržišnih kamatnih stopa, promjene cijena i deviznog tečaja. Prema Sprčić i Bedeković (2019), financijski rizici obuhvaćaju: valutni rizik, kamatni rizik, cjenovni rizik, rizik likvidnosti i kreditni rizik. Za razliku od strateških i operativnih rizika, financijski rizik ima dobru financijsku podlogu koja omogućuju menadžerima da lakše donesu odluku. Metode koje se najčešće koriste kod procjene ovog rizika su rizična vrijednost (VaR), novčani tok pri riziku, odnosno CFaR, zarada pri riziku, EaR, analiza scenarija, analiza osjetljivosti i Monte Carlo simulacija. Nešto više o njima bit će rečeno u nastavku (Sprčić, Bedeković, 2019.).

Zadnji, ali ne manje bitan je operativni rizik. Operativni rizici su u najvećoj prisutni u poduzećima, ali bankarska regulativa također propisuje izračun kapitalnih zahtjeva za operativni rizik. „Operativni rizik je rizik od gubitka koji proizlazi iz neadekvatnih ili neuspjelih unutarnjih procesa, ljudskog faktora, sustava ili eksternih događaja“ (Bazelski odbor za nadzor banaka, 2003). To uključuje širok spektar potencijalnih problema u poduzeću, primjerice tehnički kvarovi, greške u procesima, propusti u upravljanju ljudskim resursima, krađe ili prevare. Ukoliko banka ima loše napravljen proces odobravanja kredita, to dovodi do operativnog rizika jer je veća šansa za loše kreditiranje. U skupinu operativnih rizika pripada najopsežniji rizik, a to je rizik ljudskog faktora. Ovdje se najčešće govori o prijevarama i krađama, mogu biti unutarnje, preko zaposlenika i vanjske. Osim navedenog, u ovu skupinu rizika ulaze i problemi diskriminacije, zaštita zdravlja i sigurnosti zaposlenika, uvjeti rada... Kako navode Sprčić, Dvorski Lacković (2023) pandemija koronavirusa je posebnu pažnju skrenula na područje psihosocijalnih rizika koji su utjecali na izloženost poduzeća operativnom riziku koji je prouzročen ljudskim faktorom. Iako je pandemija u mnogim poduzećima otežala uvjete poslovanja, otvorila je mogućnost obavljanja poslovnih aktivnosti u cijelosti online ili po hibridnom modelu. Nakon pandemije neka poduzeća su nastavila koristiti takav model jer

su shvatili kako je to učinkovitije za poduzeće jer su djelatnici produktivniji te tako poboljšavaju krajnji učinak.

3.2. Načini mjerenja rizičnosti

Postoje razni instrumenti i metode koje poduzeće koristi u mjerenju rizičnosti. Neke metode su već navedene u prijašnjem poglavlju. Sam postupak mjerenja rizičnosti je važan kako bi shvatili koliko je nešto riskantno, odnosno koju razinu rizika nosi. Investitori prije ulaganja žele znati koliko je potencijalna investicija rizična, isto tako i kreditne institucije moraju što preciznije odrediti kreditnu rizičnost potencijalnih klijenata. Mjerenje rizičnosti investitorima omogućuje zaštitu imovine, prepoznavanje potencijalnih prijetnji i umanjivanje gubitaka, a bankama omogućuje zaštitu financijskih sredstava. U jednakoj važnosti je i održavanje stabilnosti tržišta jer ono smanjuje rizik za nastajanje financijskih kriza. Ukoliko je mjerenje rizičnosti uspješno napravljeno, time se povećava povjerenje sadašnjih i budućih klijenata. Kod investiranja, investitori imaju jasnu sliku o potencijalnim prijetnjama i rizicima s kojima se mogu suočiti te su tada spremni uložiti svoj kapital.

Rizična vrijednost odnosno Value at Risk (VaR) je jedna od metoda mjerenja rizika koja se koristi u financijama kako bi se procijenio maksimalno očekivani gubitak. VaR pokušava odgovoriti na pitanje „Koliko mogu izgubiti u najgorem scenariju, uzimajući u obzir razinu rizika koju sam spreman preuzeti?“. Kako navode Sprčić i dr. (2019.) postoje tri načina izračuna rizične vrijednosti, a to su: Monte Carlo simulacija, metoda varijance – kovarijance i povijesna simulacija. Povijesna simulacija kao što sama riječ govori, vezana je uz povijesne podatke. Povijesni VaR za dionice se računa na temelju prethodnih podataka o cijenama. Tako se može odrediti kako su cijene fluktuirale i njihova volatilnost. Nedostatak ove metode je ta što se povijest ne ponavlja uvijek na isti način stoga podaci mogu biti nepouzdana. „Metoda varijance i kovarijance te Monte Carlo simulacija koriste povijesne podatke za procjenu parametara statističke distribucije promjena tržišnih faktora. Sve tri metode su komplementarne, ali svaka pruža drugačiji pogled na rizik portfelja. Najveća prednost VaR-a je sposobnost komprimiranja očekivane distribucije negativnih poslovnih rezultata u samo jedan broj“ (Sprčić, Puškar, Zec, 2019.). Prednost VaR-a je što se izračunava za kratko vremensko razdoblje, a dobiveni rezultati je najviši iznos gubitka koji se može ostvariti u nekom određenom danu. Također ne daje pravodobne informacije o tome hoće li vrijednost poduzeća pasti kroz duže vremensko razdoblje.

Rizični novčani tok odnosno Cash Flow at Risk (CFaR) je metoda koja se koristi za procjenu potencijalnog gubitka u novčanom toku poduzeća s određenom vjerojatnošću i u određenom vremenskom razdoblju. Procjenjuje moguće fluktuacije u budućim novčanim tokovima poduzeća. Pravodobno definiranje potencijalnih gubitaka u budućim novčanim tokovima poduzeću omogućuje razvijanje strategije za upravljanje rizicima. „Razlika između CFaR-a i analogija s VaR-om je u tome što se CFaR fokusira na operativni novčani tok i dulji vremenski horizont kvartal ili čak godinu, a VaR na kraće vremensko razdoblje i vrijednost imovine. Stoga je CFaR metoda koja se češće koristi u kompanijama iz realnog sektora, dok se VaR češće koristi u financijskim institucijama“ (Sprčić, Puškar, Zec, 2019.). Korištenje navedenih metoda ovisi i o tome koliko je složena analiza poduzeća budući da VaR može izračunati jednostavnije koristeći samo statističke metode, a CFaR je složeniji za računanje zbog procjene budućih novčanih tokova.

Analiza osjetljivosti i analiza scenarija predstavljaju jednostavniji pristup analizi rizika. „Temelje se na kreiranju stresnih scenarija, nakon čega se kvantificiraju vjerojatnost njihova pojavljivanja i učinak na poslovne ciljeve poduzeća. Kod navedenih analiza potrebno je uzeti u obzir više scenarija koji mogu snaći poduzeće. Ovakav pristup je posebno važan zbog brzine promjena u kojima poduzeća posluju zbog značajnog broja rizičnih čimbenika kojima su poduzeća izložena“ (Sprčić, Dvorski Lacković, 2023.). Uz pomoć povijesnih podataka razmatraju se različite mogućnosti u budućnosti. Važno je prilikom izrade analize scenarija, uzeti u obzir optimistični i pesimistični scenarij kako bi poduzeće bilo spremno na obje situacije. Ovu analiza se može nazvati alatom za predviđanje budućnosti, ali i stvaranje kontrole koja omogućuje spremnom na različite mogućnosti. Analiza osjetljivosti fokusira se na procjenu određene vrijednosti koja se mijenja ovisno o promjenama određenih varijabli. To se odnosi na promjenu cijena, kamatnih stopa, troškova... To je ujedno i nedostatak ove analize jer se fokusira na samo jednu promjenu, dok su ostale varijable nepromijenjene. Stoga se ne može dobiti cjelovita slika o tome kako bi stvarne promjene u poslovanju mogle izgledati. Obje analize su korisne za procjenu rizika prilikom raznih financijskih projekata, ali kako bi bila točnija analiza, potrebno je koristiti još nekoliko metoda uz ove.

3.3. Kreditni rizici poduzeća

Kada govorimo o kreditnom riziku govorimo o najznačajnijem i najkompleksnijem riziku. Njemu su izloženi svi financijski i nefinancijski subjekti. Počevši od kućanstva, pojedinca,

građana pa sve do društva i poduzeća. Kreditni rizik je ključan u financijskom sektoru te samim time spada u skupinu financijskih rizika. On predstavlja mogućnost da zajmoprimac neće ispuniti svoje obveze vraćanja kredita, odnosno izvršiti ugovoreno poslovnu transakciju. Često se povezuje sa nesposobnošću dužnika da otplati dug stoga zahtjeva pažljivo upravljanje kako bi se minimizirali svi potencijalni gubici, očuvala stabilnost kreditnih institucija, održalo povjerenje u financijski sustav te osigurao održiv ekonomski rast. Tijekom pandemije upravljanje bilo kakvim rizikom je bilo otežano. Rizici su se povećali iz nekoliko razloga, a najveći problemi su bili nezaposlenost i pad prihoda. U takvoj situaciji iznimno je važno s kim poduzeće posluje. Ukoliko dobavljači nemaju dovoljno robe, a kupci nemaju dovoljno financijskih sredstava za podmirenje obveza, poduzeće se mora osigurati na koji način će plaćati svoju robu ili uslugu. U takvim situacijama, povrh svih redovitih metoda za analiziranje rizika, važno je detaljno voditi analizu scenarija kako bi predvidjeli sve pesimistične, optimistične, ali i realne scenarije koji se očekuju u skoroj budućnosti.

Kreditni proces sastoji se od (HNB, Odluka o upravljanju rizicima, 2009.):

1. procesa odobravanja plasmana,
2. proces praćenja plasmana,
3. analize kreditnog portfelja,
4. postupanje s problematičnim plasmanima,
5. sastava ranog otkrivanja povećanoga kreditnog rizika i
6. procesa klasifikacije plasmana prema stupnjevima rizičnosti.

Proces odobravanja plasmana je zapravo proces odobravanja kredita. On uključuje nekoliko koraka, no najbitnije je da banke, odnosno kreditne organizacije odluče hoće li odobriti zahtjev za kreditom ili ne. Proces praćenja je proces nakon odobravanja. On podrazumijeva kontinuirani nadzor financija nad klijentima. Ovaj proces je ključan jer minimizira rizik od neplaćanja. Analiza kreditnog portfelja je proces procjene kredita koje je financijska institucija odobrila svojim klijentima. Važno je da banka napravi dobru procjenu portfelja, odnosno njegove raznolikosti. U pravilu, krediti ne bi smjeli biti usmjereni samo na jednu vrstu već na više njih. Na taj način se osigurava stabilnost i profitabilnost poslovanja. Postupanje s problematičnim plasmanima se odnosi na situacije kada klijenti imaju problema s otplatom kredita. Tada banka mora poduzimati određene sankcije kako bi minimizirala gubitke. Prvenstveno je potrebna opomena klijentima, a ukoliko to nije dovoljno banka ima pravo promijeniti uvjete kredita i pokrenuti određene pravne postupke kako bi ih prisilila na plaćanje

dospjelih obveza. Sustav ranog otkrivanja povećanoga kreditnog rizika je proces u kojem banke predviđaju problematične situacije prije nego što one postanu ozbiljne. Na to ih upućuju neki signali, primjerice kašnjenje u plaćanju, promjene u financijskom statusu klijenta i gubitak radnog mjesta. Cilj je pravovremeno reagiranje na potencijalne probleme kako bi se minimalizirale negativne posljedice. Proces klasifikacije plasmana prema stupnjevima rizičnosti je način na koji banke rangiraju svoje kredite te govore koliko je koji kredit rizičan. Krediti s dobrom poviješću mogu se označiti kao niski rizik, a krediti s lošom, visoki rizik. Sam proces pomaže bankama da prilagode svoj kreditni portfelj.

Osnovne metode analize i upravljanja kreditnim rizikom su (Miloš Sprčić, 2013.):

- analiza poslovanja partnera
- instrumenti osiguranja plaćanja
- diverzifikacija poslovnih partnera.

Analiza poslovanja podrazumijeva temeljitu procjenu financijskog stanja poslovnih partnera. To se odnosi na provjeru kreditne povijesti, financijskih izvještaja i drugih faktora koji dokazuju sigurnost poslovanja s određenim partnerom. Instrumenti osiguranja plaćanja koriste se kako bi se osiguralo da će se plaćanje izvršiti ukoliko partner ne ispune svoje obveze. Primjer instrumenta osiguranja je hipoteka. Diverzifikacija poslovnih partnera podrazumijeva poslovanje s više različitih poslovnih partnera kako bi se rizik raširio na više mjesta. To pomaže jer poslovanje samo s jednim partnerom ima velik utjecaj na cjelokupno poslovanje kada nastupi kreditni rizik.

Tijekom kriza poduzeća doživljavaju razne promjene. Kreditno zaduženje poduzeća može evoluirati tijekom kriznih razdoblja. Pojavom krize, banke postaju opreznije prilikom davanja kredita zbog znatno povećanog rizika. Iz perspektive poduzeća, teško je održati poduzeće likvidnim stoga povećavaju kreditno zaduženje putem kratkoročnih oblika financiranja, odnosno kratkoročnim kreditima. Za srednja i mala poduzeća te ona koja se nalaze u sektorima s visokim rizikom, financiranje dodatnom zaduženosti može biti izuzetno zahtjevno. Poduzeća mogu tražiti alternativne izvore financiranja kako bi smanjila ovisnost o bankarskim kreditima. To uključuje javnu ponudu dionica, izdavanje obveznica ili privatna ulaganja. Više o zaduženosti poduzeća tijekom kriza slijedi u nastavku rada.

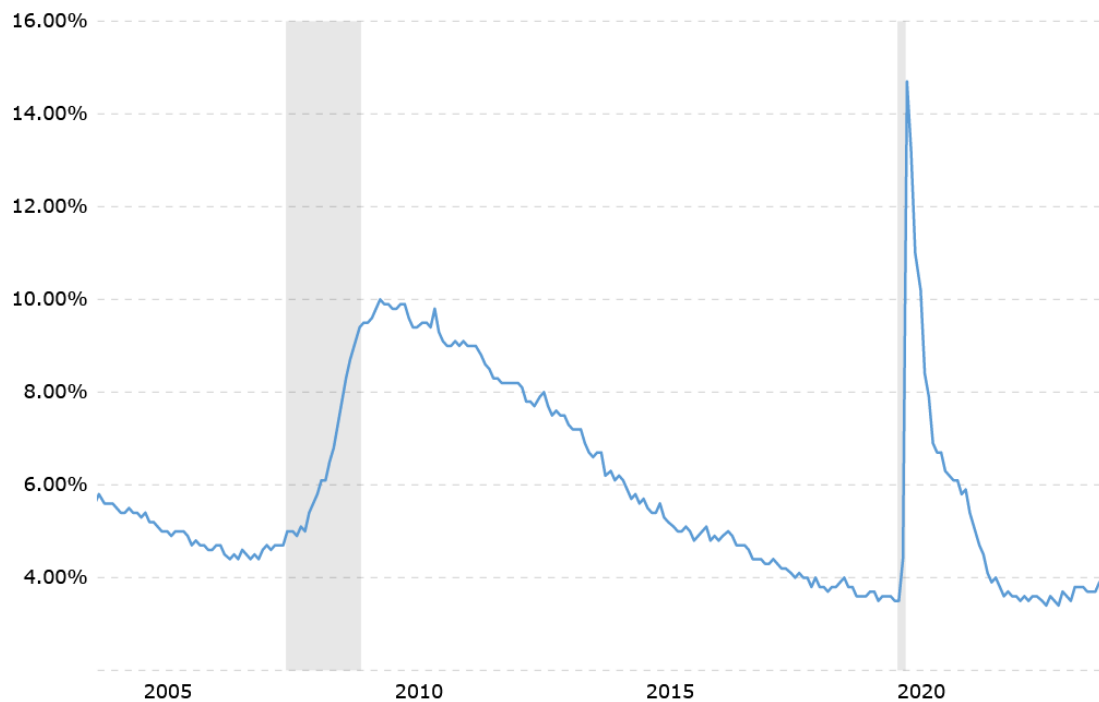
4. POSLOVANJE PODUZEĆA U KRIZNIM RAZDOBLJIMA

Ovo poglavlje se odnosi na poslovanje poduzeća u vrijeme kriza. Prikazano je kako su krizna razdoblja utjecala na njihova poslovanja, prodaju, zaposlenost. Sastoji se od tri poglavlja. Prvo poglavlje odnosi se na definiranje krize, karakteristike kriznih razdoblja te koliko su krize promijenile poslovanje poduzeća. Prikazuje kako je pandemija utjecala na stopu nezaposlenosti i na kretanje gospodarske aktivnosti, koliko se povećala potražnja za kreditima u odnosu na novčanu masu, te koje su djelatnosti utjecali na smanjenje bruto dodane vrijednosti. Drugo poglavlje govori o pandemiji u Hrvatskoj, kako je pandemija utjecala na gospodarstvo u zemlji te koje je posljedice ostavila. Zadnje poglavlje ističe prilike i prijetnje s kojima su se susrela poduzeća određenih djelatnosti.

4.1. Karakteristike kriznih razdoblja i njihov utjecaj na poslovanje

Krizna razdoblja su neizbježni dio svakog poslovanja. Svaka kriza ostavlja dugotrajne posljedice na poduzeća koja nisu pripremljena. Kriza se može definirati kao neočekivana situacija koja uzorkuje ozbiljne probleme i potrebno je hitno djelovati kako bi se ona riješila. Postoji nekoliko vrsta kriza, no svaka ostavlja negativne posljedice na gospodarstvo. Ekonomska i financijska kriza se obično pojavljuju zajedno, odnosno jedna nakon druge. Kada se gospodarska aktivnost u zemlji naglo smanji dolazi do povećanja nezaposlenosti, tada se radi o ekonomskoj krizi. Prilikom poremećaja u financijskom sustavu dolazi do financijske krize. Rezultatu tomu je bankrot financijskih institucija. Globalna pandemija *COVID-19* je primjer zdravstvene krize. Dogodila se izbijanjem bolesti koja je ostavila ozbiljne posljedice na javno zdravstvo.

Velika svjetska kriza je ostavila mnogobrojne posljedice na svjetsko gospodarstvo. Započela je 2007. godine izbijanjem financijske kriza na tržištima nekretnina u Sjedinjenim Američkim Državama. Zbog međusobne povezanosti financijskih tržišta, brzo se širila diljem svijeta. Dolazi do bankrota banaka, a ubrzo nakon toga kriza prerasta u recesiju. Kućanstva, građani i poduzeća postaju financijski nestabilni, dolazi do pada zaposlenosti i smanjenje potrošnje. Iako je vlada reagirala i poduzela određene mjere, kriza je ostavila dugotrajni utjecaj na cijeli svijet.



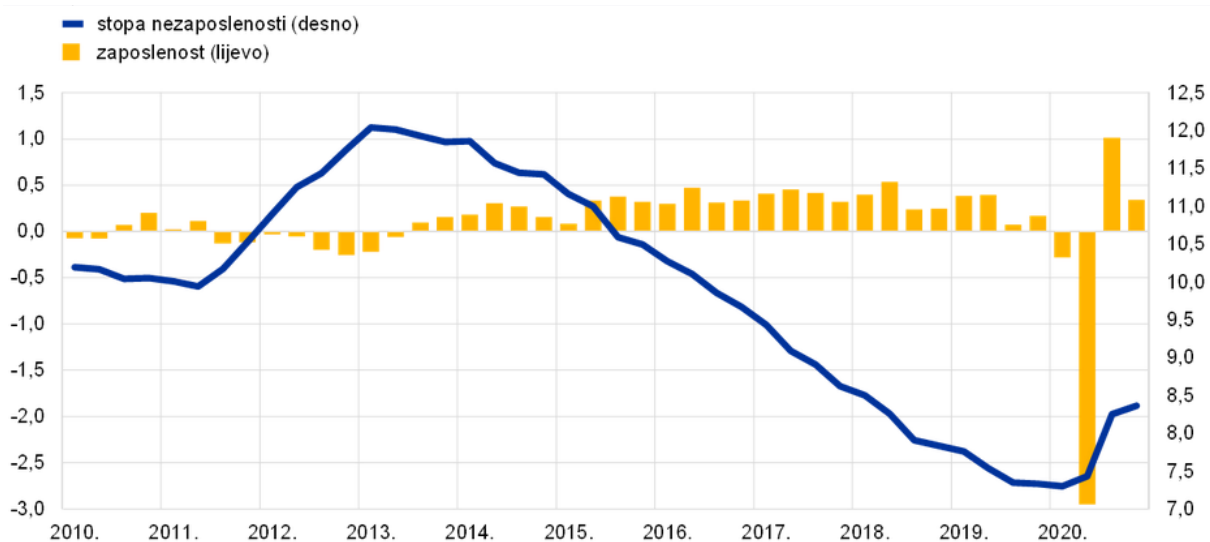
Slika 1. Kretanje stope nezaposlenosti u SAD-u (2005.-2020.)

Izvor: Macrotrends

Velika svjetska kriza uzorkovala je značajan porast nezaposlenosti koji je vidljiv na slici 1. U razdoblju od 2005. i 2010. godine vidljivo je postotno povećanje nezaposlenosti. 2010. godine postotak nezaposlenosti dostiže vrhunac kada ona iznosi 10%, odnosno 2 postotna poena više u odnosu na 2009. godinu. Nakon toga postotak nezaposlenosti se smanjuje. Najmanja stopa nezaposlenosti iznosila je 3,7%, 2019. godine. Nakon toga ponovno dolazi do velikog skoka nezaposlenosti. Pojavom pandemije, poduzeća su opet primorana na smanjivanje radne snage. 2020. godine postotak nezaposlenosti raste s 3,8% na čak 14,8%. Na porast od 11 postotnih poena utjecala je COVID pandemija. Tada stopa nezaposlenosti dostiže vrhunac tijekom promatranog razdoblja. Pandemija je imala jak utjecaj na gospodarstvo te je nezaposlenost tada veća za skoro 5 postotnih poena u odnosu na razdoblje tijekom velike svjetske krize.

Pojavom pandemije gospodarstvo je doživjelo velik šok. Prethodne krize s kojima se gospodarstvo suočilo bile su uzorkovane problemima u financijskom sektoru, dok je ova kriza zdravstvene prirode. Širenje bolesti značajno je utjecalo na gospodarsku aktivnost, prvenstveno u Kini gdje je sve započelo, ali ostavilo je duboke posljedice i na globalnu ekonomiju. Međunarodna trgovina doživjela je dramatičan pad što je rezultiralo smanjenjem razmjene između zemalja. Dolazi do poteškoća u nabavi sirovina i gotovih proizvoda zbog prekida u proizvodnji i transportu. Neizvjesnost tijekom širenja, pandemija je povećala nestabilnost na

financijskim tržištima. Ekonomija europodručja osjetila je negativan utjecaj pandemije. Tijekom prvih šest mjeseci potrošnja je znatno pala kao posljedica *lockdowna*. Uslužni sektor doživio je pad zbog nedostatka potražnje i ograničenja u provođenju aktivnosti. Sve zajedno se odrazilo na smanjenje realnog BDP-a. Zbog smanjenje gospodarske aktivnosti, dolazi i do smanjenja zaposlenosti što potvrđuje slika 2.

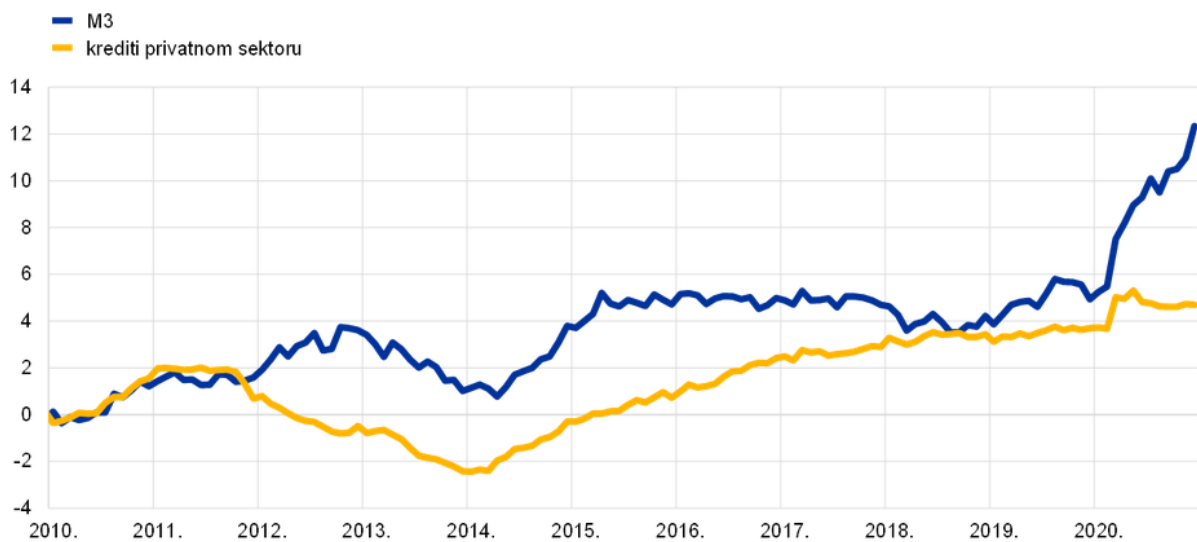


Slika 2. Kretanje stope nezaposlenosti i zaposlenosti u europodručju u razdoblju pandemije

Izvor: ESB prema podacima Eurostata

Slika prikazuje kretanje nezaposlenosti i zaposlenosti u razdoblju od 2010. do 2020. godine. Plava linija prikazuje stopu nezaposlenosti, a žuti stupovi prikazuju zaposlenost. Vrijednosti zaposlenosti predstavljaju promjene u zaposlenosti, a ne apsolutne vrijednosti zaposlenosti. Što znači da ako je zaposlenost negativna, to označava smanjenje u tom periodu u odnosu na prethodni, a pozitivne vrijednosti označavaju rast zaposlenosti. U 2020. godini zaposlenost se smanjila za skoro 2% što je rezultat zbroja apsolutnih vrijednosti kroz četiri tromjesečja (četiri stupa prezentiraju četiri tromjesečja), dok je stopa nezaposlenosti porasla na 8,4%. Ovaj porast stope nezaposlenosti je manji nego u prethodno navedenim recesijama. Tijekom prvih šest mjeseci 2020. godine, gospodarska aktivnost se smanjila za oko 15%, smanjenje zaposlenosti je manje izraženo, ali i dalje značajno. Prema podacima Europske središnje banke, ukupan broj zaposlenih se smanjio otprilike za 5 milijuna usporedivši s razinom 2018. godine. Mjere koje su donijele vlade u svim državama Europe, doprinijele su ograničavanju broja otpuštenih radnika. Unatoč tome, stopa aktivne radne snage smanjila se tijekom pandemije.

Zbog intervencija vlada i centralnih banaka, novčana masa tijekom pandemije doživjela je rast. Rastom novčane mase, raste i izdavanje kredita tijekom navedenog razdoblja. Kako bi ublažile ekonomske posljedice pandemije, neke centralne banke pokrenule su program ekspanzivne monetarne politike. To je rezultiralo povećanjem opskrbe novca zbog smanjenja kamatnih stopa. Mnoga poduzeća, ali i ljudi žele povećati svoju likvidnost stoga dolazi do povećane potražnje za gotovinom. Osim što se povećala potražnja za gotovinom, povećala se i potražnja za određenim proizvodima. Povećana potražnja medicinskih potrepština i hrane, utjecala je na dinamiku novčane mase u raznim sektorima gospodarstva.



Slika 3. Prikaz novčane mase i kredita u privatnom sektoru u razdoblju pandemije

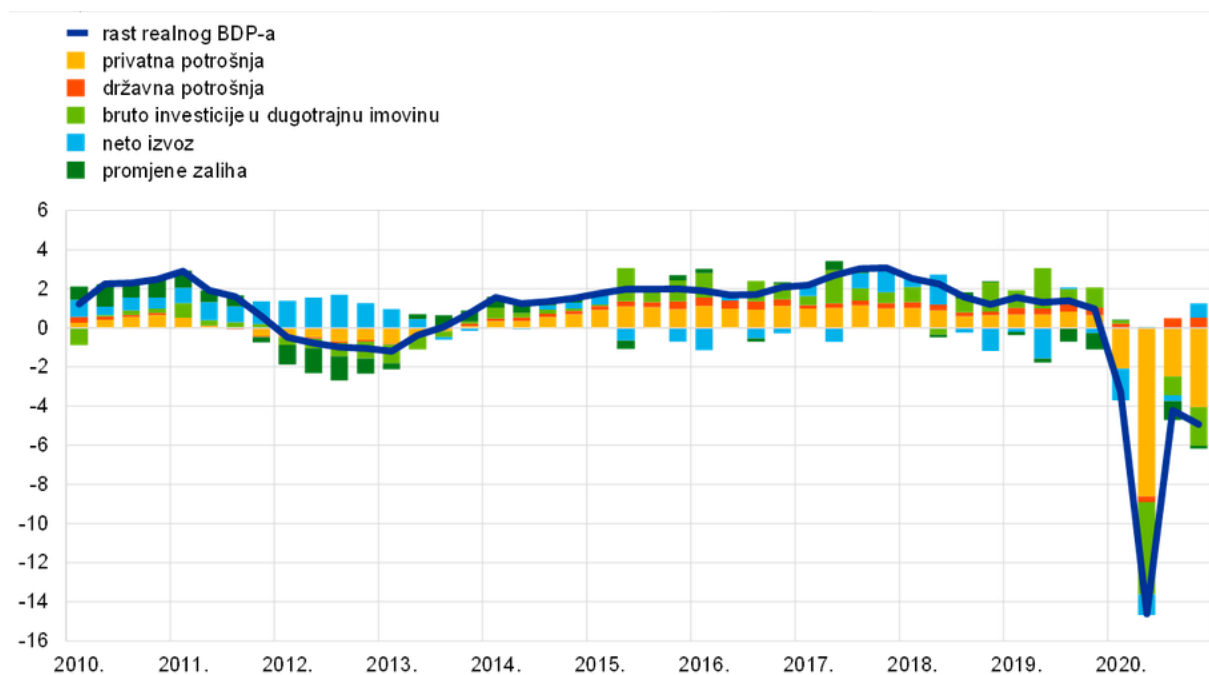
Izvor: ESB prema podacima Eurostata

Na slici 3. je prikazano kretanje novčane mase M3 (plava linija) i kredita u privatnom sektoru (žuta linija) od 2010. do 2020. godine. Ukoliko je plava linija ispod nule, znači da je došlo do smanjenja novčane mase u odnosu na prethodni period. Žuta linija ispod nule označava da su banke smanjile izdavanje novih kredita, kao što je vidljivo u razdoblju od 2011. do 2014., nakon toga krediti u privatnom sektoru počinju rast što ukazuje na povećanu kreditnu aktivnost banaka. Vidljivo je kako kretanje novčane mase i kredita prate tendenciju rasta od 2019. godine. Krajem 2019. i početkom 2020. novčana masa dostiže nagli rast u usporedbi s kreditima. M3 početkom 2020. iznosila je 5%, a krajem godine dostiže preko 12% pri čemu su krediti u privatnom sektoru stagnerali.

Kako navodi Europska središnja banka, povećanje domaćih kredita u privatnom sektoru i državama potaknulo je stvaranje novca pri čemu su države kupovale vrijednosne papire

Eurosustava. Mjere monetarnih i fiskalnih nadzornih tijela pružile su povoljne uvjete za kreditiranjem gospodarstva europskog područja. Ukupno gledajući, novčana masa tijekom pandemije bila je pod utjecajem raznih faktora što je rezultiralo naglim porastom.

Pandemija je svojom pojavom utjecala na bruto domaći proizvod. BDP je u europskom području doživio značajne fluktuacije. U prvoj polovici 2020., dolazi do prvog, drastičnog pada BDP-a zbog naglog smanjenja gospodarske aktivnosti. U prvoj polovini 2020. godine, gospodarska aktivnost smanjila se za 15,3%. Tijekom drugog polugodišta gospodarstva su se postupno oporavljala. Ublaženim restriktivnim mjerama i pokretanjem programa potpore oporavak je djelomično potaknut.



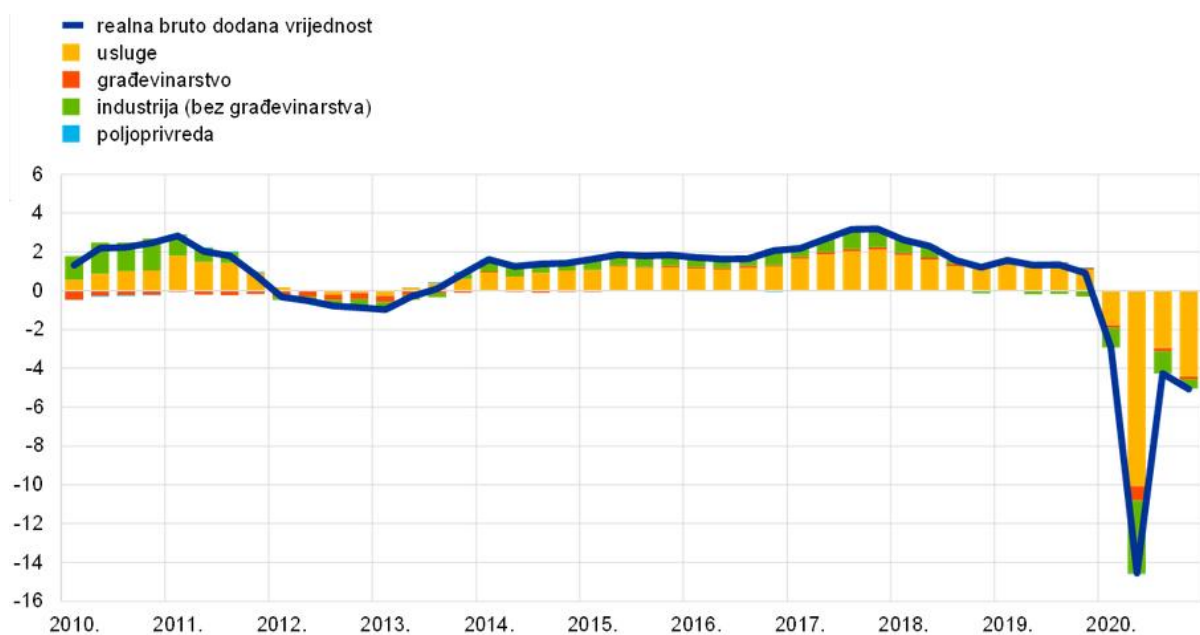
Slika 4. Kretanje realnog BDP-a u europskom području u razdoblju pandemije,

Izvor: ESB prema podacima Eurostata

Slika 4. prikazuje kretanje realnog BDP-a i njegove komponente u razdoblju od 2010. do 2020. Prikazane su komponente koje pridonose promjenama BDP-a, odnosno privatna i državna potrošnja, bruto investicije u dugotrajnu imovinu, neto izvoz i promjene zaliha. Promatrajući sliku vidljivo je umjereno kretanje gospodarske aktivnosti u 2019. godini. Početkom 2020. uočen je oštar pad BDP-a i gospodarske aktivnosti. U trećem tromjesečju dolazi do oporavka aktivnosti i rasta BDP-a od skoro 10% u odnosu na drugo tromjesečje. Zatim opet dolazi do smanjenja BDP-a. Na grafikonu je također vidljivo znatno smanjenje privatne potrošnje i bruto investicija. Zbog mjera zatvaranja, privatna potrošnja u drugom tromjesečju 2020. godine je

pala za 8% u odnosu na prethodno tromjesečje. Nakon popuštanja mjera, privatna potrošnja se oporavila, no tijekom drugog vala vidljiv je blagi pad. Početkom godine poslovna ulaganja su također pala. Pad prihoda poduzeća rezultiralo je odgađanjem ulaganja od strane investitora.

Ipak, nestabilnost i rizik su i dalje prisutni u svakoj grani djelatnosti. Sektori povezani s turizmom, putovanjima i ugostiteljstvom snosili su velike posljedice, dok su sektori poput farmaceutskog i tehnološkog imali pozitivan utjecaj. S obzirom na nepredvidljivost, gospodarstva europodručja i dalje su suočena s izazovima.



Slika 5. Kretanje realne bruto dodane vrijednosti europodručja prema ekonomskoj aktivnosti u razdoblju pandemije

Izvor: ESB prema podacima Eurostata

Utjecaj pandemije COVID-19 nije bio jednako izražen u svim djelatnostima. Slika 5. prikazuje promjene u realnoj bruto dodanoj vrijednosti po sektorima od 2010. do 2020. plava linija prikazuje ukupne promjene, a obojeni stupci predstavljaju različite sektore: usluge, građevinarstvo, industriju i poljoprivredu. Vidljivo je da je sektor usluga najviše doprinio opadanju stvarne bruto dodane vrijednosti. Ranjivost tog sektora proizlazi iz mjera koje su ograničavale fizički kontakt. Pružanje usluga u drugom tromjesečju 2020. je palo za 10% u odnosu na prethodno tromjesečje. Taj sektor je najviše pogođen, zatim slijedi industrija. Na ovom grafičkom prikazu te dvije djelatnosti su bile posebno izložene covid mjerama. Sredinom 2020., popuštanje ograničenja omogućuje djelomičan oporavak. Do kraja godine se pojavio

drugi val pandemije što je otežalo i usporilo oporavak ranjivih djelatnosti. Neujednačen oporavak ukazuje na dug put do potpunog povratka u normalnost.

4.2. Pandemija u Hrvatskoj

Pandemija COVID-19 u Hrvatskoj se prvi put pojavila početkom 2020. godine, kada su zabilježeni prvi slučajevi zaraze. Posljedice su bila značajne i obuhvatile različita područja. Poduzeća u Hrvatskoj su se suočila s brojnim izazovima tijekom pandemije. Prilagodba na nove uvjete poslovanja zahtijevala je različite strategije i pristupe. Zdravstveni sustav je također pred sobom imao nekoliko izazova. Bila je potrebna hitna prilagodba i povećanje kapaciteta u bolnicama kako bi se nosili s povećanim brojem zaraženih. Gospodarstvo je osjetilo ozbiljne posljedice pandemije. Donesene mjere poput zatvaranja trgovina, restorana i turističkih objekata, rezultirale su padom potrošnje. Globalni pad potražnje i poremećaji u lancima opskrbe dodatno su utjecali na hrvatsko gospodarstvo. Sektor koji je najviše pogođen pandemijom je turizam. Zatvaranje granica i ograničena putovanja rezultirala su značajnim padom broja turista i noćenja. To je ostavilo negativne ekonomske posljedice za turističke destinacije diljem zemlje.

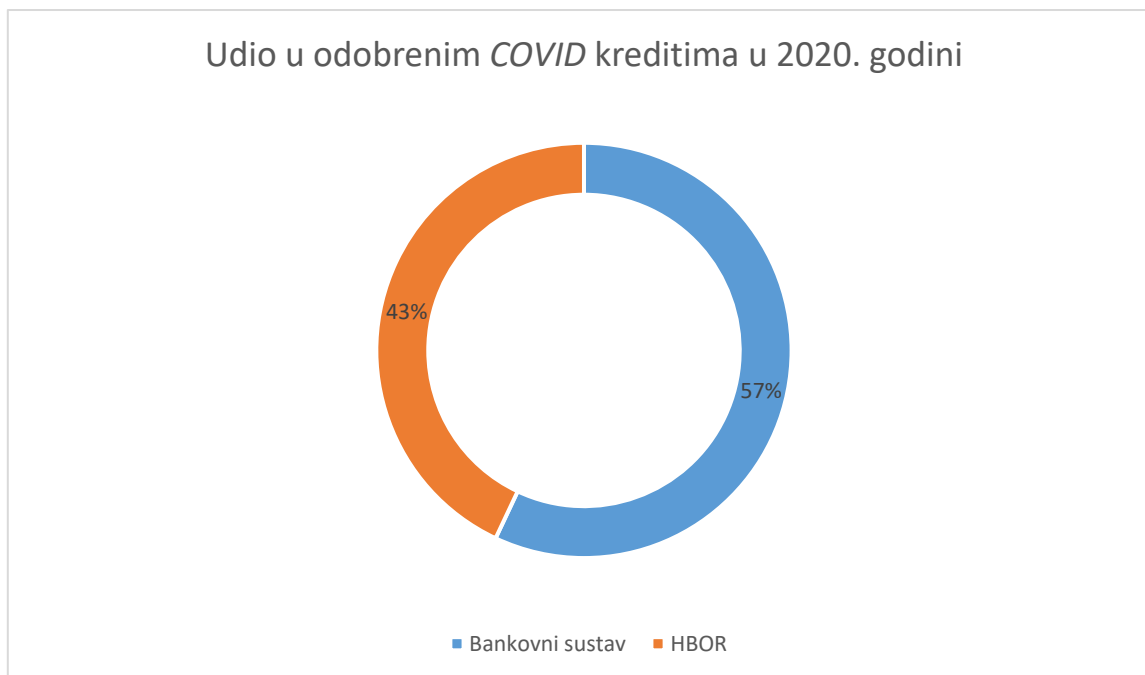
Očekivano, najveći pad zaposlenosti i ukupnih prihoda zabilježen je u privatnim, malim poduzećima u sektorima hotela i restorana kao i u sektoru zabave i rekreacije. Navedeni sektori su direktno pogođeni epidemiološkim mjerama što je rezultiralo snažnim opadanjem aktivnosti i prihoda. „Hoteli i restorani bilježe pad prihoda od 34,5% i pad zaposlenih od 12,2%, djelatnosti u kojima se nalaze putničke agencije bilježe pad zaposlenosti od 7,2% te pad prihoda od 39,4%. Značajan pad bilježe poduzeća iz djelatnosti poslovanja nekretninama i trgovine na veliko i malo. Djelatnosti koje u 2020. godini bilježe pozitivne pomake u odnosu na 2019. godinu su rudarstvo i vađenje te građevinarstvo. Rast zaposlenih u rudarstvu i vađenju iznosio je 5,2%, a ukupni prihodi su rasli za 8,1%. Rastu ukupnih prihoda u građevinarstvu od 6,2% može se objasniti povećanom aktivnošću nakon potresa u ožujku 2020. godine.“ (Vizek, 2020.).

Nakon prvog vala pandemije i popuštanja mjera, situacija se na jesen ponovo pogoršava. U Hrvatskoj je aktivirano više od 60 mjera potpore, a u njihovu realizaciju uključena su različita ministarstva. Mjere obuhvaćaju potpore za očuvanje radnih mjesta, osiguranje likvidnosti i ponudu covid kredita. Kreditni i jamstveni programi Hrvatske banke za obnovu i razvitak omogućuju poduzetnicima pristup financijskim instrumentima koji im pomažu u oporavku i daljnjem razvoju.

Podjela mjera prema HBOR-u (2021.):

- Kreditni programi
 1. COVID-19 obrtna sredstva
 2. Obrtna sredstva putem okvira bankama
 3. Obrtna sredstva putem okvira bankama uz jamstvo HAMAG BICRO
 4. Obrtna sredstva ruralni razvoj
 5. Obrtna sredstva za drvoprerađivače
- Jamstveni programi
 1. Osiguranje portfelja kredita za likvidnost izvoznika
 2. Pojedinačno osiguranje kredita za likvidnost izvoznika.

Zbog provođenja određenih mjera, broj izravno odobrenih kredita veći je za gotovo 3 puta u odnosu na 2019. godinu. Najbrojniji korisnici kredita su bili mali i srednji poduzetnici, a izvoznici su podržani u više od 800 projekata. Prema godišnjem izvješću HBOR-a „izvoznicima je odobreno ukupno 362 kredita u iznosu od 2,44 milijarde kuna, kroz police osiguranja izvoza osigurano im je 425 projekata izvoznika u vrijednosti od 2,10 milijarde kuna i odobreno im je 18 izvoznih bankarskih garancija po nalogu izvoznika u iznosu od 154,00 milijuna kuna. Za kreditiranje obrtnih sredstava, u suradnji s poslovnim bankama, uvodi se novi način osiguranja kojim HBOR preuzima 90% rizika povrata kredita radi poticanja banaka na kreditiranje poduzetnika“ (HBOR, 2021).



Grafikon 2. Udio u odobrenim COVID kreditima u 2020. godini

Izvor: Izrada autora prema podacima: HBOR 2021., Godišnje izvješće grupe HBOR za 2020. godinu

Na grafikonu 2. je vidljivo da udio odobrenih covid kredita u bankovnom sustavu iznosi 57%, dok udio HBOR-a 43%. Ovi podaci ukazuju na značajnu ulogu bankovnog sustava u pružanju financijske podrške tijekom pandemije, ali i aktivnost HBOR-a. Bankovni sustav je glavni izvor financiranja za poduzeće i građane zbog najveće dostupnosti kapitala i šireg raspona usluga koje nude banke. Poduzimanjem određenih mjera i preuzimanjem rizika povrata kredita, HBOR pomaže poduzećima u nastavku poslovanja omogućavajući im lakši pristup kapitalu za financiranje njihovih projekata i poslovnih aktivnosti. Smanjuje se rizik za banke i olakšava odobravanje kredita poduzetnicima. Preuzimanjem većeg dijela rizika od strane HBOR-a potiče banke da više kreditiraju poduzetnike s nižim kamatnim stopama.

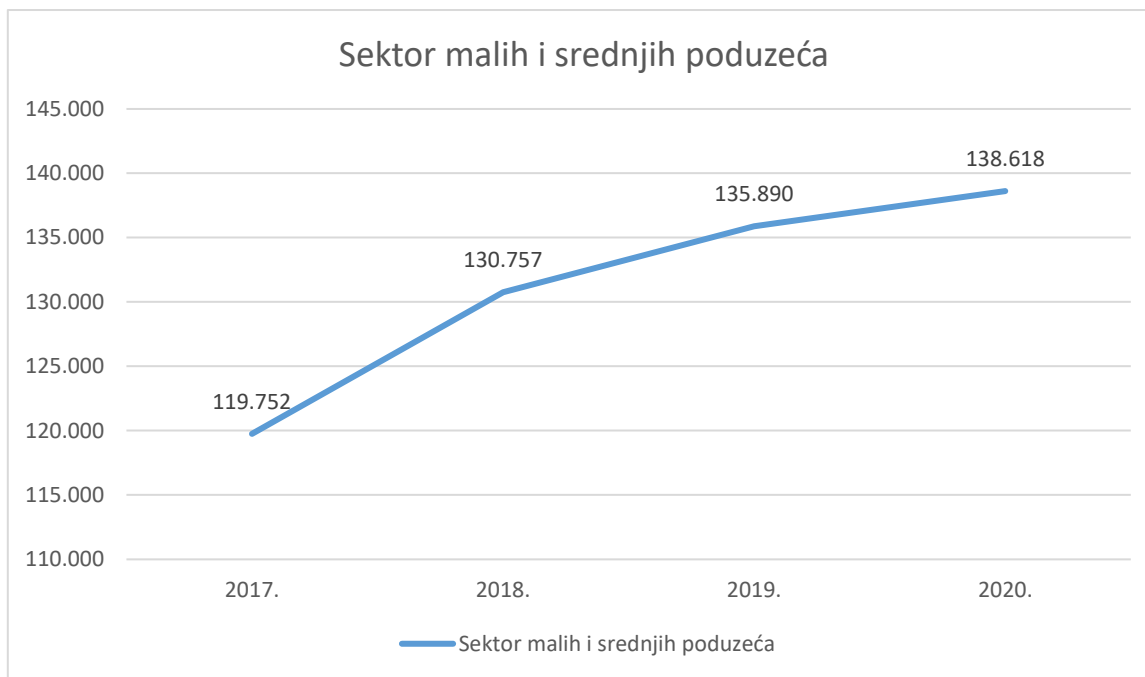
Tablica 1. Plasman kredita HBOR-a prema sektoru malih i srednjih poduzeća

	2018.	2019.	2020.
Ukupan broj kreditiranih projekata od strane HBOR-a	1.970	1.848	1.328
Ukupan iznos dodijeljenih kredita HBOR-a (HRK)	5,61 milijarde	5,77 milijardi	5,51 milijardi
Broj odobrenih kredita HBOR-a za mala i srednja poduzeća	1.853	1.640	1.168
Ukupan iznos odobrenih kredita HBOR-a za mala i srednja poduzeća (HRK)	1,96 milijarde	1,44 milijarde	1,57 milijarde

Izvor: izrada autora prema podacima: CEPOR 2022. *Izješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2021. godina*

U tablici 1. vidljivo je da su u 2020. godini većina korisnika kredita bila mala i srednja poduzeća. Odobreno im je 1.168 kredita, odnosno 1,57 milijarde kuna. To je 88% od ukupnog broja odobrenih kredita. Važno je istaknuti da ta sredstva čine samo 28,5% ukupnih kreditnih sredstava. Stoga iako je većina kreditiranih projekata bila usmjerena na sektor malih i srednjih poduzeća, udio sredstava je relativno nizak. Budući da su mala i srednja poduzeća tijekom pandemije bila ograničena resursima i otežan im je pristup financijskim instrumentima, ovaj način kreditiranja omogućuje im lakšu prilagodbu.

Prema izvješću o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj je u 2020. godini poslovalo gotovo 140.000 poduzeća. Najveći udio u ukupnom broju poduzeća u Hrvatskoj zauzimaju sektor malih i srednjih poduzeća. Udio svake godine raste stoga trend rasta nije zaustavljen ni u 2020. godini u razdoblju pandemije. Međutim, pandemija je ipak poremetila poslovanje u poslovnom sektoru.



Grafikon 3. Sektor malih i srednjih poduzeća

Izvor: izrada autora prema podacima: CEPOR 2022. *Izvešće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2021. godina*

Na grafikonu 3. je prikazano kretanje sektora malih i srednjih poduzeća od 2017. do 2020. godine. Rast broja malih i srednjih poduzeća s 135.890 na 138.618. promatrajući 2019. i 2020. godinu, govori da su se neka mala i srednja poduzeća uspješno prilagodila novim uvjetima poslovanja tijekom pandemije. Djelatnosti u području informacija i komunikacija imale su veću fleksibilnost u prelasku na rad na daljinu ili pružanje usluga putem interneta. To im je omogućilo nesmetan nastavak poslovanja, a čak i rast u tim turbulentnim vremenima. Djelatnosti u području pružanja smještaja i posluživanja hrane suočile su se s gašenjem ili smanjenjem aktivnosti. Podatak rasta malih i srednjih poduzeća u vrijeme pandemije, naglašava važnost diversifikacije gospodarstva kako bi se ublažili utjecaji ekonomskih kriza.

Tablica 2. Broj zaposlenih, ukupan prihod i ukupan izvoz u malim i srednjim poduzećima od 2019. do 2020. godine

EKONOMSKI KRITERIJ VALORIZACIJE SEKTORA	MALA PODUZEĆA		SREDNJA PODUZEĆA	
	2019.	2020.	2019.	2020.
GODINA				
BROJ ZAPOSLENIH	249 826	244 445	183 189	180 166
UKUPNI PRIHOD (mil. HRK)	189.187	176.372	165.172	158.040
UKUPNI IZVOZ (mil. HRK)	31.064	28.779	36.739	35.977

Izvor: izrada autora prema podacima: CEPOR 2022. *Izvjешće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2021. godina*

Temeljem tablice 2. može se uočiti kako je pandemija utjecala na smanjenje zaposlenih. U sektoru malih i srednjih poduzeća bilo je 8 404 manje radnih mjesta u odnosu na prošlu, 2019. godinu. Zatvaranje poduzeća, opća ekonomska neizvjesnost, mjere ograničenja, samo su neki od čimbenika koji su mnoga poduzeća prisilili na smanjenje radne snage i otpuštanje zaposlenika. Smanjenje ukupnog prihoda sektora malih i srednjih poduzeća za 5,63% u odnosu na 2019. godinu pokazuje koliko su poslovni prihodi bili pogođeni pandemijom. Navedeno smanjenje je rezultat smanjenje potražnje i padanje prihoda od prodaje. Vrijednost izvoza se smanjila za 3,047 milijardi kuna što govori da je poslovanje poduzeća na međunarodnom tržištu također pogođeno. Zatvaranje granica zasigurno je utjecalo na izvozna poduzeća smanjujući njihovu sposobnost prodaje roba i usluga na stranim tržištima.

Rastom pandemije, zalihe određenih proizvoda su se smanjivale. Neka poduzeća su bila u mogućnosti svoje neiskorištene kapacitete, staviti u funkciju onih proizvoda koji nedostaju na tržištu. Primjerice, vinarije su se orijentirale prema proizvodnji dezinfekcijskih sredstava. Kako navode autori Pfeiffer i dr. (2021.) poduzeća su se okrenula prema novim tržišnim segmentima i kategorijama. Pandemija je brzo promovirala koristi digitalne transformacije. Time su mnoge predrasude vezane uz korištenje informacijske tehnologije udaljenim radom smanjenje. Neka poduzeća su uvela električna vozila kako bi smanjila troškove. Sve ovo postavlja trend koji predstavlja dugoročni strateški pravac poduzeća i njihovu održivost nakon pandemije.

Sve u svemu, pandemija je predstavljala izazovno razdoblje za poduzeća u Hrvatskoj. Mnogi sektori su suočeni s nesigurnošću, padom prihoda i potrebom za prilagodbom. Na neka poduzeća pandemija je ostavila velike posljedice, stoga njihov oporavak još uvijek traje. Važno je da nastave ulagati u zaposlenike, inovacije i poslovanja kako bi održali održiv rast i razvitak.

4.3. Prilike i prijetnje određenih djelatnosti tijekom pandemije

U ovom poglavlju istražiti će se kako su se različite djelatnosti prilagođavale i suočavale s izazovima tijekom pandemije. Poslovno okruženje je doživjelo veliku promjenu, ali osim u načinu poslovanja, promjene su zadesile i potrošačke navike, tehnološke trendove i dostupnost resursa. Također će se istražiti kako su poduzeća reagirala na postojeće probleme i uz pomoću kojih strategija su pokušali savladati prepreke. Kako su određene djelatnosti iskoristile ključne prilike koje su se otvorile, te kako su se snašle s prijetnjama koje su proizašle iz globalne krize, slijedi u nastavku.

Poduzeća koja su imala priliku za rast i razvoj su tehnološke kompanije koje se bave digitalnom komunikacijom i platformama za udaljeni rad. Tvrtke poput Zoom-a, Microsoft Teams-a, Slack-a su postale nezamjenjivi alati za komunikaciju i suradnju u uvjetima rada od kuće. S uvođenjem radnih mjesta na daljinu, drastično je porasla potražnja za digitalnim platformama. Navedene tvrtke su kontinuirano razvijale nove značajke i funkcionalnosti kako bi bolje odgovorile na potrebe korisnika tijekom pandemije. Dodavanje mogućnosti za virtualne sastanke i zajedničko uređivanje dokumenata omogućilo je korisnicima da učinkovito obavljaju svoj posao iz udobnosti vlastitog doma. Povećanom upotrebom ovih alata, rezultirala je i rastom korisničke baze. Tvrtke su navedene alate uvele kao ključne za komunikaciju i suradnju, to je dovelo do znatnog povećanja broja radnika i stvorilo dugoročan potencijal za rast i profitabilnost. Kako navodi Wranka (2020), Microsoft je zabilježio značajan porast korisnika njihove aplikacije Teams još od početka pandemije, a taj trend se i nastavio. 115 aktivnih korisnika dnevno predstavlja povećanje od 50% u odnosu na prethodnih šest mjeseci. Dodan je novi način rada nazvan „*Together*“ s ciljem olakšavanja virtualnih sastanka tijekom pandemije. Ovaj način rada omogućuje suradnicima da virtualno sjede jedan pokraj drugog. Microsoft je omogućio pristup Teamsu razvojnim programerima izvan svoje tvrtke, čime bi proširili dostupnost aplikacije. Google i Zoom također ostvaruju dobre rezultate. Google bilježi 100 milijuna korisnika dnevno, a Zoom 300.

Osim kompanija koje se bave digitalnom komunikacijom i platformama za udaljeni rad, značajan porast doživjele su i e-trgovine. Platforme su bilježile rekordnu prodaju jer su potrošači prelazili za online kupovinu zbog praktičnosti i sigurnosti, ali i zbog široke ponude proizvoda. U konačnici, kretanja su bila ograničena, a zatvaranjem trgovina potrošači su bili primorani na online kupovinu. S porastom online aktivnosti, povećala se i zabrinutost za sigurnost podataka i privatnost korisnika. Tvrtke su morale uložiti dodatne napore u zaštitu

svojih sustava i osigurati sigurno iskustvo za korisnike. Najveći porast korištenja e-trgovine bilježi se kod mladih. Kako navodi Sućec (2021), postotak korisnika interneta koji kupuju online raste, a najveći udio zabilježen je u dvije dobne skupine, 16-24 i 25-54 godine (78% u obje skupine). Dvije kompanije koje se ističu s rastom poslovanja tijekom pandemije su Amazon.com i Alibaba. Svaka kompanija je koristila svoju strategiju poslovanja tijekom pandemije. Amazon je usmjeravao svoju pozornost na krajnje kupce, a Alibaba se pozicionirao na tržištu kao B2B platforma, odnosno posrednik između kupca i prodavača. Amazonova strategija potiče tvrtku na ulaganje u infrastrukturu, uključujući vlastita skladišta, zračni prijevoz i velik broj zaposlenika kako bi ispunili svoje obećanje brze isporuke.

Djelatnosti koje su se suočile s izazovima i prijetnjama tijekom pandemije su turizam i ugostiteljstvo, prijevoz, trgovina na malo i priprema hrane i ugostiteljstvo. Korištenje različitih strategija nekim je poduzećima uspjelo pomoći u prilagodbi novim uvjetima poslovanja. Mnoge tvrtke su odlučili na diversifikaciju proizvoda i usluga. Restorani su se fokusirali na dostavu hrane, a trgovci na malo su proširili svoju online ponudu. Osim dostave, restorani su se prilagodili novim uvjetima poslovanja uz *drive-in* strategiju. Ona omogućuje kupcima samostalno prikupljanje hrane bez potreba za ulaskom u restoran i fizičkim kontaktom s osobljem.

Kompanije poput American Airlinesa i Lufthanse bile su suočene s masovnim otkazivanjem letova i smanjenjem putničkog prometa što je rezultiralo nagli pad potražnje. Uz vladine mjere i potpore, kompanije nisu uspjeli pokriti nastale gubitke. Ugroženo je preko 20.000 radnih mjesta. Time su zračni prijevoznici u svijetu zabilježili ogroman gubitak, veći od 84 milijarde dolara. Osim prijevoznika, pandemija je jako pogodila i hotelske lance. Globalni hotelski lanci kao što su Marriott International i Hilton Worldwide Holdings su zabilježili značajan pad prihoda zbog smanjenje potražnje za smještajem tijekom pandemije. Silvija Lovreta istaknula je za članak (2020.) koji su poremećaji zahvatili Marriott International. U jednom trenu, većina hotela u Europi bila su zatvorena. Dolazi do promjena u organizaciji, smanjenja plaća i otpuštanja radnika za 25%. Uveli su novi sustav čišćenja i dezinfekcije koji gostima omogućuje da sami odaberu kad će se soba čistiti. Kao kompanija s dugom poviješću, doživjeli su mnoge izazove, ali ovo je za njih predstavljalo jednu od većih kriza.

5. ANALIZA RIZIČNOSTI ODABRANIH DJELATNOSTI U HRVATSKOJ ZA RAZDOLJE PANDEMIJE

Ovo poglavlje se odnosi na analizu rizičnosti odabranih djelatnosti. Sastoji se od četiri poglavlja. Prije same analize, navedene su općenite karakteristike odabranih djelatnosti. Odabrane djelatnosti su ključne za funkcioniranje ekonomije, ali su istovremeno vrlo izložene promjenama u vanjskom okruženju kao što su globalne krize. Prijevoz je ključan za funkcioniranje globalnih opskrbnih lanca. Smještaj i usluživanje hrane ovise o turizmu, a on je podložan promjenama, posebice za vrijeme gospodarskih kriza i pandemije. Informacije i komunikacije doživljavaju kontinuirani razvoj jer tvrtke moraju ulagati u nove tehnologije kako bi ostale konkurentne. Grafički su prikazana kretanja broja poduzetnika i udio zaposlenih u navedenim djelatnostima. U drugom poglavlju opisan je uzorak promatranih podataka. Treće poglavlje prikazuje izračun na temelju uzorka podataka. Na temelju ekonomskih pokazatelja prikazuje se stanje poslovanja određene grane djelatnosti. Zadnje poglavlje je rasprava, odnosno interpretacija dobivenih rezultata.

5.1. Karakteristike odabranih djelatnosti

Djelatnosti koje se analiziraju u radu su prema odluci o Nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti, svrstane u sljedeće kategorije:

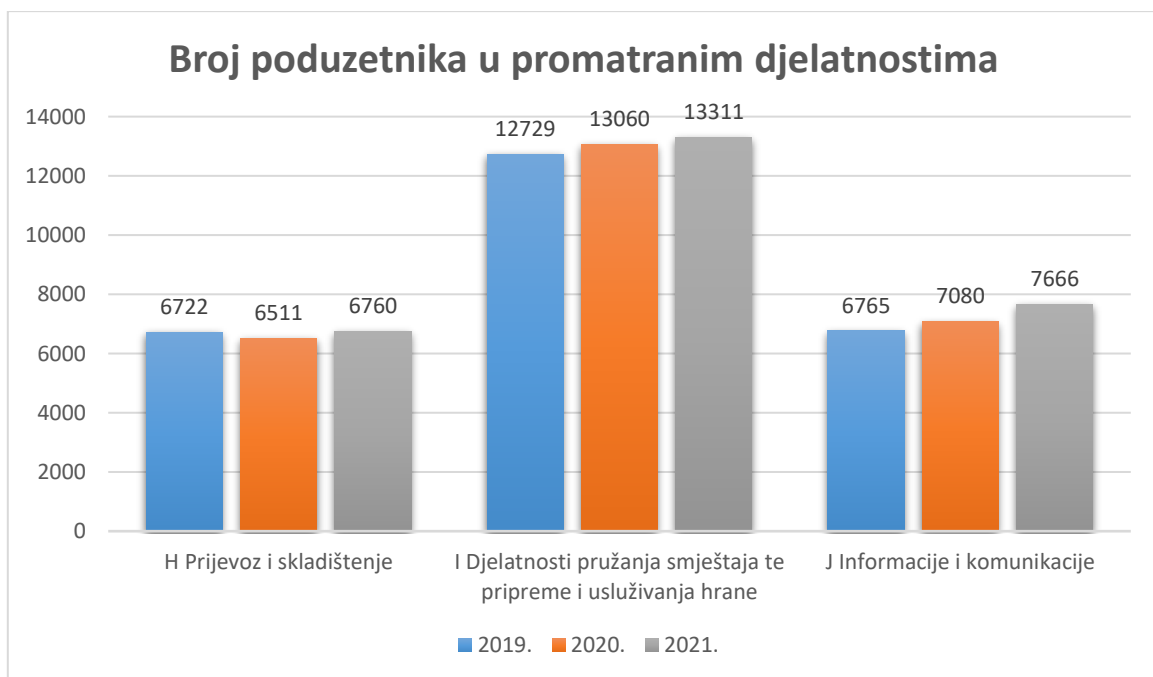
- H – Prijevoz i skladištenje
- I – Djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane
- J – Informacije i komunikacije.

Djelatnosti prijevoza i skladištenja obuhvaćaju širok spektar usluga. Ova kategorija uključuje tri vrste prometa; kopneni prijevoz, vodeni prijevoz i zračni prijevoz. Skladištenje i prateće djelatnosti u prijevozu podrazumijevaju skladištenje robe te poštanske i kurirske djelatnosti. S obzirom na ograničena kretanja tijekom pandemije, dolazi do povećane potražnje za dostavom. Djelatnosti koje se bave dostavom imale su priliku za proširenje poslovanje i povećanje prihoda. Putnički promet je rezultirao smanjenjem obujma posla. Otkazivanje putovanja prouzročilo je smanjenje poslovanja u zračnom, željezničkom i cestovnom prijevozu.

Djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane vezane su uz spektar usluga koje omogućuju smještaj i prehranu. Tu pripadaju restorani, hoteli, moteli, odmarališta i slični objekti za kraći odmor, kampovi, kafići, djelatnosti *cateringa*. Budući da su tijekom pandemije

obustavljena kretanja građana, povećala se potražnja za uslugama dostave hrane. Zbog toga se sve više objekata prilagođuje novim poslovnim modelima. Uvode virtualne restorane i online rezervacije kako bi privukli kupce. Bili su primorani promijeniti način posluživanja uz redovito čišćenje i dezinfekcije prostora. Djelatnosti koje pružaju uslugu smještaja bile su ograničene u radu. Zbog uvođenja ograničenja neki ugostiteljski objekti bili su primorani zatvoriti. Sve zajedno dovodi do financijskih gubitaka. Opskrba hranom i pićem je bila otežana zbog povećane potražnje za određenim namirnicama i zbog prekida u lancu opskrbe.

Djelatnosti u kategoriji informacije i komunikacije prema Nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti (2007) su: izdavačke djelatnosti (izdavanje knjiga i izdavanje softvera), proizvodnja filmova, videofilmova, djelatnosti snimanja zvučnih zapisa i izdavanje glazbenih zapisa, emitiranje programa, telekomunikacije, računalno programiranje, savjetovanje i djelatnosti povezane s njima te informacijske uslužne djelatnosti. Smanjeno kretanje dovodi do povećanje potražnje za digitalnim sadržajem. Društvene mreže i digitalni sadržaj postali su ključni kanali za pristup informacijama. Tvrtke koje su se bavile razvojem softvera imale su priliku za rast i razvoj poslovanja. Istovremeno je došlo do gubitka prihoda kod medijskih kompanija koje su se bavile oglašavanjem.

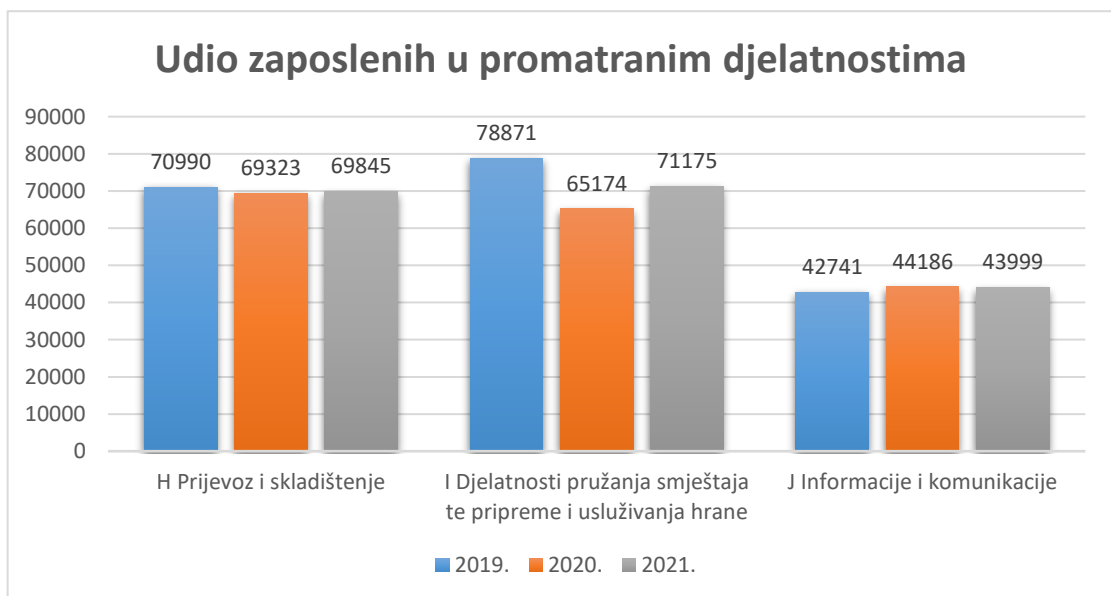


Grafikon 4. Broj poduzetnika u promatranim djelatnostima, 2019. - 2021. godina

Izvor: Izrada autora prema podacima: „Rezultati poslovanja poduzetnika u 2019./2020./2021. godini, po područjima djelatnosti“, Registar godišnjih financijskih izvještaja, FINA

Navedeni grafikon 4. prikazuje kretanje poduzetnika koji se bave promatranim djelatnostima. Na osi y prikazan je broj poduzetnika, a na osi x su djelatnosti. Svaka godina označena je drugom bojom kako bi se jasnije uočile promjene. Prijevoz i skladištenje u 2020. godini bilježi pad od 211 poduzetnika, odnosno pad od 3,14% u odnosu na 2019. godinu. Navedeno smanjenje posljedica je ekonomskih turbulencija i promjena na tržištu koje je donijela pandemija. Poduzetnici su bili primorani zatvoriti svoja poduzeća zbog gubitka prihoda. U 2021. godini primjećuje se ponovni rast broja poduzetnika na 6 760 što označuje rast od 3,82% u odnosu na 2020. godinu. To ukazuje na postupni oporavak i prilagodbu na nove uvjete poslovanja. Unatoč navedenim fluktuacijama između 2019. i 2021. godine, broj poduzetnika ostaje prilično blizu početnom broju promatranog razdoblja.

Djelatnosti pružanja smještaja i pripreme hrane bilježe konstantan blagi rast. Broj poduzetnika je porastao s 12 729 u 2019. godini na 13 311 u 2021. godini, što označuje rast od 4,57%. Poduzetnici u ovom sektoru uspjeli su se prilagoditi novim uvjetima poslovanja, primjerice, usmjeravanje na dostavu hrane. Najveća promjena, odnosno rast poduzetnika vidljiva je kod djelatnosti informacija i komunikacija. Kontinuirani rast ukazuje na pozitivan trend u industriji informacija i komunikacija. Broj poduzetnika u 2021. iznosi 7 666, što je za 13,32% više u odnosu na 2019. godinu. Povećana potražnja za digitalnim sadržajem i uslugama utjecala je na rast poduzetnika.



Grafikon 5. Broj zaposlenih u promatranim djelatnostima, 2019. - 2020. godina

Izvor: Izrada autora prema podacima: „Rezultati poslovanja poduzetnika u 2019./2020./2021. godini, po područjima djelatnosti“, Registar godišnjih financijskih izvještaja, FINA

Navedeni grafikon 5. prikazuje udio zaposlenih u promatranim djelatnostima. Udio zaposlenih u djelatnosti prijevoza bilježi blage promjene. U 2020. godini broj zaposlenih je pao za 1 667, odnosno 2,35% u odnosu na 2019. godinu, ali u 2021. ponovno raste na 69 845, što čini razliku od 1,61% u odnosu na 2019. godinu. Najveći pad zaposlenih vidljiv je u sektoru pružanja usluga smještaja i pripreme hrane. Broj zaposlenih u 2019. godini iznosi 78 871, a tijekom 2020. udio zaposlenih je manji za 17,37% (13 697 zaposlenih) i on iznosi 65 147. Primjećuje se blagi oporavak u 2021. godini, iako je još uvijek ispod razine zaposlenosti 2019. godine. Zbog pada potražnje u sektoru pružanja smještaja, poduzetnici su bili primorani na smanjivanje radne snage. Rezultat tomu je nagli pad zaposlenih u tom sektoru. Sektor koji nije imao velikih oscilacija u broju zaposlenih je sektor informacije i komunikacije. Broj zaposlenih tijekom promatranog razdoblja je relativno stabilan. Vidljiv je blagi porast zaposlenih u 2020. godini, nakon kojeg slijedi blagi pad u 2021. godini.

Nastankom pandemije, porasla je potražnja za digitalnom tehnologijom, stoga je uslijedio porast od 3,38%, odnosno 1 445 zaposlenih u 2020. godini u odnosu na 2019. godinu. Tada je rasla i potražnja za radnicima u tom sektoru. Popuštanje mjera u društvenom smislu dovodi i do smanjenja broja zaposlenih u 2021. godini. Tada je vidljiv blagi pad od 0,42%, odnosno 187 zaposlenih manje u odnosu na prošlu, 2020. godinu. Prema rezultatima poslovanja poduzetnika u 2020. godini, po područjima djelatnosti, u dvije od tri promatrane djelatnosti ostvaren je gubitak. Gubitak od 3.411.732,00 kn u djelatnosti pružanja smještaja i pripremi hrane predstavlja značajan financijski izazov za poduzetnike u tom sektoru. Zatvaranje objekata, ograničenja putovanja i općenito smanjenje prometa u turizmu utjecali su na smanjenje dobiti. Prihodi u navedenoj godini iznosili su 17.611.874,00 kn. Iako poduzeće ostvaruje značajne prihode, troškovi i izdaci su znatno veći od njih što rezultira ukupnim gubitkom. Gubitak od 104.678,00 kn zabilježen je u djelatnostima prijevoza i skladištenja. Djelatnosti koje se bave informacijama i komunikacijama ostvarile su dobit od čak 3.175.678,00 kn, a prihodi na kraju 2020. godine iznose 35.371.608,00 kn. Ove pozitivne brojke su rezultat dobrog poslovanja unatoč svim izazovima koje je donijela pandemija. Visoka potražnja za digitalnim proizvodima i uslugama, osigurava određenu stabilnost i sigurnost u sektoru.

5.2. Opis uzoraka podataka

Analiza rizičnosti odabranih djelatnosti napravljena je uzorku podataka koji se sastojao od 255 poduzeća. Za poduzeća u uzorku su izračunati financijski pokazatelji i z'-score na temelju financijskih izvještaja poduzeća iz 2020. godine. Poduzeća su podijeljena u tri skupine:

- Prva skupina (H) se odnosi na poduzeća koja se bave prijevozom i skladištenjem, ukupno ih je 96 u bazi podataka
- Druga skupina (I) su poduzeća koja nude uslugu smještaja, te pripreme i usluživanja hrane, ukupno ih je 49 u bazi podataka
- Treća skupina (J) su poduzeća koja se bave informacijama i komunikacijom, ukupno ih je 110 u bazi podataka.

5.3. Primjena modela za ocjenu rizičnosti na odabranom uzorku poduzeća

Kod kreditne analize poduzeća, financijski omjeri su ključni. Uz pomoću njih analitičari procjenjuju financijsku stabilnost, likvidnost, efikasnost i profitabilnost poduzeća. Financijski pokazatelji su temeljna komponenta analize poslovanja. Njihova analiza pomaže investitorima i donositeljima odluka da razumiju poslovanje tvrtke i lakše donesu poslovne odluke.

Skupine financijskih pokazatelja (Šarlija, 2008.):

1. Pokazatelji likvidnosti – sposobnost poduzeća da podmiri svoje dospjele kratkoročne obveze
2. Pokazatelji zaduženosti – do koje se granice poduzeće financira iz tuđih izvora
3. Pokazatelji aktivnosti – kako efikasno poduzeće upotrebljava svoje resurse
4. Pokazatelji ekonomičnosti – odnos prihoda i rashoda
5. Pokazatelji profitabilnosti – povrat uloženog kapitala
6. Pokazatelji investiranja – uspješnost ulaganja u obične dionice.

Pokazatelji likvidnosti koji su računati u radu su koeficijent tekuće likvidnosti i koeficijent ubrzane likvidnosti. Koeficijent tekuće likvidnosti računa se na sljedeći način:

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

Koeficijent tekuće likvidnosti mjeri likvidnost najvišeg stupnja jer procjenjuje sposobnost poduzeća da u roku od godine dana pokrije svoje kratkoročne obveze uzimajući u obzir potrebe za kapitalom. Ukoliko je koeficijent manji od 1,5, postoji mogućnost da poduzeće ostane bez sredstava za podmirenje obveza.

$$\text{koeficijent ubrzane likvidnosti} = \frac{\text{kratkotrajna imovina} - \text{zalihe}}{\text{ukupne kratkoročne obveze}}$$

Koeficijent ubrzane likvidnosti računa se prema prikazanoj formuli. On govori ima li poduzeće dovoljno kratkoročnih sredstava za podmirenje svojih obveza, bez prodaje zaliha. Ukoliko je vrijednost koeficijenta veća od 1 to znači da poduzeće može održavati normalnu likvidnost.

Pokazatelji zaduženosti pokazuju na koji način poduzeće financira svoju imovinu. Računaju se na temelju bilance te govore koliko je isplativo financiranje iz tuđeg i vlastitog kapitala. Tri najčešća pokazatelja su: koeficijent zaduženosti, koeficijent vlastitog financiranja i odnos duga i glavnice. U radu je prikazan rezultat odnosa duga i glavnice. Računa se na sljedeći način:

$$\text{odnos duga i glavnice} = \frac{\text{ukupni dug (obveze)}}{\text{ukupna glavnica}}$$

Odnos duga i glavnice naziva se još i koeficijent financiranja. Ukoliko je vrijednost koeficijenta visoka, govori da poduzeće ima poteškoće pri vraćanju sredstava.

Pokazatelji aktivnosti u odnos stavljaju promet i prosječno stanje. Donose različite pretpostavke o tome koliko je kapitala potrebno za poslovne aktivnosti. Što je koeficijent obrta veći, vrijeme vezivanja ukupne imovine je kraće. Koeficijent obrta kratkotrajne imovine računa se na sljedeći način:

$$\text{koeficijent obrta kratkotrajne imovine} = \frac{\text{ukupan prihoda}}{\text{kratkotrajna imovina}}$$

Koeficijent govori kojom se brzinom kratkotrajna imovine pretvara u prihode tijekom određenog vremenskog razdoblja. U pokazatelje aktivnosti, osim koeficijenta obrta kratkotrajne imovine, pripada i koeficijent obrta potraživanja. On se računa po sljedećoj formuli:

$$\text{koeficijent obrta potraživanja} = \frac{\text{prihod od prodaje}}{\text{potraživanja}}$$

Na temelju koeficijenta obrta potraživanja moguće je utvrditi trajanje naplate. Isto tako je moguće izračunati koeficijent obrta potraživanja za pojedinačnog kupca.

Pokazatelji ekonomičnosti su ekonomičnost financiranja, ekonomičnost izvanrednih aktivnosti, ekonomičnost poslovnih aktivnosti i ekonomičnost ukupnog poslovanja koja je izračunata u radu prema sljedećoj formuli:

$$\text{ekonomičnost ukupnog poslovanja} = \frac{\text{ukupni prihodi}}{\text{ukupni rashodi}}$$

Ekonomičnost ukupnog poslovanja stavlja u odnos ukupne prihode i rashode. Za poduzeće je poželjno da koeficijent ekonomičnosti bude što veći broj.

Neto marža profita spada u pokazatelje profitabilnosti i računa se po sljedećoj formuli:

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

Pokazatelji profitabilnosti analiziraju profitabilnost poslovanja poduzeća. Povezuju prihode iz prodaje s profitom. Pokazatelji koji se najčešće koriste su: marža profita, stopa povrata imovine i stopa povrata glavnice. Ukoliko se promatraju svi zajedno, pokazuju ukupnu učinkovitost poslovanja.

U nastavku rada prikazani su objašnjeni pokazatelji. Tablica 3. prikazuje pokazatelje odabranih djelatnosti i njihove koeficijente.

Tablica 3. Aritmetička sredina i standardna devijacija financijskih omjera

Varijable	Djelatnosti		
	H	I	J
<i>Koeficijent tekuće likvidnosti</i>	0,93 (0,94)	1,18 (1,18)	1,31 (1,07)
<i>Koeficijent ubrzane likvidnosti</i>	0,75 (0,65)	0,91 (1,05)	1,25 (1,06)
<i>Odnos duga i kapitala</i>	0,38 (3,62)	0,61 (3,41)	1,04 (2,82)
<i>Koeficijent obrta kratkotrajne imovine</i>	2,54 (3,41)	5,51 (4,59)	2,91 (3,24)
<i>Trajanje naplate potraživanja</i>	76,74 (68,12)	18,53 (27,97)	95,23 (99,83)
<i>Ekonomičnost ukupnog poslovanja</i>	0,80 (0,47)	1,00 (0,32)	1,03 (0,67)
<i>Neto marža profita</i>	-16,83 (47,50)	-2,09 (36,44)	1,72 (40,24)

Izvor: Izrada autora

Tablica 3. prikazuje aritmetičku sredinu i standardnu devijaciju varijabli. Visoka vrijednost standardne devijacije kazuje da su podaci raštrkani daleko od srednje vrijednosti, a niska da su bliže srednjoj vrijednosti. U kontekstu analize rizičnosti djelatnosti tijekom kriznih razdoblja,

standardna devijacija pruža uvid u stabilnosti ili nestabilnost prihoda i drugih financijskih pokazatelja unutar odabranih djelatnosti.

Koeficijent tekuće likvidnosti prema preporukama (Mesarić, 2009.) bi trebao biti veći od 2. Promatrajući sve tri djelatnosti, rezultat je manji od 2 što može dovesti do problema podmirivanju tekućih obveza. Djelatnosti u J skupini imaju najviši koeficijent tekuće likvidnosti što ukazuje na bolju sposobnost podmirenja kratkoročnih obveza tekućim sredstvima. Poduzeća u skupini H imaju poteškoće u likvidnosti.

Koeficijent ubrzane likvidnosti bi trebao biti jednak 1 ili veći od 1 (Mesarić, 2009.). Djelatnosti u skupini J uspjele su održati normalnu likvidnost jer koeficijent od 1,25 govori da poduzeće ima dovoljno kratkotrajne imovine za podmirenje kratkoročnih obveza. Djelatnosti u H i I skupini, s nedovoljnih 0,75 i 0,91 nemaju održivu likvidnost.

Odnos duga i kapitala, odnosno koeficijent financiranja pokazuje relativno niske vrijednosti. To ukazuje da su poduzeća manje zadužena i da imaju veći udio vlastitog kapitala u financiranju poslovanja. Viši omjer ukazuje na veći udio duga u financiranju poduzeća, dok niži omjer ukazuje na manji udio duga i veći udio vlastitog kapitala.

Koeficijent obrta kratkotrajne imovine najviši je kod djelatnosti u I sektoru, a iznosi 5,51. To govori da se kratkotrajna imovina obrne više od 5 puta tijekom godine. Što je koeficijent viši, to je brži obrt kratkotrajne imovine i potencijalno efikasnije upravljanje resursima.

Trajanje naplate potraživanja je najveće kod djelatnosti u J skupini, 95,23 dana. To ukazuje na probleme s naplatom, odnosno sporije obrtaje potraživanja od kupaca.

Pokazatelj ekonomičnosti ukupnog poslovanja je približno jednak u svim djelatnostima, no poželjno je da bude što veći. U J skupini je najveći i iznosi 1,03, što govori da poduzeća ostvaruju 1,03 jedinice prihoda po jednoj novčanoj jedinici rashoda.

Neto marža profita je negativna u djelatnostima skupine H i I što ukazuje da poduzeća nakon odbitka svih troškova od ukupnih prihoda nisu ostvarila dobit već gubitak. Djelatnosti u skupini J ostvarili su dobit budući da neto marža profita iznosi 1,72. Visoka neto marža ukazuje na efikasno upravljanje troškovima i efikasnošću.

Rezultati ukazuju na značajne razlike u financijskoj stabilnosti u upravljanja među promatranim djelatnostima tijekom kriznih razdoblja. Djelatnosti u skupini J pokazale su najbolju sposobnost upravljanja likvidnošću i ostvarivanja dobiti, dok su djelatnosti u skupinama H i J pokazale veće financijske poteškoće. Navedeni rezultati ističu važnost upravljanja poslovnim

strategijama kako bi se osigurala otpornost poduzeća na ekonomske krize. U budućnosti, poduzeća bi trebala težiti održavanju visokih koeficijenta likvidnosti, smanjenju trajanja naplate potraživanja te efikasnijem upravljanju imovinom i troškovima kako bi poboljšala svoju financijsku stabilnost.

Osim izračunatih financijskih pokazatelja poduzeća, prikazan je Altmanov Z-score model za odabrane djelatnosti. Altmanov Z-score model je financijski model koji se koristi za procjenu financijske stabilnosti poduzeća i moguće predviđanje bankrota. Razvio ga je profesor Edward I. Altman 1968. godine. Ovaj model koristi kombinaciju financijskih omjera kako bi kategorizirao poduzeća u dvije skupine: stabilna i ona koja su u financijskom riziku (Z table, 2021.).

Za potrebe izračuna Z-scora korištena je formula $Z' = 0,717X1 + 0,847X2 + 3,107X3 + 0,42X4 + 0,988X5$, gdje su:

$X1 = \text{radni kapital} / \text{aktiva}$

$X2 = \text{zadržana dobit} / \text{aktiva}$

$X3 = \text{dobit prije oporezivanja} / \text{aktiva}$

$X4 = \text{knjigovodstvena vrijednost glavnice} / \text{obveze}$

$X5 = \text{prihodi} / \text{obveze}$.

Kada se u formulu uvrste navedene varijable, dobije se rezultat Altmanovog Z'-scora. Za izračun, korištena je formula A modela, odnosno model primijenjen za poduzeća u privatnom vlasništvu. Uz A model Altmanovog z-scora, postoji i B model koji se odnosi na neproizvodna poduzeća. Za poduzeća u privatnom vlasništvu postoje vrijednosti uz pomoću kojih se definira koja je vjerojatnost da će poduzeće otići u stečaj.

- Sigurna zona ($Z > 2,99$) – ukoliko je Z iznad 2,99 to ukazuje da je tvrtka dobrog financijskog stanja s malim rizikom od financijskih problema ili bankrota u skoroj budućnosti. Visok Z'score sugerira da poduzeće ima dobre performanse u poslovanju i snažnu sposobnost podmirivanja svojih obaveza. Investitori i kreditne agencije često gledaju na ovakva poduzeća kao pouzdanu priliku za ulaganje.
- Siva zona ($2,99 > Z > 1,23$) – poduzeća koja se nalaze u sivoj zoni imaju umjerene financijske poteškoće. Takav rezultat ukazuje na potencijalne probleme u budućnosti, uključujući mogućnost bankrota. Investitori pažljivo analiziraju poduzeća koja se nalaze

u ovoj skupni, procjenjujući sve aspekte njihovog poslovanja prije donošenja odluke o ulaganju. Potrebno je pratiti sve financijske pokazatelje i trendove kako bi se pravovremeno uočili znakovi pogoršavanja ili poboljšavanja financijskog stanja.

- Crvena zona ($1,23 > Z$) – poduzeća koja se nalaze u crvenoj zoni imaju ozbiljne financijske probleme i visoku vjerojatnost bankrota u bliskoj budućnosti. suočavaju se s velikim izazovima u održavanju likvidnosti i solventnosti. Za investitore, takva poduzeća predstavljaju visok rizik i zahtijevaju detaljnu analizu prije ulaganja. Preporučljivo je izbjegavati ulaganja u ovakva poduzeća dok ne poboljšaju financijsko stanje. Također, poduzeće mora poduzeti neke mjere za poboljšanje financijske stabilnosti kako bi izbjegli bankrot.

Tablica 4. Altmanov Z'score promatranih djelatnosti iskazan u prosijeku

	<i>H</i>	<i>I</i>	<i>J</i>
Altmanov Z-Score	0,92	3,07	1,78

Izvor: Izrada autora

Tablica 4. prikazuje izračun Z'scora poduzeća promatranih djelatnosti. Poduzeća u H skupini djelatnosti, odnosno prijevoz i skladištenje imaju najlošiji Z'score. Rezultat od 0,92 ukazuje na ozbiljne financijske probleme i svrstava poduzeća u crvenu zonu. Poduzeća u ovom sektoru su u visokom riziku od bankrota. Tijekom pandemije sektor prijevoza i skladištenja je bio izuzetno pogođen zbog smanjenog kretanja roba i ljudi, smanjenje potražnje i logističkih poteškoća. Takva poduzeća imaju problema s likvidnošću, solventnošću i sposobnošću podmirenja obveza.

Vrijednost od 3,07 u I skupni ukazuje na dobru sposobnost upravljanja financijama i otpornost tijekom pandemije. U toj kategoriji nalaze se poduzeća koja nude uslugu smještaja, te pripreme i usluživanja hrane. Mijenjanje poslovne strategije i usmjeravanje na ključne stvari tijekom pandemije, kao što su dostava hrane, smanjenje troškova i prilagodba određenih kapaciteta, dovodi do pozitivnog rezultata. Poduzeća su u dobrom financijskom stanju s malom vjerojatnošću bankrota.

Djelatnosti u J skupini nalaze se u umjerenom riziku od bankrota. To su djelatnosti koje se bave informacijama i komunikacijom. Vrijednost od 1,78 svrstava poduzeća u sivu zonu što ukazuje na umjerenu vjerojatnost bankrota u bliskoj budućnosti. Pandemija je značajno utjecala na ovaj

sektor iako su mnoga poduzeća u ovoj industriji bila u mogućnosti prilagoditi se novim uvjetima rada, poput prelaska na rad na daljinu i povećane potražnje za digitalnim uslugama. Neki segmenti kao što su IT usluge, zabilježile su rast zbog povećane potražnje za digitalnim tješenjima, ali drugi su se suočili s izazovima vezanim uz smanjenje reklamnih prihoda i troškova povezivanja.

Altmanov Z-Score pruža uvid u financijsku stabilnost poduzeća i njihovu vjerojatnost bankrota. U doba pandemije, sektor prijevoza i skladištenja suočava se s visokim rizikom bankrota, što zahtijeva hitne mjere restrukturiranja i financijske pomoći. Sektor smještaja, pripreme i usluživanja hrane, unatoč izazovima, pokazao je otpornost i solidno financijsko zdravlje. Sektor informacija i komunikacija nalazi se u nesigurnoj zoni, gdje su potrebne pažljive mjere za održavanje i poboljšanje financijske stabilnosti. Navedeni rezultati su ključni za donošenje investicijskih odluka i strateško planiranje.

6. RASPRAVA

U ovom poglavlju analizirat će se rezultati istraživanja rizičnosti djelatnosti tijekom pandemije koristeći financijske pokazatelje i Altmanov Z'score model. Istraživanje se fokusira na tri sektora: prijevoz i skladištenje, smještaj i usluživanje hrane te informacije i komunikacija. Rezultati ukazuju na različite stupnjeve financijske stabilnosti i rizika za ove sektore tijekom kriznog razdoblja.

Uspoređujući financijske pokazatelje poduzeća, sve tri djelatnosti se razlikuju u rizičnosti među sektorima. Promatrajući koeficijent tekuće likvidnosti, poduzeća u sektoru prijevoz i skladištenje su najranjivija, iako je koeficijent kod sve tri djelatnosti ispod praga, odnosno manji od 2, što dovodi do problema s likvidnošću i podmirenjem tekućih obveza. Koeficijent obrta kratkotrajne imovine najviši je u sektoru smještaja i usluživanja hrane (5,51). Viši koeficijent ukazuje na bolju upotrebu imovine. Pokazatelj ekonomičnosti poslovanja najveći je u sektoru informacija i komunikacija (1,03) te on ukazuje na blagu efikasnost u upravljanju rashodima. Neto marža profita je negativna u sektorima H (-16,83) i I (-2,09) što znači da su poduzeća nisu ostvarila dobit. S druge strane, sektor J je ostvario dobit s neto maržom od 1,72.

Podaci Altmanovog Z'scora, ukazuju da je sektor prijevoza i skladištenja izrazito rizičan. Rezultatom od 0,92 spadaju u crvenu zonu, odnosno poduzeća su suočena s financijskim poteškoćama u ovom sektoru. Rezultat od 1,78 poduzeća u sektoru informacija i komunikacija svrstava u sivu zonu. Poduzeća imaju umjeren rizik od financijskih poteškoća. Niska razina bankrota i zdrava financijska situacija karakteristike su poduzeća kojima je rezultat veći od 3. Upravo u toj skupini nalaze se poduzeća u sektoru smještaja i usluživanja hrane s rezultatom od 3,07. Nakon izračuna Altmanovog Z'scora, svaka djelatnost ima različit stupanj rizičnosti. Najlošiji rezultat je u sektoru prijevoza i skladištenja (0,92), zatim slijede informacije i komunikacije (1,78) te smještaj i usluživanje hrane (3,07). Sektor prijevoza i skladištenja pokazali su visoku rizičnost, sektor smještaja i usluživanja hrane pokazao je iznenađujuću otpornost. Sektor informacija i komunikacija nalazi se u sredini, s umjerenim rizikom i mogućnostima za rast.

Uspoređujući rezultate financijskih pokazatelja i Altmanovog Z'scora, finalne vrijednosti se dosta razlikuju. Ukoliko promatramo neto maržu djelatnosti, poduzeća u sektoru J su jedina ostvarila dobit, ali njihov rezultat Z'scora nije veći od 3, odnosno nalaze se u sivoj zoni. Ne podudaranost rezultata ukazuje na potencijalne probleme u procjeni financijskog zdravlja poduzeća. Odnosno, Z'score govori o dugoročnim rizicima, koji još nisu vidljivi u trenutnim

financijskim pokazateljima, a financijski pokazatelji govore o kratkoročnim rezultatima i oni mogu biti pozitivni. Ako financijski pokazatelji pokazuju solidne rezultate, a Z'score upućuje na rizik, to govori da postoje problemi u financijskoj strukturi poduzeća koji nisu očiti u financijskim rezultatima.

Ovi rezultati naglašavaju važnost prilagodbe, inovacija i strateškog upravljanja rizicima za opstanak i prosperitet poduzeća u kriznim vremenima. Na početku rada je postavljena hipoteza: Postoji razlika u rizičnosti s obzirom na djelatnost poduzeća. S obzirom na sve navedeno, postavljena hipoteza se prihvaća. Postoji značajna razlika u rizičnosti poslovanja ovisno o djelatnosti poduzeća.

7. ZAKLJUČAK

Upravljanje kreditnim rizikom predstavlja ključni element financijske stabilnosti i održivosti. Kreditni rizik najznačajniji je oblik rizika jer je izložen svim financijskim i nefinancijskim subjektima. Tijekom pandemije upravljanje kreditnim rizikom postalo je izazovnije. Nezaposlenost i pad prihoda predstavljali su ključne izazove za financijsku stabilnost poduzeća. U takvim uvjetima, važno je provesti temeljnu analizu svih potencijalnih scenarija kako bi se anticipirali svi mogući izazovi i razvile odgovarajuće strategije za njihovo prevladavanje.

Kroz sve faze ekonomskih kriza, poduzeća se suočavaju s promjenama u kreditnom zaduženju. Banke postaju opreznije u davanju kredita, dok poduzeća traže alternative financiranja kako bi smanjila ovisnost o bankarskim kreditima. Sredstva kao što su javna ponuda dionica, izdavanje obveznica ili privatna ulaganja postaju privlačnija kao alternativni izvori financiranja. Efikasno upravljanje kreditnim rizikom ključno je za održavanje financijske stabilnosti i održivosti kako pojedinačnih subjekata, tako i cjelokupnog financijskog sustava. Temeljita analiza, pravovremeno prepoznavanje potencijalnih problema te razvoj odgovarajućih strategija ključni su za uspješno prevladavanje izazova koje kreditni rizik donosi.

Na temelju analize rizičnosti odabranih djelatnosti tijekom pandemije COVID-19, jasno je kako je pandemija različito utjecala na različite sektora. Sektori kao što su informacije i komunikacije pokazali su se otpornijima, čak su ostvarili rast što je dijelom rezultat povećane potrebe za digitalnim uslugama i sadržajem. S druge strane, sektori poput prijevoza, skladištenja, pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane doživjeli su znatne izazove, što je rezultiralo smanjenjem aktivnosti i financijskim gubitcima. Kroz analizu financijskih pokazatelja za odabrane djelatnosti, uočene su razlike u likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti i profitabilnosti poduzeća. Neki pokazatelji su pokazali bolje rezultate za određene sektore, dok su drugi ukazali na potencijalne probleme i izazove. Uz analizu financijskih pokazatelja, primijenjen je i Altmanov Z-score model za procjenu financijske stabilnosti poduzeća i predviđanje bankrota.

Prema analizi financijskih pokazatelja, poduzeća u sektoru J pokazala su najbolju sposobnost upravljanja likvidnošću i ostvarivanja dobiti, dok su djelatnosti u skupinama H i I pokazale veće financijske poteškoće. Djelatnosti u H skupini su najranjivija. Financijska analiza Altmanovog Z'scora potvrđuju činjenicu da su poduzeća u H skupini najranjivija jer se nalaze u crvenoj zoni sa Z'scorom od 0,92. Analiza procjene financijske stabilnosti predviđela je kako djelatnosti u J skupini imaju problema s rizikom, dok su djelatnosti u I skupini u dobrom stanju

s malom vjerojatnošću od bankrota. Razlog odstupanja pojedinih rezultata je taj što Z'score govori o potencijalnim financijskim problemima, a financijski pokazatelji prikazuju trenutnu uspješnost, no potrebne su obje analize kako bi se stekla cjelovita slika o financijskom stanju poduzeća.

Pandemija je također naglasila važnost prilagodljivosti i inovacija u poslovanju. Poduzeća koja su brzo prilagodila svoje poslovne modele, poput uvođenja online usluga ili prelaska na fleksibilnije operativne strukture, bolje su se nosila s izazovima. To pokazuje koliko je važno ulagati u tehnološku adaptaciju i diverzifikaciju usluga kako bi se smanjila izloženost rizicima u kriznim vremenima.

Za daljnju razradu teme moguće je detaljnije istražiti utjecaj makroekonomskih promjena na upravljanje kreditnim rizikom u sektorima pogođenim pandemijom, istražiti kako su poduzeća koja su uspješno uvela digitalne usluge ostvarile bolje financijske rezultate u odnosu na manje prilagodljiva poduzeća te proširiti istraživanje korištenjem drugih modela za procjenu financijske stabilnosti, primjerice Ohlsonov O-score model.

Ograničenja ovog istraživanja su ograničenost podataka i specifičnosti djelatnosti. Podaci korišteni u analizi ograničeni su za razdoblje pandemije te se oni ne mogu koristiti za buduća istraživanja. Različiti sektori imaju specifične karakteristike pa Altmanov Z'score model ne uzima u obzir određene specifičnosti. Daljnja istraživanja trebala bi razmotriti prilagodbu modela za različite sektore. Financijski pokazatelji i Altmanov Z'score temelje se na kvantitativnim podacima, ali ne uključuju kvalitativne aspekte poslovanja poput inovativnosti ili otpornosti na tržišne promjene, što može biti ključno za preživljavanje poduzeća u kriznim vremenima.

Literatura

Članci i knjige

1. Andrijanić, I. (2016.). *Upravljanje poslovnim rizicima*. Zagreb: Libertas Međunarodno sveučilište.
2. Bazelski odbor za nadzor banaka. (2003.). *Principles for the sound management of operational risk*. Dohvaćeno iz <https://www.bis.org/publ/bcbs195.pdf>
3. Hrvatska narodna banka. (2009.). *Odluka o upravljanju rizicima*. Zagreb: Hrvatska narodna banka.
4. Jakovčević, D., & Jolić, I. (2013.). *Kreditni rizik*. Zagreb: RRiF.
5. Mesarić, P. (2009.). *Temeljni pokazatelji analize financijskih izvještaja*. Dohvaćeno iz <https://finance.hr/wp-content/uploads/2009/11/mp14112010.pdf>
6. Miloš Sprčić, D. (2013.). *Upravljanje rizicima - Temeljni koncepti, strategije i instrumenti*. Zagreb: Sinergija.
7. Olgić Draženović, B., Buterin, V., & Suljić Nikolaj, S. (2022.). *Stabilnost, institucionalni rast i perspektive razvoja hrvatskog financijskog sustava u uvjetima pandemije Covid-19*. Rijeka: Sveučilište u Rijeci.
8. Pfeifer, S., Oberman Peterka, S., Šarlija, N., Alpeza, M., Dujak, D., Perić, J., . . . Sedlan Konig, L. (2021.). *Reakcije poduzeća na prvi val pandemije COVID-19: primjeri dobre prakse*. Osijek: Sveučilite Josipa Jurja Strossmaera, Ekonomski fakultet.
9. Sajter, D. (2009.). Pregled određenih metoda i istraživanja poslovnih poteškoća uz predviđanje stečaja. *Ekonomska misao i praksa*, 18(2), 429-451. Dohvaćeno iz <https://hrcak.srce.hr/file/74939>
10. Shiller, R. J. (2004.). *Novi financijski poredak: rizik u 21. stoljeću*. Zagreb: Masmedia.
11. Sprčić, Bedeković. (2019.). *Integrirano upravljanje rizicima - strateški alat za bolje upravljanje poslovanjem*. Zagreb: Ekonomski fakultet.
12. Sprčić, Dvorski Lacković. (2023.). *Upravljanje rizicima: teorijski koncepti i primjena u poslovnoj praksi*. Jastrebarsko: Naklada Slap.
13. Sprčić, Puškar, Zec. (2019.). *Primjena modela integriranog upravljanja rizicima - Zbirka poslovnih slučajeva*. Zagreb: Ekonomski fakultet.
14. Stutely, R. (2007.). *Ekonomski pokazatelji: smisao ekonomije i ekonomskih indikatora*. Zagreb: Poslovni dnevnik: Masmedia.
15. Tracy, J. A. (1994.). *Kako čitati i razumjeti financijski izvještaj: izlučivanje novčanih tokova i drugih važnih pokazatelja iz brojki*. Zagreb: Jakubin i sin: TEB-biro za privredno savjetovanje.
16. Udovičić, A., & Kadlec, Ž. (2013.). *ANALIZA RIZIKA UPRAVLJANJA PODUZEĆEM. Praktični menadžment*, 4 (1), 0-0. Dohvaćeno iz <https://hrcak.srce.hr/118470>
17. Živko, I., Marijanović, Z., & Grbavac, J. (2015.). *RIZICI U POSLOVANJU – UPRAVLJANJE PRISTUPOM FINACIJA I RAČUNOVODSTVA*. Zbornik radova

Internetski izvori

1. Alpeza, M., Basarac Sertić, M., Delić, A., Has, M., Koprivnjak Popović, T., Mezulić Jurić, P., . . . Vučković, V. (2022.). *CEPOR, Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj - 2021.: Mala i srednja poduzeća u Hrvatskoj u uvjetima pandemije bolesti covid-19.* Dohvaćeno iz <https://www.cepor.hr/wp-content/uploads/2015/03/CEPOR-Mala-i-srednja-poduze%C4%87a-u-HR-u-vrijeme-pandemije-COVID-19.pdf> [pristupljeno 23.03.2024.]
2. Bloom, N., Bunn, P., Chen, S., Griffith, R., Mizen, P., Stroud, R., . . . Smeitanka, P. (2020.). *Which firms and industries have been most affected by Covid-19?* Dohvaćeno iz Economics Observatory: <https://www.economicsobservatory.com/which-firms-and-industries-have-been-most-affected-covid-19> [pristupljeno 25.03.2024.]
3. Euro-Phoenix. *Debt levels: Have we learned the lessons of 2008?* Dohvaćeno iz <https://europhoenix.com/blog/debt-levels-have-we-learned-the-lessons-of-2008/> [pristupljeno 15.04.2024.]
4. Europska središnja banka. (2021.). *Godišnje izvješće ESB-a za 2020.* Dohvaćeno iz <https://www.ecb.europa.eu/press/annual-reports-financial-statements/annual/html/ar2020~4960fb81ae.hr.html#toc1> [pristupljeno 25.03.2024.]
5. Hrvatska banka za obnovu i razvitak. (2021.). *Godišnje izvješće grupe HBOR za 2020. godinu.* Dohvaćeno iz <https://www.hbor.hr/naslovnica/hbor/financijska-izvjesca-pregled-preuzimanje#godisnja-izvjesca> [pristupljeno 25.03.2024.]
6. Macrotrends - prema podacima Svjetske banke. Dohvaćeno iz <https://www.macrotrends.net/1316/us-national-unemployment-rate> [pristupljeno 25.03.2024.]
7. Nestić, D. (2021.). *Nekoliko zanimljivih učinaka pandemijske recesije na tržište rada u Hrvatskoj.* Dohvaćeno iz <https://www.eizg.hr/nekoliko-zanimljivih-ucinaka-pandemijske-recesije-na-trziste-rada-u-hrvatskoj/5684> [pristupljeno 11.04.2024.]
8. Remenar, A. (2020.). *Covid trendovi u hotelijerstvu koji će ostati i nakon pandemije.* Dohvaćeno iz Poslovni turizam: <https://www.poslovniturizam.com/mice-magazin/savjeti/covid-trendovi-u-hotelijerstvu-koji-ce-ostati-i-nakon-pandemije/3473/> [pristupljeno 25.03.2024.]
9. Sućec, N. (2021.). *E-trgovina procvjetala u pandemiji, vladari tržišta su Amazon i Alibaba .* Dohvaćeno iz tportal: <https://www.tportal.hr/biznis/clanak/e-trgovina-procvjetala-u-pandemiji-vladari-trzista-su-amazon-i-alibaba-20210210> [pristupljeno 28.04.2024.]
10. Šarlija, N. (2008.). *Modeli ocjene rizičnosti poduzeća. Ekonomski fakultet u Osijeku.* Dohvaćeno iz http://www.efos.unios.hr/kreditna-analiza/wp-content/uploads/sites/252/2013/04/7_modeli-ocjene-rizicnosti.doc.pdf [pristupljeno 11.04.2024.]
11. Vidović, L. (2022.). *Industries Most and Least Impacted by COVID-19 from a Probability of Default Perspective - January 2022 Update.* Dohvaćeno iz S&P Global

Market Intelligence: <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/blog/industries-most-and-least-impacted-by-covid-19-from-a-probability-of-default-perspective-january-2022-update> [pristupljeno 26.04.2024.]

12. Vizek, M. (2020.). *Kako je pandemija utjecala na poslovanje malih poduzetnika u Hrvatskoj*. Dohvaćeno iz <https://uplift.hr/inspiracija/kako-je-pandemija-utjecala-na-poslovanje-malih-poduzetnika-u-hrvatskoj-prvo-sluzbena-studija-samo-za-uplift-hr> [pristupljeno 30.03.2024.]
13. Wranka, M. (2020.). *Rast na krilima pandemije: Microsoft Teams ima 115 milijuna korisnika*. Dohvaćeno iz [tportal: https://www.tportal.hr/tehnolo/clanak/rast-na-krilima-pandemije-microsoft-teams-ima-115-milijuna-korisnika-20201028](https://www.tportal.hr/tehnolo/clanak/rast-na-krilima-pandemije-microsoft-teams-ima-115-milijuna-korisnika-20201028) [pristupljeno 26.04.2024.]
14. Z table. (2021.). *Altman Z score*. Dohvaćeno iz <https://www.ztable.net/altman-z-score/> [pristupljeno 26.05.2024.]

Popis grafikona

Grafikon 1. Podjela rizika	3
Grafikon 2. Udio u odobrenim COVID kreditima u 2020. godini	17
Grafikon 3. Sektor malih i srednjih poduzeća	19
Grafikon 4. Broj poduzetnika u promatranim djelatnostima, 2019. - 2020. godina	24
Grafikon 5. Udio zaposlenih u promatranim djelatnostima, 2019. - 2020. godina	25

Popis slika

Slika 1. Kretanje stope nezaposlenosti u SAD-u (2005.-2020.)	10
Slika 2. Kretanje stope nezaposlenosti i zaposlenosti u europodručju u razdoblju pandemije	11
Slika 3. Prikaz novčane mase i kredita u privatnom sektoru u razdoblju pandemije	12
Slika 4. Kretanje realnog BDP-a u europodručju u razdoblju pandemije,	13
Slika 5. Kretanje realne bruto dodane vrijednosti europodručja prema ekonomskoj aktivnosti u razdoblju pandemije	14

Popis tablica

Tablica 1. Plasman kredita HBOR-a prema sektoru malih i srednjih poduzeća	18
Tablica 2. Broj zaposlenih, ukupan prihod i ukupan izvoz u malim i srednjim poduzećima od 2019. do 2020. godine	20

Tablica 3. Aritmetička sredina i standardna devijacija varijabli	29
Tablica 4. Altmanov Z'score promatranih djelatnosti.....	32