

Financiranje i restrukturiranje poduzeća u predstečajnom postupku

Šarić, Marija Magdalena

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://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:145:630181>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-02-03**



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

Marija Magdalena Šarić

**FINANCIRANJE I RESTRUKTURIRANJE PODUZEĆA U
PREDSTEČAJNOM POSTUPKU**

Diplomski rad

Osijek, 2024.

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

Marija Magdalena Šarić

**FINANCIRANJE I RESTRUKTURIRANJE PODUZEĆA U
PREDSTEČAJNOM POSTUPKU**

Diplomski rad

Kolegij: Korporativne financije

JMBAG: 0010231598

e-mail: msaric1@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

Marija Magdalena Šarić


**FINANCING AND RESTRUCTURING OF COMPANIES IN
PRE-BANKRUPTCY PROCEEDINGS**

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: Marija Magdalena Šarić

JMBAG: 0010231598

OIB: 62914439053

e-mail za kontakt: smarija569@gmail.com

Naziv studija: Sveučilišni diplomski studij Financijski menadžment

Naslov rada: Financiranje i restrukturiranje poduzeća u predstečajnom postupku

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

Komentor/komentorica rada: dr. sc. Dražen Novaković

U Osijeku, 4. rujna 2024. godine

Potpis Marija Magdalena Šarić

Financiranje i restrukturiranje poduzeća u predstečajnom postupku

SAŽETAK

Poduzeća, suočena s prezaduženosti i nelikvidnosti, gube mogućnost pravovremenog podmirenja obveza i financiranja redovitog poslovanja. Cilj ovog rada je istražiti ključne faktore koji vode do pokretanja predstečajnog postupka te analizirati ulogu poslovnih strategija usmjerenih na restrukturiranje i oporavak poduzeća koja se suočavaju s financijskim poteškoćama. U okviru rada, istraženi su pojam, zakonska regulativa i aktivnosti predstečajnog postupka, kao i financijsko restrukturiranje i metodologija izrade plana operativnog i financijskog restrukturiranja. Istraživanje je provedeno na primjerima poduzeća AWT International d.o.o. i Zvečevo d.d. Analiza je provedena primjenom metoda Altman Z' score i BEX modela na poduzeća AWT International d.o.o. i Zvečevo d.d. za 2015. i 2016. godinu, odnosno prije pokretanja predstečajnog postupka. Nakon toga, provedena je horizontalna analiza i analiza financijskih pokazatelja poslovanja tijekom trajanja predstečajnog postupka, odnosno od 2017. godine do 2022. godine. Uz navedene izvještaje i financijske pokazatelje, analiziran je i plan restrukturiranja donesen pri pokretanju predstečajnog postupka. Konačno, u zaključku rada izneseni su zaključci dobiveni na temelju provedenih analiza. Analizirana poduzeća imala su zajedničkog glavnog kupca Konzum d.d. koji zbog svojih financijskih problema dovodi Zvečevo d.d. i AWT International d.o.o. do otvaranja predstečajnog postupka. Iz provedene analize, može se vidjeti kako je oslanjanje poduzeća na jednog kupca veoma riskantno i dovodi poslovanje u probleme. Na kraju, oba poduzeća su kroz mjere operativnog i financijskog restrukturiranja uspješno zatvorila predstečajni postupak.

Ključne riječi: predstečajni postupak, restrukturiranje, sanacija poslovanja, operativno i financijsko planiranje, poslovne strategije

Financing and restructuring of companies in pre-bankruptcy proceedings

ABSTRACT

Companies, facing excessive debt and illiquidity lose the ability to meet their obligations on time and to finance regular operations. The aim of this paper is to explore the key factors that lead to the initiation of pre-bankruptcy proceedings and to analyze the role of business strategies focused on restructuring and recovery for companies in financial distress. The paper examines the concept, legal framework, and activities involved in pre-bankruptcy proceedings, as well as the financial restructuring and methodology for creating an operational and financial restructuring plan. The research was carried out through the application of the Altman Z' score and BEX model methods to the companies AWT International d.o.o. and Zvečevo d.d. for 2015 and 2016, i.e. before the initiation of the pre-bankruptcy procedure. After that, the horizontal analysis was performed on the balance sheet, profit and loss account, and cash flow, while financial indicators were calculated for the period of the pre-bankruptcy procedure, i.e. from 2017 to 2022. In addition to the above reports and financial indicators, the restructuring plan adopted at the initiation of the pre-bankruptcy procedure was analyzed. Finally, in the conclusion of the paper, the conclusions obtained based on the conducted analyses are presented. The analyzed companies had a common main buyer, Konzum d.d., which, due to its financial problems, led Zvečevo d.d. and AWT International d.o.o. into the pre-bankruptcy proceedings. According to the conducted analysis, relying on a single customer is very risky and leads the business into problems. In the end, both companies successfully closed the pre-bankruptcy procedure through operational and financial restructuring measures.

Keywords: pre-bankruptcy proceedings, restructuring, business recovery, operational and financial planning, business strategies

SADRŽAJ

1.	Uvod.....	1
2.	Metodologija istraživanja.....	4
3.	Predstečajni postupak.....	5
3.1.	Zakonodavni okvir predstečaja u Republici Hrvatskoj	5
3.2.	Provedba predstečajnog postupka	6
4.	Financijsko restrukturiranje	9
4.1.	Pojam financijskog restrukturiranja i sanacije	9
4.2.	Provedba i plan financijskog restrukturiranja	10
5.	Analiza poslovanja poduzeća prije predstečajnog postupka	11
5.1.	Osnovni podaci o promatranim poduzećima.....	11
5.1.1.	Zvečevo d.d.	11
5.1.2.	AWT International d.o.o.	13
5.2.	Altman Z'score model	14
5.3.	BEX model.....	17
6.	Analiza poslovanja poduzeća tijekom predstečajnog postupka.....	22
6.1.	Plan restrukturiranja poduzeća	22
6.1.1.	Zvečevo d.d.	22
6.1.2.	AWT International d.o.o.	24
6.2.	Bilanca.....	26
6.2.1.	Zvečevo d.d.	27
6.2.2.	AWT International d.o.o.	30
6.3.	Račun dobiti i gubitka	32
6.3.1.	Zvečevo d.d.	32
6.3.2.	AWT International d.o.o.	34
6.4.	Izvještaj o novčanom toku.....	36
6.4.1.	Zvečevo d.d.	36
6.4.2.	AWT International d.o.o.	38
6.5.	Financijski pokazatelji.....	40
6.5.1.	Zvečevo d.d.	41
6.5.2.	AWT International d.o.o.	46

7.	Rasprava.....	51
8.	Zaključak.....	55
	Literatura	58
	Popis tablica	61
	Prilozi	63

1. Uvod

Kriza, problemi i poteškoće u poslovanju neizbježne su te nisu neuobičajena pojava kroz životni vijek poduzeća. Za nastanak krize postoje razni uzroci koji se mogu podijeliti na unutarnje i vanjske uzroke. Unutarnje uzroke predstavljaju loše upravljanje i donošenje odluka od strane menadžmenta, slabo i neadekvatno upravljanje financijama, visoka razina troškova i namjerno nanošenje štete poduzeću od strane kupaca, zaposlenika ili uprave (Sučević, 2010:21-27). S druge strane, vanjski uzroci mogu biti ekonomske promjene kao što su pad potražnje za proizvodom, nepovoljne tečajne razlike, pad kreditnog rejtinga, rast kamatnih stopa i slično. Nadalje, vanjski uzroci mogu biti konkurencija te određene političke, tehnološke i socijalne promjene. Jedna od najčešćih kriza koja se pojavljuje u poduzećima je financijska kriza (Marković, 2010:1). Financijska kriza najčešće se očituje kroz ostvarene gubitke, veliku zaduženost, nelikvidnost, insolventnost i slično. Uklanjanje financijske krize moguće je kroz restrukturiranje i sanaciju te likvidaciju poduzeća.

Predstečajni postupak propisan je kako bi pomogao poduzećima koja se nađu u problemima da se kroz pregovore s vjerovnicima, prodajom imovine i provođenjem mjera povećanja učinkovitosti poduzeća sačuvaju radna mjesta i osigura kontinuitet poslovanja. Kroz njega, nastoji se omogućiti poduzeću da sanira i restrukturira svoje poduzeće prije nego se problemi dodatno razviju i rezultiraju likvidacijom poduzeća. Cilj postupka je pružiti poduzećima pravni okvir kroz koji brzo i efikasno mogu reorganizirati poslovanje što im daje drugu šansu za daljnji razvoj i dugoročnu stabilnost.

Predmet istraživanja rada je analiza odabranih poduzeća koja je podijeljena na dva dijela. Prvi dio je analiza poduzeća prije pokretanja predstečajnog postupka kroz Altman i BEX model. Drugi dio analize odnosi se na analizu plana restrukturiranja, bilance, računa dobiti i gubitka, izvještaja o novčanom toku i financijskih pokazatelja s ciljem procjene financijskog stanja odabranih poduzeća, identifikacije ključnih problema i predlaganja potencijalnih rješenja. Kroz navedenu analizu, omogućava se detaljni prikaz financijske stabilnosti i profitabilnosti poduzeća, prikaz segmenata kojima su potrebna poboljšanja, ocjena provedbe mjera restrukturiranja i učinkovitosti provedenih poslovnih odluka te na kraju predlaganje preporuka za daljnje razvijanje poduzeća.

Glavni cilj rada je na temelju analize odabranih poduzeća prikazati i identificirati probleme koji dovode do pokretanja predstečajnog postupka. Nadalje, cilj je istražiti i analizirati ulogu poslovnih strategija usmjerenih na restrukturiranje i oporavak poduzeća koja se suočavaju s

financijskim poteškoćama. Također, cilj je kroz analizu plana restrukturiranja i izvješća o poslovanju prikazati aktivnosti menadžmenta poduzete s ciljem rješavanja nastalih financijskih poteškoća.

Kako bi se ostvarili navedeni ciljevi, postavlja se nekoliko istraživačkih pitanja. Njihova svrha je identificiranje problema i teme o kojoj se raspravlja te usmjeravanje pristupa i metode prikupljanja i provođenja analize (Bassey, 2024: n.p.). Slijedom navedenog, istraživačka pitanja postavljena u radu glase:

1. Koji su vanjski i unutarnji faktori najčešći uzročnici financijskih poteškoća koji poduzeća dovode do faze predstečajnog postupka?
2. Kojim izvorima financiranja su se poduzeća u najvećoj mjeri koristila tijekom razdoblja predstečajnog postupka?
3. Koje su strategije operativnog i financijskog restrukturiranja korištene prilikom predstečajnog postupka?
4. Putem kojih se financijskih pokazatelja najuspješnije može procijeniti efikasnost procesa restrukturiranja unutar razdoblja predstečajnog postupka?
5. Kakva je dugoročna uspješnost poduzeća koja su uspješno prebrodila predstečajni postupak?

Diplomski rad strukturiran je kroz osam poglavlja. Prvo poglavlje je uvod kojim se čitatelja upoznaje s temom i predmetom istraživanja, ciljevima rada i istraživačkim pitanjima te opisom strukture rada. Drugo poglavlje predstavlja metodologiju istraživanja, odnosno metode koje su korištene za izradu teorijskog i empirijskog dijela rada. Kroz treće poglavlje definira se predstečajni postupak, opisuje se zakonodavni okvir predstečaja u Republici Hrvatskoj te postupak provođenja predstečajnog postupka. U četvrtom poglavlju, definira se pojam financijskog restrukturiranja i sanacije te provedbe i plana restrukturiranja. Peto poglavlje prikazuje rezultate analize poduzeća prije predstečajnog postupka gdje su predstavljene osnovni podaci o promatranim poduzećima, modeli predviđanja i procjene poslovne izvrsnosti poduzeća (Altman Z' score model i BEX model) kao i analiza svakog modela na primjeru odabranih poduzeća za 2015. i 2016. godinu koje označavaju dvije godine prije pokretanja predstečajnog postupka. Šesto poglavlje predstavlja analizu poduzeća tijekom predstečajnog postupka, točnije analizu plana restrukturiranja, šest uzastopnih godina financijskih izvješća poduzeća i financijske pokazatelje, točnije od 2017. do 2022. godine u kojima je trajao predstečajni postupak. Nakon provedene analize, dolazi sedmo poglavlje, odnosno rasprava, gdje se diskutira o dobivenim rezultatima i rezultati uspoređuju sa zaključcima drugih autora. Osmo

poglavlje donosi finalni prikaz zaključaka donesenih na temelju cijelog rada i provedene analize. Na samom kraju rada nalaze se popis korištene literature, popis tablica te prilozi.

2. Metodologija istraživanja

Svrha istraživanja je prikazati i identificirati probleme koji su doveli do pokretanja predstečajnog postupka u promatranim poduzećima te analizirati kako je menadžment reagirao i koje su poslovne aktivnosti poduzeli kako bi proveli restrukturiranje i sanaciju poduzeća. Za kvalitetno provođenje potrebnog istraživanja i analize, prikupljeni su podaci s internetskih izvora, odnosno stranica e – Oglasna ploča sudova, RGFI javna objava i Info.BIZ gdje su objavljeni planovi restrukturiranja, revizorski izvještaji i relevantna dokumentacija odabranih poduzeća čiji su podaci korišteni za provođenje istraživanja u empirijskom dijelu rada.

Empirijsko istraživanje obuhvaća analizu godišnjih financijskih izvještaja poduzeća AWT International d.o.o. i Zvečevo d.d., kao i izračun financijskih pokazatelja. Također, analizirani su modeli Altman Z' score i BEX model. Vremensko razdoblje koje je obuhvaćeno analizom je 2015. i 2016. godina, gdje su analizirani navedeni modeli, te razdoblje od 2017. do 2022. godine, gdje su analizirani planovi restrukturiranja, financijski izvještaji i financijski pokazatelji.

Za pojašnjavanje i definiranje pojmova u teorijskom dijelu rada korištena je stručna i znanstvena literatura, poput knjiga, članaka i zakona te nekoliko relevantnih internetskih stranica.

3. Predstečajni postupak

Ukoliko se poduzetnici nađu u financijskim problemima, postoje dva načina na koja ih mogu riješiti. Prvi način je nastavak poslovanja u okviru predstečajnog postupka, uz međusobnu komunikaciju s vjerovnicima, odnosno dogovor o načinima podmirivanja svojih obveza. Drugi način je stečajni postupak i likvidacija gdje se prestaje s poslovanjem i namiruju se vjerovnici. U slučaju da nije došlo do sporazuma s vjerovnicima, rješenje trebaju pronaći sudskim putem u skladu sa Stečajnim zakonom. Restrukturiranje duga regulirano je kroz predstečajni postupak u novom Stečajnom zakonu (Stečajni zakon, NN 71/15, 104/17, 36/22).

Predstečajni postupak je postupak u kojem se uređuje odnos između vjerovnika i dužnika, sprječava se nemogućnost plaćanja i održava se poslovanje poduzeća. „Prijedlog za otvaranje predstečajnog postupka podnosi dužnik pred nadležnim trgovačkim sudom“ (Fina, 2024c: n.p.). U nastavku poglavlja, pojašnjen je zakonodavni okvir predstečaja u Republici Hrvatskoj te način provođenja predstečajnog postupka.

3.1. Zakonodavni okvir predstečaja u Republici Hrvatskoj

U Republici Hrvatskoj, predstečajni postupak uređuje se novim Stečajnim zakonom koji je stupio na snagu 2015. godine te njime prestaju važiti odredbe koje su bile regulirane Zakonom o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi. „Svrha novog Stečajnog zakona je propisati mogućnosti i odrediti prava i obveze dužnika (poduzetnika) koji se našao u financijskim poteškoćama, kao i odrediti prava i obveze dužnikovih vjerovnika“ (Ministarstvo pravosuđa i uprave, 2024: n.p.). Prema Stečajnom zakonu, predstečajni postupak provodi se nad pravnom osobom i imovinom dužnika pojedinca, dok se postupak ne odnosi na Republiku Hrvatsku i fondove koji se financiraju iz proračuna Republike Hrvatske. „Predstečajni postupak ne može se provesti nad financijskom institucijom, kreditnom unijom, investicijskim društvom i društvom za upravljanje investicijskim fondovima, kreditnom institucijom, društvom za osiguranje i reosiguranje, leasing-društvom, institucijom za platni promet i institucijom za elektronički novac“ (NN 71/15, 104/17, 36/22).

Tijekom provedbe predstečajnog postupka djeluju dva tijela, a to su povjerenik i sud. Povjerenik predstavlja osobu koja ispituje poslovanje dužnika, popis imovine i obveza dužnika te ispituje vjerodostojnost prijavljenih tražbina. Također, može i negirati tražbinu ukoliko smatra kako postoji sumnja u njezinu autentičnost. Uz to, povjerenik nadzire poslovno

okruženje dužnika, posebno njegovo financijsko stanje, pruža stručnu podršku u kreiranju i implementaciji plana restrukturiranja, preuzima većim dijelom upravljanje imovinom i poslovima dužnika, nadzire podmirenje troškova te podnosi izvješće sudu o smjeru postupka. Sud je tijelo čiji zadaci su odlučivanje o pokretanju postupka, imenovanje povjerenika te nadziranje njegovog rada, nadziranje rada Financijske agencije, odlučivanje o tražbinama i obustavi postupka te o ostalim problemima koji se pojave tijekom postupka. Za provedbu predstečajnog, ali i stečajnog postupka, ovlašten je trgovački sud na području sjedišta dužnika. „Zakonom je određeno da se predstečajni postupak mora završiti u roku od 120 dana od dana podnošenja prijedloga“ (Ministarstvo pravosuđa Republike Hrvatske, 2015: n.p.), uz iznimku produživanja roka za 180 dana ukoliko sud procjenjuje kako bi to dovelo do sklapanja sporazuma. Prema podacima Ministarstva financija (2014: n.p.), dužina trajanja postupka stečaja bila je 3 do 5 godina, dok je predstečajna nagodba trajala 120 do 210 dana. Danas je situacija drugačija i vrijeme rješavanja je 365 dana zbog toga što je preostao mali broj neriješenih predmeta (Bodul, 2021: n.p.).

3.2. Provedba predstečajnog postupka

Postupak predstečaja sud otvara ukoliko ustanovi da poduzetnik nije sposoban plaćati svoje obveze. Pod nesposobnošću za plaćanjem smatraju se situacije ako „dužnik u Očevidniku redoslijeda osnova za plaćanje koji vodi Financijska agencija ima jednu ili više evidentiranih neizvršenih osnova za plaćanje koje je trebalo, na temelju valjanih osnova za plaćanje, bez daljnjeg pristanka dužnika naplatiti s bilo kojeg od njegovih računa ili duže od 30 dana kasni s isplatom plaće koja radniku pripada prema ugovoru o radu, pravilniku o radu, kolektivnom ugovoru ili posebnom propisu odnosno prema drugom aktu kojim se uređuju obveze poslodavca prema radniku ili u roku od 30 dana ne uplati doprinose i poreze prema plaći računajući od dana kada je radniku bio dužan isplatiti plaću“ (NN 71/15, 104/17, 36/22).

Kao što je ranije spomenuto, prijedlog otvaranja predstečajnog postupka podnosi sam dužnik. Uz prijedlog otvaranja postupka, dužnik mora dostaviti „financijski izvještaj koji nije stariji od tri mjeseca od podnošenja prijedloga, izjavu o broju zaposlenih na zadnji dan u mjesecu koji prethodi danu podnošenja prijedloga te prijedlog plana restrukturiranja ako je izrađen“ (NN 71/15, 104/17, 36/22). Poslije dostavljanja prijedloga, sud u periodu od osam dana treba donijeti rješenje za otvaranje postupka te mora imenovati povjerenika. Uz dužnika, određenu dokumentaciju moraju dostaviti vjerovnik i povjerenik. Vjerovnici imaju rok od 21 dan za dostavljanje Fini prijave svojih tražbina. Nakon toga, dužnik i povjerenik u 30 dana moraju

dostaviti očitovanje o prijavljenim tražbinama. Kada se dostavi potrebna dokumentacija, Fina ih objavljuje na e-Oglasnoj ploči sudova. Nakon pravomoćnosti utvrđenih i osporenih tražbina, u roku od 30 dana se mora održati ročište za glasovanje o planu restrukturiranja. Na njemu dužnik predstavlja plan restrukturiranja, zatim slijedi očitavanje povjerenika te rasprava vjerovnika, povjerenika i dužnika o iznesenim prijedlozima. Na kraju, slijedi glasovanje vjerovnika o planu restrukturiranja. Sud sastavlja popis vjerovnika s njihovim pravima te vjerovnici glasuju propisanim obrascem za glasovanje. Vjerovnici su podijeljeni u skupine te svaka glasa odvojeno o predloženim planu. „Smatrat će se da su vjerovnici prihvatili plan restrukturiranja ako je u svakoj skupini većina vjerovnika glasovala za plan te zbroj tražbina vjerovnika koji su glasovali za plan dvostruko prelazi zbroj tražbina vjerovnika koji su glasovali protiv plana“ (NN 71/15, 104/17, 36/22). Ukoliko potrebna većina nije postignuta, sud će smatrati kako se plan prihvaća te će ga i potvrditi na dužnikov prijedlog i ako je ispunjeno sljedeće (NN 71/15, 104/17, 36/22):

1. „vjerovnici te skupine planom restrukturiranja nisu stavljeni u lošiji položaj od onoga u kojem bi bili da plana restrukturiranja nema,
2. vjerovnici te skupine primjereno sudjeluju u gospodarskim koristima koje bi sudionicima trebale pripasti na temelju plana restrukturiranja,
3. većina skupina vjerovnika prihvatila je plan restrukturiranja s potrebnom većinom, s tim što najmanje jedna od skupina vjerovnika koja je prihvatila plan ne smije biti skupina vjerovnika koji su nositelji udjela ili skupina vjerovnika s tražbinama nižih isplatnih redova“ (NN 71/15, 104/17, 36/22).

Nakon što plan restrukturiranja postane pravomoćan, sud donosi rješenje o zaključenju predstečajnog postupka. Prije samog završetka postupka, dužnik mora podmiriti sve troškove i sve tražbine vjerovnika koje su nastale tijekom trajanja postupka.

Tijekom trajanja predstečajnog postupka, sud i povjerenik imaju određene dužnosti koje moraju obavljati. Sud u predstečajnom postupku (NN 71/15, 104/17, 36/22):

1. „odlučuje o otvaranju predstečajnog postupka
2. imenuje i razrješava povjerenika i nadzire njegov rad
3. nadzire rad financijske agencije
4. odlučuje o utvrđenim i osporenim tražbinama
5. odlučuje o obustavi predstečajnog postupka
6. odlučuje o svim drugim pitanjima predstečajnog postupka, ako prema ovom Zakonu ne odlučuje drugo tijelo predstečajnog postupka“ (NN 71/15, 104/17, 36/22).

Prema Stečajnom zakonu, dužnosti povjerenika su: ispitivanje dužnikovog poslovanja, popisa imovine i obveza i vjerodostojnosti prijavljenih tražbina (može ju osporiti na temelju priopćenja vjerovnika ili ukoliko posumnja u njenu vjerodostojnost), nadziranje financijskog poslovanje dužnika, njegovo stvaranje obveza, izdavanje osiguranja plaćanja te poslovanje prodaje robe i usluga na način kojim se ne oštećuje dužnikova imovina, podnošenje prijave sudu ukoliko dužnik obavlja aktivnosti koje nisu propisane u Zakonu, pružanje pomoći dužniku prilikom izrade plana restrukturiranja i pregovaranja o planu, preuzimanje djelomičnog upravljanja imovinom i poslovima dužnika tijekom pregovora (osim u situacijama kada je to dopušteno dužniku), izdavanje naloga i potvrda određenih u Zakonu, nadziranje pravodobnosti i potpunog podmirenja troškova tijekom postupka, podnošenje izvješća sudu tijekom trajanja predstečajnog postupka te obavljanje drugih poslova propisanih Zakonom.

4. Financijsko restrukturiranje

Prema Markoviću (2010), restrukturiranje podrazumijeva pravnu, organizacijsku, upravljačku, tehnološku, financijsku i drugu promjenu u poduzeću. Ono podrazumijeva i promjenu organizacijske strukture i osnovnih funkcija poduzeća, kao što su nabava, prodaja, proizvodnja, marketing, financiranje i sl., te spajanje, pripajanje i prodaju dijelova poduzeća. Kada dođe do krizne situacije, restrukturiranje poduzeća treba rezultirati oporavkom i poboljšanjem poslovanja poduzeća. Razloga za restrukturiranje poduzeća postoji mnogo, a to uključuje loše financijske osnove, loše rezultate zarade, nedovoljnu razinu prihoda od prodaje, visoku razinu duga, nekonkurentnost poduzeća na tržištu i slično. Najčešća kriza koja nastaje u poduzećima je financijska kriza uzrokovana raznim vanjskim i unutarnjim čimbenicima. Ukoliko odgovorne osobe ne reaguju na vrijeme, financijska kriza može završiti likvidiranjem poduzeća. „Sva restrukturiranja u konačnici imaju znatne financijske implikacije na bilancu, račun dobiti i gubitka i račun novčanih tijekova i zapravo su u funkciji ostvarenja onih ciljeva koje ima i financijsko restrukturiranje“ (Marković, 2010:2). Postoje tri vrste restrukturiranja, a to su financijsko, operativno i strateško restrukturiranje. U nastavku poglavlja, detaljnije je opisan pojam financijskog restrukturiranja i sanacije te kako se provodi i što je to plan financijskog restrukturiranja.

4.1. Pojam financijskog restrukturiranja i sanacije

„Financijsko restrukturiranje podrazumijeva promjene u strukturi bilance (imovine i izvora), računa dobiti i gubitka (prihoda i rashoda) i računa novčanih tijekova (novčanih primitaka i izdataka)“ (Marković, 2010:2). Glavna svrha financijskog restrukturiranja je unaprijediti financijski rezultat poslovanja, odnosno likvidnost i solventnost, osigurati rast, razvoj i dugoročnost poduzeća na tržištu. Financijsko restrukturiranje predstavlja prvi korak ka ostvarenju likvidnosti i solventnosti, ali osigurava samo kratkoročan ostanak poduzeća na tržištu. Važan dio ovog procesa je i analiza poslovanja, točnije analiza financijskih izvještaja zbog toga što financijska i računovodstvena izvješća sadrže važne podatke o poslovanju i stanju poduzeća.

Sanacija predstavlja proces u kojem poduzeće mora mijenjati svoje pravne, financijske i organizacijske komponente kako bi uklonili nastale probleme i nastavili sa poslovanjem poduzeća. Postupak sanacije provodi se kroz izravne i neizravne financijske mjere. Prema

Markoviću (2010), neki od izravnih financijskih mjera su: otpis dugova, sanacijski kredit, pokrivanje gubitaka, restrukturiranje kapitala i slično, dok su neizravne financijske mjere spajanje, pripajanje i podjela poduzeća, promjena asortimana proizvodnje, promjena menadžmenta i slično. Proces sanacije, ali i restrukturiranja poduzeća, treba objediniti segmente poslovanja, otkriti uzroke koji dovode do loših rezultata te ponuditi kvalitetno rješenje. Tijekom procesa sanacije važno je brzo djelovanje od strane menadžmenta te što prije početi s izradom plana restrukturiranja i provođenja samog procesa restrukturiranja i sanacije.

4.2. Provedba i plan financijskog restrukturiranja

Prije samog procesa restrukturiranja, potrebno je ustanoviti koji uzroci su doveli do krize kako bi se poduzeli pravi koraci za rješavanje nastalih problema. Restrukturiranje poslovanja provodi se kako bi se stvorili uvjeti da se gubitak pretvori u dobitak te osigurala rentabilnost poslovanja za nastavak i opstanak na tržištu. Restrukturiranje bilance provodi se: „promjenom odnosa pojedinih segmenata izvora i imovine (horizontalno restrukturiranje) i promjenom odnosa između vlastitog i tuđeg kapitala odnosno promjenom strukture kapitala (vertikalno restrukturiranje)“ (Marković, 2010:3). Restrukturiranje novčanog toka provodi se kako bi se osigurala likvidnost i solventnost poduzeća. Njegovo restrukturiranje trebao bi biti prvi korak prema poboljšanju poslovanja zbog toga što je nemogućnost plaćanja, odnosno insolventnost, najčešći razlog pokretanja predstečajnog i stečajnog postupka. „Nužno je razraditi plan provedbe programa financijskog restrukturiranja i sanacije poduzeća u koji treba ugraditi sve predviđene mjere koje bi trebale rezultirati ozdravljenjem poduzeća“ (Trstenjak i Altaras Penda, 2018:181). Svrha izrađivanja plana restrukturiranja je adekvatnim promjenama ukloniti uzroke nastalih problema i produžiti poslovanje poduzeća. Svaki plan restrukturiranja mora imati određene stavke, a to su: „osnovni podaci o poduzeću, analiza i ocjena financijskog stanja poduzeća, mjere za restrukturiranje i sanaciju poduzeća, očekivani financijski učinci mjera i plana provedbe restrukturiranja i sanacije“ (Trstenjak i Altaras Penda, 2018:181). Također, u planu trebaju biti navedene situacije i činjenice koje su dovele do prijetnje i nemogućnosti plaćanja obveza. Uz navedeno, treba biti prikazana analiza postojećih tražbina prema vrsti i visini, ponuda vjerovnicima o načinu, rokovima i uvjetima podmirenja obveza te na kraju rok za dobrovoljno ispunjenje i iznos troškova restrukturiranja (Strnišćak, 2020: n.p.).

5. Analiza poslovanja poduzeća prije predstečajnog postupka

Kroz ovo poglavlje nastoji se analizirati određena poduzeća prije nego što su pokrenula predstečajni postupak te utvrditi je li se moglo predvidjeti pogoršanje poslovanja u mjeri koja dovodi do potrebe za provedbom restrukturiranja poslovanja. Analiza se provodi kroz dva modela - Altman Z score i BEX model za 2015. i 2016. godinu, a svaki se model prvo teorijski pojašnjava. Također, prikazuju se osnovni podaci o promatranim poduzećima.

5.1. Osnovni podaci o promatranim poduzećima

Kroz ovo poglavlje opisuju se poduzeća Zvečevo d.d. i AWT International d.o.o. Opisano je kojim djelatnostima se bave odabrana poduzeća, na kojim područjima obavljaju svoju djelatnost, s kojim partnerima surađuju i slično.

5.1.1. Zvečevo d.d.

Zvečevo d.d. je tvornica za proizvodnju čokolade, bombona te jakih alkoholnih pića sa sjedištem u Požegi. Osnovana je 1921. godine pod nazivom Stock Cognac Medicinal od strane Talijana Lionella Stocka zajedno s Carlom Camisom. U samim počecima rada tvornice, proizvodili su samo jaka alkoholna pića do 1936. godine kada dolazi do desetogodišnje suradnje s Nestleom čime započinju proizvoditi konditorske proizvode. „Tvornica je u to doba bila organizirana u devet odjela (Čokolada i čokoladni bomboni, Alkoholna pića, Kakao u prahu i kakaovo maslo, Praline i punjena čokolada, Kanditi, Svileni bomboni i karamele, Marmelada i voćni sirupi, Roba od vafla i fini deserti, Zamatanje čaja), a zapošljavala je 350 radnika“ (Hrvatska tehnička enciklopedija, 2022: n.p.). Nakon nacionalizacije i isteka licence s Nestle tvornicom 1948. godine, nastavlja se proizvodnja konditorskih proizvoda uz prvotnu proizvodnju alkoholnih pića. Tri godine nakon nacionalizacije, mijenjaju ime u današnje Zvečevo, a od 1994. godine djeluju kao dioničko društvo. Otvaraju mljekaru 1958. godine radi potrebe za proizvodnjom mlijeka te prestaju s proizvodnjom brašna i voćnih sokova koji im nisu bili isplativi. Novi proizvod stvoren je kroz 1963. i 1964. godinu po kojem je Zvečevo i najpoznatije, a to je prva čokolada s rižom na svijetu. Čokolada je napravljena od mlijeka iz vlastite proizvodnje, ekspanzirane riže i 90-postotne mliječne čokolade pod nazivom „Mikado“ i nosi oznaku „Izvorno hrvatsko“. Također, nastale su i druge vrste poznatih čokolada kao što

su mliječna čokolada s lješnjacima „Seka“ i „Braco“, mliječna čokolada s različitim voćnim punjenjima „Samo ti“ i „Volim te“ te „Mond“ čokoladice. „Zvečevo je 1970. ponovno pokrenulo poslovnu suradnju s Nestléom, a od 1987. započelo je i proizvodnju vafel-proizvoda (brašnasto-konditorskih proizvoda)“ (Hrvatska tehnička enciklopedija, 2022: n.p.). Asortiman Mikado čokolada proširen je na različite vrste te tako osim s rižom tu su i čokolada s integralnom rižom, mliječna s različitim okusima kao što su naranča, lješnjak, vanilija, jagoda, bademi i sl., bijela i tamna čokolada te Sapiro – mliječna kakao ploča s rižom. „Asortiman alkoholnih pića čine jaka alkoholna pića (vinjak, vodka, džin, rum i brandy), rakije (travarica, šljivovica, kruškovača, lozovača, te rakije od marelice i dunje), gorki biljni liker (Barun, pelinkovac) te voćni liker i liker s medom (orah, višnja, smokva, medica, borovnica, malina, kruškovac)“ (Hrvatska tehnička enciklopedija, 2022: n.p.). Osim na domaćem tržištu, proizvodi Zvečeva mogu se pronaći i u drugim državama diljem Europe, kao što su Austrija, Njemačka, Mađarska i Švicarska, zatim u Sjevernoj Americi, Novom Zelandu te Australiji.

Temeljni kapital društva iznosi 76.474.000 kuna, odnosno 10.149.844,05 eura. Podijeljen je na dvije serije dionica, a to su serija A sa 307.808 dionica koje kotiraju na Zagrebačkoj burzi te 74.562 dionice serije B. Nominalna vrijednost svake bila je 200 kuna dok je trenutno 20 eura. Zvečevo d.d. pokreće predstečajni postupak 2017. godine te postoji nekoliko događaja zbog kojih su dovedeni u situaciju pokretanja postupka. Glavni događaj zbog kojeg su pokrenuli predstečajni postupak je pad prodaje robe trgovačkom lancu Konzum za više od 50 % nego što je planirano te je došlo do smanjenja udjela proizvoda na policama i prestanka proizvodnje Konzumovih robnih marki. Uz navedeni događaj, Zvečevo d.d. imalo je visoke troškove duga kod banaka i trgovačkih društava, visoke troškove otkupa za unaprijed naplaćena potraživanja, visoke troškove pokrića akreditiva i ugovorenih zaduženja za njihovo pokriće zbog nabave sirovine za proizvodnju iz inozemstva te povećanje troškova proizvodnje zbog plaćanja ambalaže i sirovine kompenzacijom ili u tranzitu. Također, kumulirali su ostvareni gubitak od preko 50 milijuna kuna od 2015. do prvog kvartala 2017. godine uz navedeni pad prodaje. Pad prihoda u prvom kvartalu 2017. godine uzrokovan je nemogućnošću financiranja proizvodnje što je dovelo i do smanjenja zaliha. Svoj predstečajni postupak poduzeće Zvečevo zatvorilo je 2022. godine.

5.1.2. AWT International d.o.o.

Od strane AWT Handelsgesellschaft mbh iz Beča osniva se AWT International d.o.o. u glavnom gradu Hrvatske 1990. godine. Na hrvatskom tržištu počeli su s distribucijom svjetski poznatih proizvoda 1992. godine. Kroz godine poslovanja rastao je promet s čime je rasla i zaposlenost te su sa svega 3-4 zaposlenika narasli na skoro 500 zaposlenika krajem 2022. godine. Danas je AWT International poduzeće koje distribuira robu široke potrošnje na tržištima pet različitih zemalja, a to su Hrvatska, Srbija, Bugarska, Makedonija i Slovenija. U četiri najveća hrvatska grada smješteni su distributivni centri, dok se u Varaždinu i Zadru nalaze depoi. Uz distribuciju robe, poduzeće pruža i logističke usluge, a svojim klijentima na raspolaganje stavlja i kupovinu putem web shopa. Društvo kroz svojih četrnaest specijaliziranih prodajnih timova osigurava dostupnost proizvoda u trgovačkim lancima, frizerskim salonima, kioscima, ljekarnama, samoposlužnim aparatima i benzinskim postajama s ciljem ispunjenja potreba i želja poslovnih partnera i kupaca. Kroz svojih sedamnaest distributivnih centara, uz višegodišnje suradnje sa svojim poslovnim partnerima distribuiraju domaće i svjetske brendove, kao što su Barilla, Juicy, Maraska, Labud, Colgate – Palmolive, Vileda, Henkel, Heinz i dr. Unutar vlastitog kruga zaposlenika, poduzeće raspolaže s preko 400 prodavača i više od 600 djelatnika zaduženih za unapređenje prodaje. Travanj 2022. godine obilježilo je pripajanje društva Lintel Komunikacije d.o.o.

Krajem devedesetih godina, AWT International sklapa suradnju s društvom Konzum d.d., članicom društva Agrokor, te on postaje njihov najveći kupac. Za plaćanje svojih obveza, Konzum je izdavao mjenice te je neprekidno tražio produljenje plaćanja i tako produživao rokove plaćanja. AWT International preuzima regresnu obvezu prema financijskim institucijama što u tom trenutku smatraju minimalno rizičnim. Početkom 2017. godine, u poslovanju Agrokora dolazi do problema te nisu u mogućnosti podmiriti svoje obveze zbog čega završavaju u blokadi. Članice društva Agrokor stavljaju se pod zaštitu temeljem Zakona o postupku izvanredne uprave u trgovačkim društvima od sistemskog značaja za Republiku Hrvatsku zbog čega se financijske institucije naplaćuju od regresnih dužnika, odnosno od AWT International. S obzirom na visinu duga koji su trebali platiti bankama, točnije 285 milijuna kuna, te nemogućnosti podmirivanja istog, društvo je bilo prisiljeno pokrenuti predstečajni postupak. Svoj predstečajni postupak poduzeće AWT International zatvorilo je 2023. godine.

5.2. Altman Z'score model

Edward I. Altman 1968. godine prvi provodi istraživanje i promovira model pod nazivom Altman Z-score model. Svrha ovog modela je multivarijantni pristup koji stavlja u odnos financijske pokazatelje i vjerojatnost odlaska poduzeća u stečaj. Model predviđa hoće li poduzeće pokrenuti postupak stečaja u razdoblju od jedne do dvije godine. Model je razvijen kroz istraživanje 66 poduzeća koja su podijeljena u dvije kategorije, ona koja posluju uspješno i ona koja posluju neuspješno. Tijekom istraživanja Altman je koristio 22 različita pokazatelja koja je reducirao na samo 5 financijskih pokazatelja koji su najkvalitetnije opisivali financijsko stanje poduzeća i koja se danas koriste za izračun. Model koji je proizašao iz reduciranja pokazatelja koji najbolje prikazuju financijsku sliku poduzeća je: $Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$. Ukupan zbroj pokazatelja predstavlja Z, dok su pojedini pokazatelji prikazani u Tablici 1.

Tablica 1. Financijski pokazatelji u Z-score modelu

Pokazatelj	Formula
X_1	radni kapital/ukupna imovina
X_2	zadržana dobit/ukupna imovina
X_3	zarade prije kamata i poreza/ukupna imovina
X_4	tržišna vrijednost glavnice/knjigovodstvena vrijednost duga
X_5	ukupni prihodi/ukupna imovina

Izvor: vlastita izrada autora (prema Žager i dr., 2020)

Na temelju navedenih pokazatelja, definirane su gornje i donje granice koje označavaju kako poduzeće posluje i koje su vjerojatnosti za budućnost poslovanja. Donja granica vrijednosti iznosi 1,81 i predstavlja poduzeća za koja se pretpostavlja da će za godinu dana otići u stečaj. Gornja granica iznosi 2,99 i predstavlja poduzeća koja su zdrava i financijski stabilna bez poteškoća. Također, postoje vrijednosti između gornje i donje granice, točnije između 1,81 i 2,99, koje predstavljaju poduzeća koja se nalaze u „sivoj zoni“, odnosno poduzeća čija budućnost nije izvjesna te se stečaj može dogoditi, ali i ne mora.

Prvobitni Z-score model temeljen je na tržišnoj vrijednosti društva zbog čega je primjenjiv samo na poduzeća kojima se trguje javno na burzama. Iz tog razloga, 1983. godine Altman objavljuje izmijenjeni Z' score model koji glasi: $Z' = 0,717 \cdot X_1 + 0,847 \cdot X_2 + 3,107 \cdot X_3 +$

$0,420 \cdot X4 + 0,998 \cdot X5$. Podaci korišteni za izračun modela, odnosno pokazatelji, isti su kao i za originalni Z-score model, osim pokazatelja X4 gdje se tržišna vrijednost kapitala zamjenjuje knjigovodstvenom. Uz pokazatelj X4, razlikuju se i donja i gornja granica. Donja granica je 1,23 te se za poduzeća kojima je vrijednost ispod te granice pretpostavlja kako će pokrenuti stečajni postupak, dok je gornja granica 2,90 što predstavlja poduzeća koja posluju uspješno. Poduzeća čije vrijednosti se nalaze između donje i gornje granice predstavlja poduzeća koja se nalaze u zoni neznanja te je njihova budućnost neizvjesna.

Tablica 2. prikazuje izračun Altman Z-score modela za poduzeće Zvečevo d.d. za 2015. i 2016. godinu.

Tablica 2. Altman Z - score za poduzeće Zvečevo d.d. za 2015. i 2016. godinu

Altman Z - score	2015.	2016.
Z - score	0,4337	0,1953
x1	-0,1385	-0,2144
radni kapital	-5.931.250	-7.934.037
ukupna aktiva	42.812.131	37.004.313
x2	0,0072	0,0083
zadržana dobit	308.581	308.581
ukupna aktiva	42.812.131	37.004.313
x3	-0,0286	-0,0893
EBIT	-1.224.766	-3.306.125
ukupna aktiva	42.812.131	37.004.313
x4	0,3330	0,3535
tržišna vrijednost glavnice	10.149.844	10.149.844
knjigovodstvena vrijednost duga	30.484.438	28.713.518
x5	0,4645	0,5025
prihod od prodaje	19.885.460	18.593.006
ukupna aktiva	42.812.131	37.004.313

Izvor: vlastita izrada autora

Na temelju Tablice 2., može se vidjeti kako je Z - score Zvečeva u 2015. godini iznosio 0,4337 te se dodatno smanjio u 2016. godini na 0,1953. S obzirom da je donja granica 1,81, vrijednost

za Zvečevo je značajno ispod toga te se moglo pretpostaviti kako će u budućnosti pokrenuti stečajni postupak. Ističe se pokazatelj x1 gdje je radni kapital negativan što znači da im je kratkotrajna imovina manja od kratkoročnih obveza. Pokazatelj x3 je također negativan zbog toga što je poduzeće u obje godine poslovalo s gubitkom te su im prihodi manji od rashoda. Također, ostali pokazatelji su niski zbog toga što su vrijednosti zadržane dobiti, glavnice i prodaje manji od vrijednosti ukupne imovine. Osim dva pokazatelja koja su negativna, vidljiv je blagi porast preostala tri pokazatelja.

Tablica 3. prikazuje izračun Altman Z'score modela za poduzeće AWT International d.o.o. za 2015. i 2016. godinu.

Tablica 3. Altman Z'score za poduzeće AWT International d.o.o. za 2015. i 2016. godinu

Altman Z'score	2015.	2016.
Z' score	2,59	1,46
x1	0,51	0,27
radni kapital	27.131.727	26.853.009
ukupna imovina	53.157.077	99.246.267
x2	0,14	0,08
zadržana dobit	7.505.475	7.899.529
ukupna imovina	53.157.077	99.246.267
x3	0,02	0,01
EBIT	1.089.654	801.911
ukupna imovina	53.157.077	99.246.267
x4	0,32	0,15
knjigovodstvena vrijednost glavnice	12.815.051	13.209.105
ukupne obveze	40.342.027	86.037.162
x5	1,92	1,12
prihod od prodaje	101.829.849	110.740.859
ukupna aktiva	53.157.077	99.246.267

Izvor: vlastita izrada autora

Na temelju podataka iz Tablice 3., vidljivo je kako je Z' score 2015. godine iznosio 2,59 te se smanjio na 1,46 u 2016. godini. Pokazatelj x5 najveći je od svih pokazatelja, a iznosio je 1,92

te se smanjio na 1,12 u 2016. godini. Također, vidljiv je pad vrijednosti ostalih pokazatelja u 2016. godini. Uz to, može se vidjeti značajno manje vrijednosti zadržane dobiti i EBIT u odnosu na ukupnu imovinu. Iako dolazi do značajnog smanjenja vrijednosti Z' score modela, ona se nalazi između donje i gornje granice koja predstavlja sivu zonu. Prema tome, budućnost poduzeća je neizvjesna gdje se stečajni postupak može dogoditi, ali i ne mora što ovisi o daljnjem razvoju događaja u poslovanju poduzeća.

5.3. BEX model

Business Excellence model, odnosno BEX model, nastaje 2007. godine od strane prof. dr. sc. Vinka Belaka i dr. sc. Željane Aljinović Barać kao rezultat njihova istraživanja, a predstavlja model kojim se procjenjuje poslovna izvrsnost poduzeća. Osnovni cilj stvaranja ovog modela je procijeniti poslovnu izvrsnost poduzeća na temelju financijskih pokazatelja koji se računaju na osnovu podataka iz financijskih izvještaja koji su javno dostupni svim korisnicima. Model je stvoren prvenstveno za procjenu poslovne izvrsnosti poduzeća na hrvatskom tržištu kapitala uz cilj da njegovo korištenje bude jednostavno. BEX model koncipiran je statističko-matematičkim metodama istraživanja uz podatke iz financijskih izvještaja poduzeća koja kotiraju na hrvatskom tržištu kapitala. „BEX indeks mjeri poslovnu izvrsnost u dvije dimenzije, i to:

- trenutačna poslovna izvrsnost (dimenzija „*lagging*“) i
- očekivana poslovna izvrsnost (dimenzija „*leading*“)“ (Belak, 2014:305).

Iako je koncipiran za poduzeća koja kotiraju na hrvatskom tržištu kapitala, indeks ne ovisi o pokazateljima na tržištu kapitala te se zbog toga može izračunati za bilo koje poduzeće što podrazumijeva poduzeća koja su na početku ulaska u tržište kapitala ili uopće ne kotiraju na istom. Ostali slični modeli usmjereni su na prognozu budućih opasnosti koje uzrokuju financijske poteškoće i bankrote, a ne na izvrsnost poduzeća. S druge strane, BEX model to omogućava što mu daje visoku kvalitetu i mogućnost procjenjivanja poslovne izvrsnosti. Osim toga, daje mogućnost prognoziranja uspjeha i neuspjeha poduzeća.

BEX model obuhvaća četiri pokazatelja od kojih svaki ima ponder utjecaja te nastaje sljedeći izraz: $BEX = 0,388 ex_1 + 0,579 ex_2 + 0,153 ex_3 + 0,316 ex_4$. Kroz model obuhvaćena su četiri pokazatelja koja procjenjuju izvrsnost poduzeća, a ista su prikazana u Tablici 4.

Tablica 4. Područja procjene izvrsnosti s pokazateljima

ex ₁ = profitabilnost	EBIT/ukupna aktiva
ex ₂ = stvaranje vrijednosti	neto poslovna dobit/(vlastiti kapital x cijena)
ex ₃ = likvidnost	radni kapital/ukupna aktiva
ex ₄ = financijska snaga	5(dobit + D + A)/ukupne obveze

Izvor: vlastita izrada autora (prema Belak i Aljinović Barać, 2008)

Pokazatelj ex₁, odnosno profitabilnost, označava izvrsnost koja se mjeri zaradom s kamatama i prije poreza, a koja se stavlja u odnos s kapitalom izraženim u ukupnoj imovini poduzeća. Generalno, ovaj pokazatelj nema utjecaj na krajnju visinu indeksa, ali služi kao stabilizator BEX modela i ima veću ulogu kada se koristi za procjenu po segmentima.

Pokazatelj ex₂, odnosno stvaranje vrijednosti, temelji se na ekonomskoj dobiti koja je veća od cijene vlastitog kapitala. Kategorija neto poslovne dobiti koristi se za izbjegavanje utjecaja izvanrednih događaja te se vlastiti kapital množi sa cijenom kapitala koja se može ostvariti nerizičnim ulaganjem. Ukoliko je ex₂ veći od 1, to znači da poduzeće stvara vrijednost, a ukoliko je manji od 1 znači da poduzeće ne stvara vrijednost.

Pokazatelj ex₃, odnosno likvidnost, standardan je pokazatelj gdje se u odnos stavljaju radni kapital, točnije razlika između kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza, te ukupna imovina poduzeća.

Pokazatelj ex₄, odnosno financijska snaga, predstavlja dobit koja se uvećava za amortizaciju i deprecijaciju te se stavlja u odnos s ukupnim obvezama poduzeća.

Postoji podjela poduzeća na dobre i loše na osnovu BEX indeksa gdje ukoliko je indeks veći od 1 znači da poduzeće posluje dobro, dok za indeks koji se nalazi između 0 i 1 znači da je potrebno unaprijediti poslovanje. Ovakav način podjele potvrđen je empirijskim testom na povijesnim podacima.

Postoji i detaljnija podjela i rang poduzeća na temelju BEX indeksa koji se sastoji od sedam klasifikacija prikazanih u Tablici 5.

Tablica 5. Rang poslovne izvrsnosti na temelju BEX indeksa

BEX indeks	Rang poslovne izvrsnosti	Prognoza za budućnost
Manji od 0, negativan	Loše	Poslovanje poduzeća je ugroženo te je potrebno što prije pokrenuti restrukturiranje i unapređivanje poslovanja.

0,00 – 1,00	Granično područje između dobrog i lošeg	Poslovna izvrsnost je pozitivna, ali je potrebno ozbiljno unaprjeđenje.
1,01 – 2,00	Dobro	Poslovanje poduzeća je dobro, ali treba se unaprijediti ukoliko se očekuje poboljšanje.
2,01 – 4,00	Vrlo dobro	Poslovanje poduzeća je vrlo dobro te se u naredne dvije godine može očekivati isto ukoliko se nastavi s unaprjeđenjem.
4,01 – 6,00	Izvršno	Poslovanje poduzeća je izvršno te se u naredne tri godine može očekivati isto ukoliko se nastavi s unaprjeđenjem.
Veći od 6,01	Kandidat za svjetsku klasu	Poslovanje poduzeća je izvršno te se u naredne tri godine može očekivati isto ukoliko se nastavi s unaprjeđenjem.
Veći od 6,01 4 godine uzastopno	Svjetska klasa	Poslovanje poduzeća ima vrhunske rezultate što se očekuje u naredne četiri godine ukoliko se nastavi s unaprjeđenjem.

Izvor: vlastita izrada autora (prema Belak i Aljinović Barać, 2008)

U Tablici 6. prikazan je izračun BEX indeksa za poduzeće Zvečevo d.d. za 2015. i 2016. godinu, dvije godine prije pokretanja predstečajnog postupka.

Tablica 6. BEX indeks poduzeća Zvečevo d.d. za 2015. i 2016. godinu

BEX	2015.	2016.
	-0,0789	-0,3761
ex1	-0,0286	-0,0893
EBIT	-1.224.766	-3.306.125
ukupna aktiva	42.812.131	37.004.313
ex2	-0,0201	-0,2696
neto poslovna dobit	-246.201	-2.218.329
vlastiti kapital	12.255.491	8.228.947
ex3	-0,1385	-0,2144
radni kapital	-5.931.250	-7.934.037
ukupna aktiva	42.812.131	37.004.313

ex4	-0,1108	-0,4826
5(neto dobit + D + A)	-3.377.795	-13.856.925
ukupne obveze	30.484.438	28.713.518

Izvor: vlastita izrada autora

Na temelju podataka iz Tablice 6., vidljivo je kako je BEX indeks za 2015. godinu iznosio - 0,0789 te je u 2016. godini dodatno smanjen na -0,3761. Navedeni izračuni označavaju da je poslovna izvrsnost poduzeća loša te da je potrebno ozbiljno poboljšanje i unaprjeđenje poslovanja. Također, ističe se pokazatelj ex1 koji označava profitabilnost jer je negativan zbog ostvarenog gubitka u obje godine. Također, pokazatelj ex2 je negativan zbog toga što je ostvareno više rashoda iz poslovanja od prihoda. Uz njega, negativan je i pokazatelj ex3 koji označava likvidnost poduzeća gdje je radni kapital negativan što znači da poduzeće svojom kratkotrajnom imovinom ne može podmiriti kratkoročne obveze. Pokazatelj ex4, koji označava financijsku snagu, isto je negativan zbog ostvarenog gubitka.

Tablicom 7. prikazan je BEX indeks poduzeća AWT International d.o.o. za 2015. i 2016. godinu, dvije godine prije pokretanja predstečajnog postupka.

Tablica 7. BEX indeks poduzeća AWT International d.o.o. za 2015. i 2016. godinu

BEX	2015.	2016.
	0,2032	0,0923
ex1	0,0205	0,0081
EBIT	1.089.654	801.911
ukupna aktiva	53.157.077	99.246.267
ex2	0,1123	0,0542
neto poslovna dobit	1.439.644	715.509
vlastiti kapital	12.815.051	13.209.105
ex3	0,5104	0,2706
radni kapital	27.131.727	26.853.009
ukupna aktiva	53.157.077	99.246.267
ex4	0,1650	0,0519
5(neto dobit + D + A)	6.658.040	4.468.777
ukupne obveze	40.342.027	86.037.162

Izvor: vlastita izrada autora

Na temelju podataka iz Tablice 7. može se vidjeti kako je BEX indeks za 2015. godinu iznosio vrlo niskih 0,20 dok se u 2016. godini dodatno smanjio na 0,09 što graniči s lošim poslovanjem te ukazuje da su potrebna ozbiljna unaprjeđenja. Svi pokazatelji koji se koriste za izračunavanje BEX modela nalaze se ispod 1 u 2015. godini te dodatno padaju u 2016. godini. Također, može se zaključiti kako su poduzeću rasle imovina i obveze što smanjuje pokazatelje, a EBIT, radni kapital i neto poslovna dobit su se smanjivali što smanjuje i pokazatelje.

6. Analiza poslovanja poduzeća tijekom predstečajnog postupka

Kroz poglavlje analize poduzeća tijekom predstečajnog postupka, analizirat će se plan restrukturiranja, bilanca, račun dobiti i gubitka, novčani tok te financijski pokazatelji. Svrha analize je uvidjeti kako su donesene odluke za izlazak iz predstečajnog postupka utjecale na stavke navedenih financijskih izvještaja i financijske pokazatelje.

6.1. Plan restrukturiranja poduzeća

Kroz ovo poglavlje opisani su planovi restrukturiranja poduzeća Zvečevo d.d. i AWT International d.o.o. te mjere financijskog i operativnog restrukturiranja koje su planirane za poboljšanje poslovanja i izlazak iz poteškoća u kojima su se oba poduzeća našla.

6.1.1. Zvečevo d.d.

Zvečevo d.d. prije pokretanja predstečajnog postupka suočavalo se s raznim problemima u poslovanju. Poduzeće je bilo suočeno sa značajnim padom prodaje prema glavnom trgovačkom lancu, točnije Konzumu, za više od 50 % te prestankom proizvodnje njihovih robnih marki. Također, poduzeće je imalo visoke dugove prema bankama i drugim trgovačkim društvima, visoke operativne troškove, poslovalo je s gubitkom, bilo je nelikvidno i insolventno te nije bilo u mogućnosti isplatiti plaće djelatnicima što je dovelo do blokade poslovnih računa. Poslovni računi blokirani su početkom travnja te je blokada trajala sve do otvaranja predstečajnog postupka početkom lipnja.

U sklopu predstečajnog postupka, Uprava poduzeća je izradila plan operativnog i financijskog restrukturiranja pregovarajući s vjerovnicima i dobavljačima. Ukupne tražbine poduzeća iznosile su 29,66 milijuna eura te su podijeljene u četiri grupe. U Tablici 8. su prikazani podjela grupa, vjerovnici i iznosi duga.

Tablica 8. Pregled ukupnih tražbina poduzeća Zvečevo d.d.

Grupa	Vjerovnici	Iznos duga (mil. eura)	Udio u %
I. grupa	Razlučni vjerovnici (financijske institucije)	9,13	30,78
II. grupa	Izlučni vjerovnici	0,36	1,21
III. grupa	Vjerovnici s neosiguranim i drugim tražbinama	19,74	66,53
IV. grupa	Prioritetne tražbine	0,45	1,52
Ukupno		29,66	100

Izvor: vlastita izrada autora prema e-Oglasna ploča sudova (2017a:8)

Od navedenih tražbina, III. grupa predmet je predstečajnog postupka. III. grupa su vjerovnici s neosiguranim i drugim tražbinama koji imaju najveći iznos tražbina koje čine 66,53 %, dok najmanje čine izlučni vjerovnici s 1,21 % ukupnih tražbina.

Prema planu restrukturiranja, kroz financijsko restrukturiranje osiguralo bi se smanjenje ukupnih tražbina dužnika s 29,66 na 15,44 milijuna eura, omogućila normalizacija poslovanja kojom bi se stabilizirao slobodni novčani tijekom za podmirivanje vjerovnika i ostvarivanje plana prodaje i profitabilnosti. Vjerovnici s neosiguranim i drugim tražbinama ujedno su i dužnici te bi se proveo prijebor potraživanja, zatim otplata prvih 100.000 kuna, odnosno 13.272,28 eura duga, 70 % od ostatka iznosa bi se otpisalo te bi se iznos koji preostane podmirivao kvartalno. Razlučni vjerovnici biti će podmireni iz predmeta njihovih zaloga, a dijelom iz potraživanja kako ne bi došlo do prisilne prodaje imovine. Također, planirana je dokapitalizacija od strane strateškog investitora za 4.645.298,29 eura u 2018. godini (e-Oglasna ploča sudova, 2017a:8). Kroz operativno restrukturiranje, planirano je investiranje u novu i moderniju opremu, poboljšanje efikasnosti proizvodnje smanjenjem prekida zbog promjene artikala, povećanje prodaje stranim kupcima i smanjenje organizacijskih razina kojom bi se poboljšala efikasnost i brzina upravljanja proizvodnjom. Slobodni novčani tijekom preusmjerio bi se na dobavljače što bi smanjilo troškove prijebora i tranzitnih marži i dogovorio bi se *outsourcing* s distributerima na domaćem tržištu što bi smanjilo fiksne troškove poslovanja. Za navedene aktivnosti, zaposlilo bi se stručne osobe s iskustvom u financijskom kontrolingu i menadžere za provedbu navedenih mjera koji bi ih ujedno i pratili. Također, planirana je prodaja mljekare zajedno s opremom te prodaja neoperativne imovine i otplata založnog vjerovnika, odnosno Croatia banke d.d. Navedenim mjerama očekivalo se ostvarenje EBITDA marže preko 8 % od 2018. do 2020. godine, povećanje prihoda od prodaje u istom razdoblju konditorskih proizvoda stranim

kupcima, povećanje prodaje alkoholnih pića koje je i ranije bilježilo rast prodaje te su ostvareni izvanredni prihodi od otpisa neosiguranih tražbina i prodaje mljekare.

Planirano je povećanje bilance za 4.645.298,29 eura što će biti uloženo u novac u banci i blagajni kroz temeljni kapital, otpisat će se veći dio kratkoročnih kredita i zajmova i obveza prema dobavljačima. Do kraja 2020. godine, planirano je smanjenje ukupnih obveza s 16,48 milijuna eura na 12,68 milijuna eura, smanjenje dugotrajne imovine amortizacijom, smanjenje naplate potraživanja unutar 60 dana, a preostali dug prema dobavljačima planira se podmirivati unutar 60 dana.

6.1.2. AWT International d.o.o.

Prije pokretanja predstečajnog postupka, poduzeće AWT International d.o.o. nije imalo značajnih financijskih problema. Od dolaska u Hrvatsku 1992. godine do 2010. godine, poslovanje poduzeća je raslo do pojave gospodarske krize kada je poduzeće bilo u šest godina dugoj stagnaciji s padom prometa i profitabilnosti. Nakon 2015. godine, kada izlaze iz krize, dolazi do rasta prometa. Kroz svoje poslovanje, poduzeće je većinom poslovalo s pozitivnim rezultatom i uredno podmirivalo svoje obveze prema bankama i državi, dok se nije našlo u problemima s Agrokorom, odnosno Konzumom d.d. kao najvećim kupcem.

Konzum d.d. je tražio produljenje valute plaćanja skoro svim svojim dobavljačima, među kojima je i AWT International d.o.o. Kroz eskont mjenica, Konzum d.d. je osiguravao dulji rok plaćanja, dok je AWT International d.o.o. preuzeo regresnu obvezu prema financijskim institucijama. U prvom kvartalu 2017. godine došlo je do propadanja Agrokora što je onemogućilo podmirenje njihovih obveza te AWT International d.o.o. završava u blokadi. Nakon toga dolazi do stupanja na snagu Zakona o postupku izvanredne uprave u trgovačkim društvima od sistemskog značaja za Republiku Hrvatsku što stavlja članice Agrokora pod zaštitu, dok se financijske institucije nastoje naplatiti iz regresnih dužnika što dovodi AWT International d.o.o. u probleme. Banke su umjesto od Agrokora direktno potraživale naplatu svojih tražbina u iznosu od 37,83 milijuna eura od društva AWT International d.o.o. što oni nisu bili u mogućnosti podmiriti. Iz razloga što banke nisu bile spremne čekati sa naplatom, AWT International d.o.o. stavlja u blokadu i vrše ovrhu na većinu njihovih sredstava što onemogućava poslovanje poduzeća. Poduzeće je prisiljeno pokrenuti predstečajni postupak kako bi očuvali radna mjesta, dobavljače i poslovanje.

Ukupne tražbine poduzeća krajem travnja 2017. godine iznosile su 74,07 milijuna eura uz 3,13 milijuna eura izvanbilančnih obveza. U Tablici 9. prikazane su ukupne tražbine poduzeća podijeljene u skupine.

Tablica 9. Pregled ukupnih tražbina poduzeća AWT International d.o.o.

Grupa	Vjerovnici	Iznos duga (mil. eura)	Udio u %
1.	Vjerovnici iz kreditnih poslova bez zaloga	18,97	25,60
2.	Vjerovnici sa regresnim pravom prema Agrokoru	34,43	46,48
3.	Vjerovnici iz kreditnih poslova sa razlučnim pravom	2,39	3,23
Ukupno dug prema financijskim institucijama		55,78	75,31
4.	Obveze prema dobavljačima	14,61	19,73
4.	Obveze prema državi	1,29	1,74
4.	Obveze za ukalkulirane rabate kupcima i ostale ukalkulirane obveze i rezervacije	2,06	2,78
5.	Obveze prema povezanom društvu Fairtrade d.o.o.	0,11	0,14
6.	Obveze prema leasing društvima	0,23	0,30
Ukupno		74,07	100
7.	Izvanbilančne obveze	3,13	

Izvor: vlastita izrada autora prema e-Oglasna ploča sudova (2017b:12)

Iz Tablice 9., vidljivo je kako poduzeće najviše tražbina ima prema financijskim institucijama, točnije 75,31 % od čega je najviše tražbina prema vjerovnicima sa regresnim pravom prema Agrokoru što čini 46,48 % ukupnih obveza. Zatim, slijede vjerovnici iz kreditnih poslova bez zaloga i obveze prema dobavljačima. Najmanji iznos tražbina poduzeće ima prema povezanom društvu i prema leasing društvu.

Prema planu restrukturiranja, kroz financijsko restrukturiranje želi se osigurati dugoročno održivo poslovanje smanjenjem prezaduženosti sa 74,07 milijuna eura na 16,46 milijuna eura. Financijsko restrukturiranje podijeljeno je u 8 ključnih mjera, a to su:

1. reprogramiranje dijela financijskog duga na dulji rok i smanjenje troška financiranja,
2. prebacivanje financijskog duga vjerovnika bez regresnog prava prema Agrokoru u *mezzanine* hibridni instrument,

3. naplata regresnih potraživanja od Agrokora koji bi se prosljedili vjerovnicima sa regresnim pravom prema Agrokoru,
4. prodaja neposlovne imovine kako bi se naplatio razlučni vjerovnik (Croatia banka d.d.),
5. podmirivanje svih obveza prema dobavljačima, državi i drugima,
6. dug po sklopljenim leasing ugovorima podmirit će se kako je dogovoreno ugovorom,
7. spojila bi se poduzeća AWT i Fairtrade te bi se ukinula i prebila sva međusobna potraživanja i obveze,
8. kroz spajanje s Fairtrade-om, ukinule bi se izvanbilančne obveze po sudužništvu.

Za otplatu navedenih dugova postavljen je rok od osam godina, točnije do kraja 2026. godine, u jednakim tromjesečnim anuitetima.

Kroz mjere operativnog restrukturiranja, poduzeće želi smanjiti operativne, odnosno indirektno troškove poslovanja. Mjere koje poduzeće planira provesti su smanjenje troška plaća i naknada stalno zaposlenih, smanjenje vanjskih suradnika i troškova vanjskih usluga preraspodjelom poslova, optimiziranje logističkih troškova, smanjenje troškova najma skladišta i smanjenje troška kала.

Uz provođenje navedenih mjera, poduzeće očekuje postupni rast prihoda od 2018. do 2022. godine od 3 % godišnje. Do kraja 2022. godine, pretpostavka je kako će se redovno otplaćivati dug i servisirati kamate, kao i otplata 50 % *mezzanine*-a i otpis drugih 50 %, redovno održavati razina dugotrajne imovine kroz amortizaciju i investiranje u novu opremu, povećati radni kapital u skladu s očekivanim rastom prihoda od prodaje te kako će se povećati obveze prema dobavljačima i ostale obveze.

6.2. Bilanca

Bilanca predstavlja jedan od temeljnih financijskih izvještaja u kojem se, u određenom trenutku, nalazi popis imovine, kapitala i obveza poduzeća. Važna je zbog toga što prikazuje međusoban odnos između imovine, kapitala i obveza odnosno financijski položaj poduzeća. Bilanca se sastoji od dva dijela koja se nazivaju aktiva i pasiva. Aktiva bilance sadrži popis imovine poduzeća, dok pasiva bilance sadrži izvore pripadajuće imovine, odnosno kapital i obveze. Kako bi se pravilno analizirao financijski položaj poduzeća, potrebno je sagledati strukturu aktive i pasive te njihovu uvjetovanost i povezanost. U nastavku poglavlja, analizirane su bilance odabranih poduzeća.

6.2.1. Zvečevo d.d.

U Tablici 10. prikazana je bilanca poduzeća Zvečevo d.d. u razdoblju od 2017. do 2022. godine.

Tablica 10. Bilanca poduzeća Zvečevo d.d. od 2017. do 2022. godine ('000 EUR)

Bilanca	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Dugotrajna imovina	24.136	20.299	18.408	17.399	14.592	14.956
Nematerijalna imovina	1.813	1.813	310	304	259	227
Materijalna imovina	18.830	18.350	17.916	16.425	14.240	14.455
Dugotrajna financijska imovina	3.433	135	135	457	82	259
Dugoročna potraživanja	60	0	47	214	10	15
Kratkotrajna imovina	12.006	4.771	4.279	5.520	5.664	6.911
Zalihe	3.800	2.601	2.582	3.555	3.308	4.433
Kratkoročna potraživanja	7.864	1.794	1.356	1.908	2.118	1.894
Kratkotrajna financijska imovina	326	324	324	50	203	499
Novac u banci i blagajni	16	52	18	7	35	85
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i obračunati prihodi	13	9	5	6	5	4
Ukupno aktiva	36.155	25.079	22.693	22.925	20.261	21.871
Kapital i rezerve	3.735	3.879	1.887	1.327	4.748	4.654
Temeljni kapital	10.150	10.150	10.150	10.150	10.150	10.150
Kapitalne rezerve	3.330	3.330	3.330	3.330	3.330	3.330
Rezerve iz dobiti	309	309	309	309	309	309
Revalorizacijske rezerve	4.315	3.538	3.538	3.538	2.747	3.180
Preneseni gubitak	9.874	14.368	13.447	15.439	15.035	11.471
Dobit/Gubitak tekuće godine	-4.494	921	-1.992	-560	3.248	-843
Rezerviranja	90	79	80	49	42	48
Dugoročne obveze	5.564	9.460	8.553	12.005	7.617	9.021
Kratkoročne obveze	26.732	11.634	12.152	9.492	7.836	8.085
Odgodeno plaćanje troškova i prihod budućega razdoblja	35	27	21	52	18	63
Ukupno pasiva	36.155	25.079	22.693	22.925	20.261	21.871

Izvor: vlastita izrada autora prema Fina (2024a) i Fina (2024b)

Iz Tablice 10. vidljivo je kako je došlo do značajnog smanjenja aktive i pasive u 2022. godini u odnosu na 2017. godinu. Dugotrajna imovina se postupno smanjivala kroz promatrano razdoblje te je do 2022. godine smanjena za skoro 10 milijuna eura u odnosu na 2017. godinu. Kratkotrajna imovina značajno se smanjila u 2018. godini u odnosu na 2017. godinu s 12,006 milijuna eura na 4,771 milijuna eura. Od 2020. do 2022. godine, kratkotrajna imovina bilježi rast. Kapital i rezerve značajno su se smanjile u 2019. i 2020. godini u odnosu na 2018. godinu što je uzrokovano ostvarenim gubitcima u navedenim godinama. U 2021. godini kapital i rezerve značajno rastu što je uzrokovano značajnom dobiti koju su ostvarili. Dugoročne obveze bilježe oscilacije kroz promatrano razdoblje no rasle su u odnosu na 2017. godinu, a najviše su iznosile 2020. godine u vrijednosti od 12,005 milijuna eura što je prouzročeno dodatnim zaduženjem prema bankama. Kratkoročne obveze također bilježe oscilacije kroz promatrano razdoblje, no one su se značajno smanjile u odnosu na 2017. godinu sa 26,732 milijuna eura na 8,085 milijuna eura u 2022. godini.

Tablica 11. prikazuje horizontalnu analizu bilance poduzeća Zvečevo d.d. od 2018. do 2022. godine.

Tablica 11. Horizontalna analiza bilance poduzeća Zvečevo d.d.

Bilanca	2018./2017.	2019./2018.	2020./2019.	2021./2020.	2022./2021.
Dugotrajna imovina	-15,90%	-9,31%	-5,48%	-16,14%	2,50%
Nematerijalna imovina	0,01%	-82,90%	-1,94%	-14,78%	-12,58%
Materijalna imovina	-2,55%	-2,37%	-8,32%	-13,30%	1,51%
Dugotrajna financijska imovina	-96,06%	0,00%	237,25%	-81,98%	214,43%
Dugoročna potraživanja	-100,00%	100,00%	351,87%	-95,40%	56,90%
Kratkotrajna imovina	-60,26%	-10,32%	29,00%	2,61%	22,01%
Zalihe	-31,56%	-0,72%	37,70%	-6,95%	34,00%
Kratkoročna potraživanja	-77,19%	-24,44%	40,74%	11,00%	-10,57%
Kratkotrajna financijska imovina	-0,51%	-0,24%	-84,63%	307,46%	146,05%
Novac u banci i blagajni	233,35%	-65,84%	-60,53%	400,96%	141,33%
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i obračunati prihodi	-29,94%	-42,25%	11,05%	-17,16%	-26,27%
Ukupno aktiva	-30,63%	-9,52%	1,02%	-11,62%	7,95%
Kapital i rezerve	3,87%	-51,35%	-29,68%	257,86%	-1,98%
Temeljni kapital	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Kapitalne rezerve	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezerve iz dobiti	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Revalorizacijske rezerve	-18,00%	0,00%	0,00%	-22,36%	15,76%
Preneseni gubitak	45,52%	-6,41%	14,81%	-2,62%	-23,70%
Dobit/Gubitak tekuće godine	-120,50%	-316,24%	-71,88%	-679,81%	-125,94%
Rezerviranja	-11,64%	0,87%	-38,30%	-15,41%	14,66%
Dugoročne obveze	70,01%	-9,59%	40,36%	-36,55%	18,44%
Kratkoročne obveze	-56,48%	4,45%	-21,89%	-17,45%	3,18%
Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućega razdoblja	-24,34%	-22,80%	154,15%	-65,47%	249,43%
Ukupno pasiva	-30,63%	-9,52%	1,02%	-11,62%	7,95%

Izvor: vlastita izrada autora

Na temelju provedene horizontalne analize, vidljivo je kako se ukupna imovina poduzeća smanjuje do 2020. godine te u sljedećoj ima minimalni porast od 1 %, a zatim ponovno pada za gotovo 12 % u 2021. godini. Na kraju 2022. godine narasla je gotovo 8 % u odnosu na prethodnu godinu. Unutar imovine, vidi se kako se dugotrajna imovina postupno smanjuje sve do 2022. godine, dok se kratkotrajna imovina smanjivala do 2020. godine nakon koje je vidljiv rast. Unutar dugotrajne imovine dolazi do povećanja financijske imovine i dugoročnih potraživanja u 2020. i 2022. godini. Do povećanja financijske imovine dolazi zbog zajmova i danih depozita u obje godine, dok kod dugoročnih potraživanja dolazi do povećanja zbog potraživanja za kamate na kredite u 2020. godini. Unutar kratkotrajne imovine, najveći porast vidljiv je u 2021. godini gdje novac u banci i blagajni značajno raste. Također, značajan rast novca dogodio se i u 2018. godini. U kratkotrajnoj financijskoj imovini, također dolazi do značajnog rasta u 2021. godini uzrokovanog depozitima. Promjene u kapitalu i rezervama su minimalne ili ih nema, dok su najveće promjene vidljive u dobiti ili gubitku tekuće godine. Kroz promatrano razdoblje poduzeće je većinom ostvarivalo gubitak, a najveće smanjenje tog gubitka vidljivo je u 2021. godini. Dugoročne obveze najviše su rasle u 2018. i 2020. godini zbog obveza prema dobavljačima, odgođene porezne imovine, obveza prema bankama te ostalih dugoročnih obveza. Kratkoročne obveze su se najviše smanjile u 2018. godini smanjenjem obveza za zajmove, obveza prema dobavljačima, obveza za poreze, doprinose i slična davanja te smanjenjem obveza prema bankama.

6.2.2. AWT International d.o.o.

Tablica 12. prikazuje bilancu poduzeća AWT International d.o.o. u razdoblju od 2017. godine do 2022. godine.

Tablica 12. Bilanca poduzeća AWT International d.o.o. od 2017. do 2022. godine ('000 EUR)

Bilanca	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Dugotrajna imovina	3.056	2.205	11.606	9.419	7.481	6.944
Nematerijalna imovina	134	109	43	113	119	106
Materijalna imovina	623	482	9.936	7.921	6.967	6.431
Dugotrajna financijska imovina	112	296	296	336	336	336
Dugoročna potraživanja	531	0	0	0	0	0
Odgođena porezna imovina	1.657	1.318	1.331	1.048	58	72
Kratkotrajna imovina	55.220	61.756	58.787	56.343	61.242	47.186
Zalihe	11.695	17.902	16.131	15.100	16.237	18.551
Kratkotrajna potraživanja	36.990	38.635	34.991	36.068	43.485	25.458
Novac u banci i blagajni	6.534	5.220	7.666	5.174	1.520	3.177
Ukupno aktiva	58.276	63.961	70.393	65.762	68.722	54.130
Kapital i obveze	14.563	24.145	23.006	24.104	27.524	36.349
Temeljni kapital	5.309	5.309	5.309	5.309	5.309	5.309
Rezerve	12.344	16.973	16.973	16.973	16.973	16.359
Rezerve iz pripajanja društva	0	0	-1.169	-1.169	0	0
Zadržana dobit	0	1.864	1.893	2.991	5.242	14.682
Preneseni gubitak	-3.090	0	0	0	0	0
Dugoročne obveze	29.024	32.189	27.407	24.890	22.239	0
Kratkoročne obveze	14.690	7.627	19.981	16.769	18.959	17.780
Ukupno pasiva	58.276	63.961	70.393	65.762	68.722	54.130

Izvor: vlastita izrada autora prema Fina (2024b)

Iz Tablice 12. se može vidjeti kako je ukupan iznos aktive i pasive imao različitih oscilacija kroz promatrano razdoblje. Najviše imovine i obveza poduzeće je imalo u 2019. godini u vrijednosti od 70,393 milijuna eura, a najmanje u 2022. godini.

Tablica 13. prikazuje horizontalnu analizu bilance poduzeća AWT International d.o.o. od 2018. do 2022. godine.

Tablica 13. Horizontalna analiza bilance poduzeća AWT International d.o.o.

Bilanca	2018./2017.	2019./2018.	2020./2019.	2021./2020.	2022./2021.
Dugotrajna imovina	-27,87%	426,45%	-18,84%	-20,58%	-7,17%
Nematerijalna imovina	-18,85%	-60,51%	164,71%	4,80%	-11,27%
Materijalna imovina	-22,55%	1.960,72%	-20,29%	-12,04%	-7,70%
Dugotrajna financijska imovina	164,49%	0,00%	13,79%	0,00%	0,04%
Dugoročna potraživanja	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Odgođena porezna imovina	-20,47%	0,97%	-21,23%	-94,43%	22,50%
Kratkotrajna imovina	11,84%	-4,81%	-4,16%	8,69%	-22,95%
Zalihe	53,07%	-9,90%	-6,39%	7,52%	14,25%
Kratkotrajna potraživanja	4,45%	-9,43%	3,08%	20,56%	-41,45%
Novac u banci i blagajni	-20,12%	46,87%	-32,50%	-70,63%	109,01%
Ukupno aktiva	9,75%	10,06%	-6,58%	4,50%	-21,23%
Kapital i obveze	65,80%	-4,72%	4,77%	14,19%	32,06%
Temeljni kapital	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezerve	37,50%	0,00%	0,00%	0,00%	-3,62%
Rezerve iz pripajanja društva	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%
Zadržana dobit	100,00%	1,57%	58,01%	75,26%	180,07%
Preneseni gubitak	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dugoročne obveze	10,91%	-14,86%	-9,18%	-10,65%	-100,00%
Kratkoročne obveze	-48,08%	161,99%	-16,08%	13,06%	-6,22%
Ukupno pasiva	9,75%	10,06%	-6,58%	4,50%	-21,23%

Izvor: vlastita izrada autora

Iz provedene analize, vidljive su značajne oscilacije u bilančnim stavkama kroz promatrano razdoblje. Najveći rast ukupne aktive i pasive poduzeća bio je 2019. godine kada je vrijednost narasla za 10 % u odnosu na prethodnu godinu. S druge strane, u 2022. godini zabilježen je najveći pad od 21,23 %. Unutar imovine poduzeća, vidljivo je kako se dugotrajna imovina samo u 2019. godini ne smanjuje, kada je došlo do značajnog rasta materijalne imovine. Rast se odnosi na imovinu s pravom korištenja, odnosno operativni najam poslovnog prostora, vozila i

opreme. Kod kratkotrajne imovine, vidljivo je povećanje u 2018. godini u odnosu na prethodnu koje je najviše uzrokovano povećanjem zaliha. Nakon toga, vidljiv je pad u 2019. i 2020. godini. U posljednjoj godini promatranog razdoblja dolazi do najvećeg pada od skoro 23 % gdje je u najvećoj mjeri došlo do smanjenja potraživanja te u istoj godini možemo vidjeti i najveći rast novca u banci i blagajni. Kapital i obveze najviše rastu u 2018. godini gdje dolazi do rasta rezervi i zadržane dobiti. Osim 2019. godine, kada dolazi do pada, vrijednost kapitala i rezervi je rasla, odnosno rasla je vrijednost zadržane dobiti, dok kod ostalih stavki nije bilo promjena. Kod dugoročnih obveza vidljiv je rast u 2018. godini, nakon koje dolazi do pada u narednim promatranim godinama. Kratkoročne obveze tijekom promatranog razdoblja bilježe oscilacije dok su najveći rast zabilježile 2019. godine gdje dolazi do nastanka obveze po najmu i kratkoročnih zaduženja na koja se obračunavaju kamate, odnosno obveza za kredite i financijski leasing.

6.3. Račun dobiti i gubitka

Nakon bilance, analiziran je i drugi temeljni financijski izvještaj, a to je račun dobiti i gubitka. On predstavlja prikaz prihoda i rashoda poduzeća te financijski rezultat, odnosno dobit ili gubitak poduzeća. Račun dobiti i gubitka je važan izvještaj koji pokazuje koliko je poduzeće uspješno poslovalo tijekom godine te koliko je sposobno u ostvarivanju postavljenih ciljeva. Poduzeća postavljaju različite ciljeve, no onaj najčešći je što veća profitabilnost poslovanja, a upravo se profitabilnost poslovanja može ocijeniti na temelju podataka iz ovog izvješća. U nastavku poglavlja, analizirani su računi dobiti i gubitka odabranih poduzeća.

6.3.1. Zvečevo d.d.

U Tablici 14. prikazan je račun dobiti i gubitka poduzeća Zvečevo d.d. za razdoblje od 2017. do 2022. godine.

Tablica 14. Račun dobiti i gubitka poduzeća Zvečevo d.d. od 2017. do 2022. godine ('000 EUR)

Račun dobiti i gubitka	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Poslovni prihodi	10.326	23.083	12.431	11.308	17.379	10.569
Poslovni rashodi	12.822	18.448	13.872	11.337	13.677	11.226

Financijski prihodi	168	169	41	42	59	19
Financijski rashodi	2.167	3.883	592	573	513	205
Ukupni prihodi	10.494	23.252	12.472	11.350	17.438	10.589
Ukupni rashodi	14.989	22.331	14.464	11.910	14.190	11.431
Dobit/gubitak prije oporezivanja	-4.494	921	-1.992	-560	3.248	-843
Dobit prije oporezivanja	0	921	0	0	3.248	0
Gubitak prije oporezivanja	4.494	0	1.992	560	0	843
Porez na dobit	0	0	0	0	0	0
Dobit/gubitak razdoblja	-4.494	921	-1.992	-560	3.248	-843

Izvor: vlastita izrada autora prema Fina (2024a) i Fina (2024b)

Iz Tablice 14. vidljive su oscilacije u kretanju ukupnih prihoda i rashoda kroz promatrano razdoblje. Shodno tome, poduzeće je u 2017., 2019., 2020. i 2022. godini ostvarilo gubitak na kraju razdoblja, dok je u samo dvije godine od promatranih šest ostvarilo dobit na kraju razdoblja. Najveća dobit ostvarena je u 2021. godini u iznosu od 3,248 milijuna eura, dok je najveći gubitak ostvaren u 2017. godini od 4,494 milijuna eura.

Tablica 15. prikazuje horizontalnu analizu računa dobiti i gubitka poduzeća Zvečevo d.d. za promatrano razdoblje od 2018. do 2022. godine.

Tablica 15. Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Zvečevo d.d.

Račun dobiti i gubitka	2018./2017.	2019./2018.	2020./2019.	2021./2020.	2022./2021.
Poslovni prihodi	123,53%	-46,15%	-9,03%	53,69%	-39,18%
Poslovni rashodi	43,89%	-24,81%	-18,27%	20,64%	-17,92%
Financijski prihodi	0,68%	-75,85%	2,36%	40,70%	-67,40%
Financijski rashodi	79,15%	-84,76%	-3,21%	-10,35%	-60,08%
Ukupni prihodi	121,57%	-46,36%	-8,99%	53,64%	-39,28%
Ukupni rashodi	48,98%	-35,23%	-17,66%	19,15%	-19,44%
Dobit ili gubitak razdoblja	-120,50%	-316,24%	-71,88%	-679,81%	-125,94%

Izvor: vlastita izrada autora

Iz provedene analize, može se vidjeti kako je u 2018. godini, nakon pokretanja predstečaja, došlo do povećanja svih stavki računa dobiti i gubitka, kao i u 2021. godini, osim financijskih

rashoda, dok u ostalim godinama dolazi do smanjenja gotovo svih stavki. U 2018. godini najveće povećanje vidljivo je u poslovnim prihodima što je uzrokovano prihodima od otpisa obveza po predstečajnoj nagodbi, dok su se prihodi od prodaje smanjili za 5 % u odnosu na 2017. godinu. S obzirom na veliki porast poslovnih prihoda, vidljiv je i značajan porast ukupnih prihoda u 2018. godini. Također, dolazi do porasta financijskih rashoda od 79 % gdje poduzeće ostvaruje nerealizirane rashode od financijske imovine i rast rashoda od kamata i tečajnih razlika. Poduzeće je u 2021. godini ostvarilo povećanje poslovnih prihoda najvećim dijelom od prodaje prava, otpisa obveza prema kreditorima, prodaje osnovnih sredstava, sirovina, otpadnog materijala i viškova te je ostvareno 15 % više prihoda nego prethodne godine. Također, dolazi do povećanja financijskih prihoda od 40 % kroz tečajne razlike. U 2021. godini vidljivo je najveće smanjenje gubitka iz prethodne godine te je ujedno tada i ostvarena najveća dobit u promatranom razdoblju.

6.3.2. AWT International d.o.o.

Tablicom 16. prikazan je račun dobiti i gubitka poduzeća AWT International d.o.o. kroz razdoblje od 2017. do 2022. godine.

Tablica 16. Račun dobiti i gubitka poduzeća AWT International d.o.o. u razdoblju od 2017. do 2022. godine ('000 EUR)

Račun dobiti i gubitka	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Poslovni prihodi	108.199	112.684	126.138	128.573	147.170	153.835
Poslovni rashodi	116.977	111.480	126.303	126.555	142.402	142.716
Financijski prihodi	1.719	675	1.347	512	452	273
Financijski rashodi	839	748	1.166	1.148	775	541
Ukupno prihodi	109.918	113.359	127.485	129.084	147.622	154.108
Ukupno rashodi	117.816	112.228	127.469	127.704	143.177	143.257
Dobit/gubitak prije oporezivanja	-7.899	1.131	16	1.381	4.445	10.851
Porez na dobit	1.401	366	13	283	1.025	1.971
Dobit/gubitak poslije oporezivanja	-9.300	765	4	1.098	3.420	8.881

Izvor: vlastita izrada autora prema Fina (2024b)

Iz Tablice 16. je vidljiv porast ukupnih prihoda iz godine u godinu, kao i ukupnih rashoda. Prihodi su rasli više nego rashodi pa je tako ostvarena dobit u razdoblju od 2018. do 2022. godine, dok je 2017. godine ostvaren gubitak od 9,3 milijuna eura. Gubitak je ostvaren uslijed smanjenja poslovnih i financijskih prihoda, dok su poslovni rashodi narasli i to najviše sporna i sumnjiva potraživanja. Najveća dobit ostvarena je u 2022. godini u iznosi od 8,881 milijuna eura, dok je najmanja ostvarena u 2019. godini.

Tablica 17. prikazuje horizontalnu analizu računa dobiti i gubitka poduzeća AWT International d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine.

Tablica 17. Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća AWT International d.o.o.

Račun dobiti i gubitka	2018./2017.	2019./2018.	2020./2019.	2021./2020.	2022./2021.
Poslovni prihodi	4,15%	11,94%	1,93%	14,46%	4,53%
Poslovni rashodi	-4,70%	13,30%	0,20%	12,52%	0,22%
Financijski prihodi	-60,71%	99,51%	-62,02%	-11,65%	-39,52%
Financijski rashodi	-10,90%	55,98%	-1,56%	-32,50%	-30,14%
Ukupno prihodi	3,13%	12,46%	1,25%	14,36%	4,39%
Ukupno rashodi	-4,74%	13,58%	0,18%	12,12%	0,06%
Dobit/gubitak prije oporezivanja	-114,32%	-98,56%	8357,72%	221,96%	144,11%
Porez na dobit	-73,84%	-96,52%	2117,71%	262,71%	92,28%
Dobit/gubitak poslije oporezivanja	-108,23%	-99,53%	30544,44%	211,47%	159,64%

Izvor: vlastita izrada autora

Iz Tablice 17. je vidljivo povećanje poslovnih prihoda i rashoda poduzeća. Najveće povećanje prihoda ostvareno je 2021. godine od gotovo 15 % uz rast prihoda od prodaje 12,81 %. Najveće povećanje poslovnih rashoda bilo je 2019. godine gdje je došlo do rasta troškova distribucije, marketinga, intelektualnih usluga i sličnih troškova. U istoj godini došlo je do povećanja financijskih prihoda za gotovo 100 % gdje je ostvareno više prihoda od kamata i dobiti po tečajnim razlikama, dok se u preostalim godinama smanjuju financijski prihodi. Isto kretanje događa se i u financijskim rashodima gdje je u 2019. godini ostvareno povećanje od gotovo 56 % iz gubitaka po tečajnim razlikama i troškovima kamata na najmove. Dobit poduzeća raste od 2019. do 2022. godine te je najveće povećanje ostvareno u 2020. u odnosu na 2019. godinu.

6.4. Izvještaj o novčanom toku

Izvještaj o novčanom toku prikazuje novčane tokove koje poduzeće ostvaruje tijekom poslovanja, a predstavljaju priljeve i odljeve novca i novčanih ekvivalenata. U praksi, ovaj izvještaj pomaže investitorima, menadžerima i kreditorima vidjeti rezultate upravljanja novčanim resursima, sposobnost prevladavanja rizika i osiguravanja likvidnosti i solventnosti poduzeća. Uz navedeno, izvještaj pomaže menadžerima locirati ključne čimbenike koji imaju utjecaj na pozitivne i negativne promjene između određenih komponenata koji se odnose na novčani tok. Izvještaj o novčanom toku može se promatrati kroz tri aktivnosti, a to su poslovne, investicijske i financijske aktivnosti.

6.4.1. Zvečevo d.d.

Tablica 18. prikazuje izvještaj o novčanom toku poduzeća Zvečevo d.d. u razdoblju od 2017. do 2022. godine.

Tablica 18. Izvještaj o novčanom toku poduzeća Zvečevo d.d. od 2017. do 2022. godine ('000 EUR)

Izvještaj o novčanom toku	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Dobit/gubitak prije poreza	-4.494	921	-1.992	-560	3.248	-843
Amortizacija	513	489	512	501	482	444
Otpis, manjkovi i vrijednosno usklađenje zaliha	45	952	17	3	5	30
Otpis obveza	-46	-116	-301	0	-4	0
Otpis potraživanja	15	6.835	24	9	135	0
Neotpisana vrijednost rashodovane imovine, neto	0,27	0	0	0	0	0
Dugoročna rezerviranja, neto	-14	-10	1	-31	-8	6
Tečajne razlike, neto	58	9	42	97	-20	21
Vrijednosno usklađenje udjela u povezanim društvima	0	3.296	0	0	0	0
Neto gubitak od prodaje dugotrajne imovine	0	0	1.322	0	-497	10
Nerealizirani gubitak od svođenja na fer vrijednost financijske imovine	0	0	1	0,13	0,13	0
Ostala usklađenja za nenovčane transakcije	0	0	0	0	0	-11

Tijek novca iz poslovnih aktivnosti	-3.923	12.376	-375	19	3.341	-342
Povećanje/smanjenje zaliha	186	247	2	83	242	-1.174
Povećanje/smanjenje potraživanja	22	-579	371	-729	-140	219
Povećanje/smanjenje obveza prema dobavljačima	1.856	-1.711	-1.075	187	-3.617	365
Povećanje/smanjenje ostalih kratkoročnih obveza	2.152	-11.757	963	853	-495	-748
Novac ostvaren poslovanjem	4.216	-13.800	261	395	-4.010	-1.338
Plaćeni porez na dobit	0	0	0	0	0	0
Neto novac ostvaren iz poslovnih aktivnosti	293	-1.424	-114	414	-669	-1.680
Novčani izdaci za kupnju dugotrajne materijalne imovine i nematerijalne imovine	-7	-12	-34	-63	-33	-94
Novčani primici od prodaje dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine	0	0	493	0	2.277	318
Novčani primici s osnove povrata danih zajmova	16	1	31	35	580	74
Novčani izdaci s osnove danih zajmova	-1	-1	-31	-35	-359	-547
Neto novac ostvaren iz investicijskih aktivnosti	8	-12	459	-63	2.465	-249
Novčani primici od primljenih kratkoročnih kredita	0	1.472	1.747	118	754	2.415
Novčani izdaci za otplatu kratkoročnih kredita	-297	0	-1.771	-432	-2.522	-436
Novčani izdaci za najmove	0	0	-355	-47	0	0
Neto novac ostvaren iz financijskih aktivnosti	-297	1.472	-379	-362	-1.768	1.979
Neto povećanje/smanjenje novca	4	36	-34	-11	28	50
Novac i novčani ekvivalenti na početku razdoblja	12	16	52	18	7	35
Novac i novčani ekvivalenti na kraju razdoblja	16	52	18	7	35	85

Izvor: vlastita izrada autora prema Fina (2024a) i Fina (2024b)

Kroz poslovne aktivnosti, iz Tablice 18. vidljiv je značajan porast u otpisu potraživanja 2018. godine i značajan neto gubitak od prodaje dugotrajne imovine u 2019. godini. Nadalje, može se vidjeti značajno podmirenje kratkoročnih obveza u 2018. godini. U konačnici, neto novac ostvaren poslovnim aktivnostima varira kroz promatrano razdoblje gdje je poduzeće ostvarilo pozitivan novčani tok u 2017. i 2020. godini, dok je u preostalim godinama on negativan. Iz investicijskih aktivnosti, može se vidjeti značajan primitak novca od prodaje dugotrajne imovine u 2021. godini te primitak s osnove povrata danih zajmova. Shodno tome, najveći pozitivan novčani tok ostvaren je 2021. godine, dok je u ostalim godinama varirao između pozitivnih i negativnih vrijednosti, no ne značajno. Iz financijskih aktivnosti poduzeća, vidljivo

je značajno povećanje novčanih primitaka od primljenih kratkoročnih kredita u 2018., 2019. i 2022. godini. S druge strane, vidljivi su značajni izdatci za otplatu kratkoročnih kredita u 2018. i 2021. godini. Neto novac ostvaren iz financijskih aktivnosti pozitivan je u 2018. i 2022. godini, dok je u preostalim godinama negativan. Na kraju, neto povećanje/smanjenje novca varira kroz promatrano razdoblje s najvećim pozitivnim iznosom u 2022. godini.

6.4.2. AWT International d.o.o.

Tablica 19. prikazuje izvještaj o novčanom toku poduzeća AWT International d.o.o. za razdoblje od 2017. do 2022. godine.

Tablica 19. Izvještaj o novčanom toku poduzeća AWT International d.o.o. od 2017. do 2022. godine ('000 EUR)

Izvještaj o novčanom toku	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Dobit prije oporezivanja	-7.899	1.131	16	1.381	4.445	10.851
Porez na dobit	0	0	0	0	35	1.984
Amortizacija postrojenja i opreme	311	294	320	366	477	478
Amortizacija nematerijalne imovine	128	65	70	18	46	48
Amortizacija imovine s pravom korištenja	0	0	2.850	2.944	2.727	2.703
Dobit od prodaje postrojenja i opreme	-16	0	0	0	0	43
Ispravak vrijednosti zaliha	93	78	12	14	2	0
Gubitak/dobit od prodaje imovine	0	0	0	35	19	0
Umanjenje vrijednosti sumnjivih i spornih potraživanja	12.623	83	0	0	0	0
Umanjenje ulaganja	194	0	0	0	0	0
Umanjenje goodwilla	0	0	0	0	0	0
Otpis potraživanja	10	29	73	3	0	4.416
Naplaćena sumnjiva i sporna potraživanja	-32	-4.139	-15	-10	-3	0
Troškovi kamata i slični troškovi	607	545	844	718	672	226
Prihodi od kamata i slični prihodi	-1.273	-450	-990	-98	-306	-105
Promjena u zaduženjima na koja se obračunavaju kamate	0	0	0	0	0	-24.888
Nerealizirane tečajne razlike	-208	-127	-39	-55	-55	-8

Dobit iz poslovanja prije promjena radnog kapitala	4.537	-2.491	3.140	5.315	8.059	-4.251
Povećanje/smanjenje zaliha	9.402	-6.164	1.791	1.016	-1.138	-2.314
Povećanje/smanjenje potraživanja od kupaca i ostalih potraživanja	-6.981	186	-4.681	-973	-6.862	18.188
Povećanje/smanjenje obveza prema dobavljačima i ostalih obveza	-27.875	2.959	-18	-559	3.042	-3.770
Novčani tok iz poslovnih aktivnosti	-20.918	-5.510	231	4.799	3.100	7.852
Plaćene kamate i slični troškovi	-586	-595	-536	-502	-502	-365
Plaćen porez na dobit	-222	0	-64	0	-35	-1.984
Neto novac ostvaren iz poslovnih aktivnosti	-21.725	-6.105	-368	4.297	2.563	5.503
Kupnja postrojenja i opreme	-341	-156	-529	-868	-383	-2.010
Nabava nematerijalne imovine	-61	-38	-8	-113	-68	-69
Primici od prodaje postrojenja i opreme	18	2	20	18	19	43
Primici po danim zajmovima	0	981	9.030	0	0	0
Primici od danih zajmova	2.272	0	0	0	0	0
Novčani izdaci iz faktoring ugovora s regresom	-17.237	0	0	0	0	0
Povećanje ulaganja	0	-184	0	-41	0	0
Primljena kamata i slični prihodi	155	0	0	0	0	0
Neto novac ostvaren iz investicijskih aktivnosti	-15.195	605	8.513	-1.004	-433	-2.036
Primici od zaduženja na koja se obračunavaju kamate	18.090	0	0	0	0	0
Novčani primici iz faktoring ugovora s regresom	17.237	0	0	0	0	0
Povećanje rezervi	12.343	0	0	0	0	0
Plaćena dividenda	-4.494	0	0	0	0	0
Izdaci za otplate zaduženja na koja se obračunavaju kamate	0	0	-2.246	-2.585	-2.585	0
Izdaci za otplate operativnih najmova	0	0	-3.457	-3.200	-3.200	-1.810
Neto novac ostvaren od financijskih aktivnosti	43.176	0	-5.703	-5.785	-5.785	-1.810
Novac stječen pripajanjem društva Fairtrade	0	4.185	0	0	0	0
Novac stječen pripajanjem društva Dobra vina	0	0	5	0	0	0

Povećanje/smanjenje novca i novčanih ekvivalenata	6.256	-1.314	2.442	-2.492	-3.655	1.657
Novac na početku godine	278	6.534	5.220	7.666	5.174	1.520
Novac na kraju godine	6.534	5.220	7.666	5.174	1.520	3.177

Izvor: vlastita izrada autora prema Fina (2024b)

Iz poslovnih aktivnosti, kako pokazuju podaci u Tablici 19., vidljiv je značajan otpis potraživanja u 2017. i 2022. godini. Također, u 2022. godini vidljivo je značajno smanjenje zaduženja na koja se obračunavaju kamate. U 2017. godini može se vidjeti značajno smanjenje obveza prema dobavljačima i ostalih obveza. Neto novac ostvaren iz poslovnih aktivnosti negativan je od 2017. do 2019. godini te je rastao do 2022. godine u kojoj je iznosio 5,503 milijuna eura. Kroz investicijske aktivnosti vidljiv je značajan porast kupnje postrojenja i opreme u 2022. godini. U razdoblju od 2017. do 2019. godine, vidljivi su značajni primitci vezani uz dane zajmove. Također, značajan izdatak u 2017. godini odnosi se na faktoring ugovor s regresom. Neto novac iz investicijskih aktivnosti oscilira tijekom godina s pozitivnim vrijednostima u 2018. i 2019. godini. Iz financijskih aktivnosti, vidljivi su primitci iz zaduživanja na koja se obračunavaju kamate, primitci od faktoring ugovora s regresom i povećanja rezervi u 2017. godini. S druge strane, od 2019. do 2022. godine vidljivi su visoki iznosi izdataka za otplatu zaduženja na koja se obračunavaju kamate i operativnih najмова. Shodno tome, u 2017. godini ostvaren je pozitivan novčani tok dok je negativan novčani tok ostvaren od 2019. do 2022. godine. Na kraju, može se vidjeti kako je najveći pozitivan novčani tok poduzeće ostvarilo 2017. godine dok je u preostalim godinama novčani tok oscilirao s najvećim negativnim iznosom u 2021. godini.

6.5. Financijski pokazatelji

Financijski pokazatelji, odnosno omjeri, važan su aspekt kada je riječ o analiziranju financijskih izvještaja poduzeća. Financijskim pokazateljima stavljaju se u omjer određene stavke iz financijskih izvještaja kako bi se dobile informacije o stanju poslovanja, kretanju trendova u poslovanju te kako bi se u konačnici mogle donositi adekvatne poslovne odluke. S obzirom na različite segmente, zahtjeve i potrebe, razlikuje se šest vrsta financijskih pokazatelja, a to su pokazatelji (Mesarić, 2009:3):

1. likvidnosti koji mjere sposobnost poduzeća za podmirivanje svojih kratkoročnih obveza,

2. zaduženosti koji mjere financiranje poduzeća tuđim izvorima,
3. profitabilnosti koji mjere koliko je poduzeće ostvarilo povrata na uloženi kapital,
4. aktivnosti koji mjere efikasnost korištenja resursa poduzeća,
5. ekonomičnosti koji mjere koliko poduzeće ostvaruje prihoda u odnosu na rashode, i
6. investiranja koji mjere koliko je uspješno ulaganje u obične dionice.

U nastavku poglavlja, analizirani su određeni pokazatelji za poduzeća Zvečevo d.d. i AWT International d.o.o.

6.5.1. Zvečevo d.d.

U Tablici 20. prikazani su pokazatelji likvidnosti za poduzeće Zvečevo d.d. u razdoblju od 2017. do 2022. godine.

Tablica 20. Pokazatelji likvidnosti poduzeća Zvečevo d.d.

Likvidnost	Formula	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Koeficijent trenutne likvidnosti	novac / kratkoročne obveze	0,0006	0,0045	0,0015	0,0007	0,0045	0,0105
Koeficijent tekuće likvidnosti	kratkotrajna imovina / kratkoročne obveze	0,45	0,41	0,35	0,58	0,72	0,85
Koeficijent ubrzane likvidnosti	(kratkotrajna imovina - zalihe) / kratkoročne obveze	0,31	0,19	0,14	0,21	0,30	0,31
Koeficijent financijske stabilnosti	dugotrajna imovina / (kapital + dugoročne obveze)	2,60	1,52	1,76	1,31	1,18	1,09

Izvor: vlastita izrada autora

Iz Tablice 20., vidljivo je kako je koeficijent trenutne likvidnosti vrlo nizak te se kreće u rasponu od 0,0006 do 0,0105 što znači da poduzeće nije u mogućnosti novcem koji ima na raspolaganju podmiriti svoje kratkoročne obveze. Koeficijent ubrzane likvidnosti u 2017. godini iznosio je 0,31 te pada do 2019. godine. Zatim, raste do 2022. godine kada je opet iznosio 0,31. Koeficijent je kroz promatrano razdoblje ispod 1 što znači da poduzeće ne može podmiriti svoje

kratkoročne obveze brzo unovčivom imovinom. Koeficijent tekuće likvidnosti je također nizak te ima trend pada od 2017. do 2019. godine kada je iznosio 0,35. Nakon 2020. godine, koeficijent raste i u 2022. je iznosio 0,85 što znači da ni s ukupnom kratkotrajnom imovinom poduzeće ne može podmiriti svoje kratkoročne obveze. Koeficijent financijske stabilnosti u 2017. godini iznosio je 2,60 nakon čega je vidljiv pad do 2022. godine kada je iznosio 1,09. Tablica 21. prikazuje pokazatelje profitabilnosti poduzeća Zvečevo d.d. od 2017. do 2022. godine.

Tablica 21. Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Zvečevo d.d.

Profitabilnost	Formula	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Neto profitna marža	Neto dobit / ukupni prihod	-0,4283	0,0396	-0,1597	-0,0494	0,1863	-0,0796
Neto rentabilnost imovine	Neto dobit / ukupna imovina	-0,1243	0,0367	-0,0878	-0,0244	0,1603	-0,0385
Rentabilnost vlastitog kapitala	Neto dobit / vlastiti kapital	-1,2035	0,2375	-1,0557	-0,4222	0,6840	-0,1810

Izvor: vlastita izrada autora

Iz Tablice 21., vidljivo je kako su sva tri koeficijenta profitabilnosti pozitivna u 2018. i 2021. godini, dok su u preostalim godinama negativni. Iz navedenih podataka, dolazi se do zaključka kako je u 2018. i 2021. godini poduzeće ostvarilo dobit, dok je u preostalim godinama poslovalo s gubitkom. Neto profitna marža u 2021. godini iznosila je 0,1863, što znači da je 18,63 % ukupnih prihoda zadržano u obliku neto dobiti, dok je 2018. godine to bilo samo 4 %. Neto rentabilnost imovine u 2021. godini iznosila je 0,1603, što znači da je ostvareno 16,03 % povrata na ukupnu imovinu, dok je 2018. godine ostvareno samo 3,7 %. Rentabilnost vlastitog kapitala u 2021. godini iznosila je 0,6840, što znači da je ostvareno 68 % povrata na vlastiti kapital, dok je 2018. godine ostvareno 23,75 %.

Tablica 22. prikazuje pokazatelje zaduženosti poduzeća Zvečevo d.d. od 2017. do 2022. godine.

Tablica 22. Koeficijenti zaduženosti poduzeća Zvečevo d.d.

Zaduženost	Formula	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Koeficijent zaduženosti	ukupne obveze / ukupna imovina	0,89	0,84	0,91	0,94	0,76	0,78
Koeficijent vlastitog financiranja	kapital i rezerve / ukupna imovina	0,10	0,15	0,08	0,06	0,23	0,21
Koeficijent financiranja	ukupne obveze / kapital i rezerve	8,65	5,44	10,97	16,20	3,25	3,68
Pokriće troškova kamata	dobit prije poreza i kamata / rashodi od kamata	-10,11	1,95	-3,74	-1,26	6,70	-4,97

Izvor: vlastita izrada autora

Iz Tablice 22., vidljivo je kako se prema koeficijentu zaduženosti poduzeće najviše financira iz tuđih izvora. Najveći postotak tuđih izvora imalo je 2020. godine kada je isti iznosio 94 %, dok se poduzeće sa samo 6 % financiralo iz vlastitih izvora. U 2022. godini postotak je smanjen na 78 % tuđih izvora, a povećan na 21 % vlastitih izvora. Koeficijent financiranja najviše je iznosio 2020. godine u vrijednosti od 16,2 te je do 2022. godine smanjen na 3,68. Iz ovog koeficijenta vidljivo je da je dug poduzeća u 2020. godini bio 16 puta veći od vrijednosti vlastitog kapitala. Pokriće troškova kamata je negativno u četiri od šest promatranih godina što znači da je poduzeće u tim godinama ostvarilo gubitak te ne ostvaruju dovoljno prihoda za pokrivanje obveza po kamatama.

Tablica 23. prikazuje koeficijente aktivnosti poduzeća Zvečevo d.d. u razdoblju od 2017. do 2022. godine.

Tablica 23. Pokazatelji aktivnosti poduzeća Zvečevo d.d.

Aktivnost	Formula	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	ukupni prihod / kratkotrajna imovina	0,87	4,87	2,91	2,06	3,08	1,53
Trajanje obrta kratkotrajne imovine (dani)	broj dana / koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine	417,57	74,90	125,23	178,01	118,55	238,22

Koeficijent obrta potraživanja	poslovni prihodi / potraživanja	1,31	12,87	9,17	5,93	8,21	5,58
Trajanje naplate potraživanja (dani)	broj dana / koeficijent obrtaja potraživanja	277,97	28,37	39,80	61,75	44,48	65,40
Koeficijent obrta zaliha	poslovni prihodi / prosječne zalihe	2,72	8,88	4,81	3,18	5,25	2,38
Prosječna starost zaliha (dani)	broj dana / koeficijent obrtaja zaliha	134,32	41,12	75,81	115,08	69,48	153,10

Izvor: vlastita izrada autora

Iz Tablice 23. vidljivo je kako je koeficijent obrta kratkotrajne imovine u 2017. godini samo 0,87 te značajno raste na 4,87 u sljedećoj godini. Takav porast uzrokovan je značajnim rastom ukupnih prihoda. Sukladno navedenim koeficijentima, poduzeću je trebalo 417 dana da zaradi svoju kratkotrajnu imovinu u 2017. godini, dok mu je u 2018. godini trebalo 75 dana. Koeficijent obrta potraživanja je također najniži u 2017. godini i sa značajnim rastom najviši u 2018. godini. Poduzeće je u 2017. godini imalo visoka potraživanja te im je bilo potrebno 277 dana za njihovu naplatu, dok je sljedeće godine koeficijent značajno narastao i trebalo im je samo 28 dana za naplatu. Koeficijent obrta zaliha najveći je bio 2018. godine te je iznosio 8,88 što znači da je poduzeće 8 puta prodalo i zamijenilo svoje zalihe, dok se taj koeficijent značajno smanjio do 2022. godine na 2,38.

Tablica 24. prikazuje dane plaćanja dobavljačima poduzeća Zvečevo d.d. od 2018. do 2022. godine.

Tablica 24. Dani plaćanja dobavljačima poduzeća Zvečevo d.d. od 2018. do 2022. godine

	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Dani plaćanja dobavljačima	99,07	89,39	144,28	94,41	126,98

Izvor: vlastita izrada autora prema Fina (2024a)

Iz Tablice 24., vidljivo je kako je poduzeću trebalo najviše dana za plaćanje dobavljačima u 2020. godini, točnije 144 dana, dok mu je najmanje trebalo u 2019. godini, odnosno 89 dana.

Tablica 25. prikazuje pokazatelje ekonomičnosti poduzeća Zvečevo d.d. od 2017. do 2022. godine.

Tablica 25. Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća Zvečevo d.d.

Ekonomičnost	Formula	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	ukupni prihod / ukupni rashod	0,70	1,04	0,86	0,95	1,23	0,93
Ekonomičnost poslovanja	poslovni prihodi / poslovni rashodi	0,81	1,25	0,90	1,00	1,27	0,94
Ekonomičnost financiranja	financijski prihod / financijski rashod	0,08	0,04	0,07	0,07	0,11	0,09

Izvor: vlastita izrada autora

Iz Tablice 25., vidljivo je kako je koeficijent ukupnog poslovanja u 2018. i 2021. godini veći od 1 što znači da su u tim godinama poslovali s dobitkom. U preostale četiri godine ostvaren je gubitak na kraju poslovanja. Ekonomičnost poslovanja je u 2018., 2020. i 2021. godini veća od 1 što znači da su poslovni prihodi u navedenim godinama bili veći od poslovnih rashoda. Ekonomičnost financiranja je vrlo niska te se kreće u rasponu od 0,04 do 0,11 što znači da su financijski prihodi značajno manji u odnosu na financijske rashode.

Ciljevi plana restrukturiranja su smanjenje broja dana naplate potraživanja i podmirivanje duga unutar 60 dana, investiranje u moderniju opremu, povećanje prodaje, prodaja neoperativne imovine i mljekare, smanjenje ukupnih tražbina za 47,94 % i povećanje bilance od strane strateškog investitora u iznosu od 4.654.298,29 eura. Od navedenih ciljeva, kroz analizu vidljivo je kako je ostvareno investiranje u moderniju opremu te prodaja mljekare i neoperativne imovine, dok smanjenje broja dana naplate potraživanja, a posebno brže podmirivanje duga dobavljačima nije ostvareno. O investiranju od strane strateškog investitora i smanjenju tražbina, koji su planirani u planu restrukturiranja, nema informacija u izvješću o provedenom restrukturiranju, no u travnju 2024. godine tadašnji većinski vlasnik poduzeća Zvečevo d.d. prodaje svoj udio poduzeću Flexway Adriatic. Nakon kupnje, poduzeće Flexway povećava svoj udio na 95,2 % kroz preuzimanje dionica od malih dioničara te je pretpostavka kako će u potpunosti preuzeti udjele od dioničara te povući Zvečevo d.d. sa Zagrebačke burze. Također, plan novog vlasnika je rješavanje nepovoljne financijske situacije te su podmirene dugoročne i kratkoročne obveze prema bankama, a najviše prema dobavljačima čiji dug je smanjen s 4,6 milijuna eura na 1,6 milijuna eura u samo tri mjeseca (Lider, 2024:n.p.).

6.5.2. AWT International d.o.o.

Tablica 26. prikazuje pokazatelje likvidnosti poduzeća AWT International d.o.o. od 2017. do 2022. godine.

Tablica 26. Pokazatelji likvidnosti poduzeća AWT International d.o.o.

Likvidnost	Formula	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Koeficijent tekuće likvidnosti	kratkotrajna imovina / kratkoročne obveze	3,76	8,10	2,94	3,36	3,23	2,65
Koeficijent trenutne likvidnosti	novac / kratkoročne obveze	0,44	0,68	0,38	0,31	0,08	0,18
Koeficijent ubrzane likvidnosti	(kratkotrajna imovina - zalihe) / kratkoročne obveze	2,96	5,75	2,13	2,46	2,37	1,61
Koeficijent financijske stabilnosti	dugotrajna imovina / (kapital + dugoročne obveze)	0,07	0,04	0,23	0,19	0,15	0,19

Izvor: vlastita izrada autora

Iz Tablice 26. vidljivo je da je koeficijent tekuće likvidnosti u svim godinama preko 2 što je i preporučena granica. Koeficijent je najviši bio u 2018. godini kada je iznosio 8,10 te se smanjio do 2022. godine kada je iznosio 2,65. Prema ovom koeficijentu, vidljivo je kako je poduzeće u mogućnosti pokriti svoje kratkoročne obveze s kratkotrajnom imovinom. Koeficijent trenutne likvidnosti je vrlo nizak te se kretao od 0,08 do 0,68 kroz promatrano razdoblje. Iz ovog koeficijenta, vidljivo je kako poduzeće ima manje novca na računu u odnosu na kratkoročne obveze te ih ne može pokriti s novcem. Koeficijent ubrzane likvidnosti najviši je bio u 2018. godini kada je iznosio 5,75 te se smanjio na 1,61 do 2022. godine. Unatoč smanjenju, poduzeće može pokriti svoje kratkoročne obveze brzo unovčivom imovinom. Koeficijent financijske stabilnosti je vrlo nizak te se kretao u rasponu od 0,04 do 0,23.

Tablica 27. prikazuje pokazatelje profitabilnosti poduzeća AWT International d.o.o. od 2017. do 2022. godine.

Tablica 27. Pokazatelji profitabilnosti poduzeća AWT International d.o.o.

Profitabilnost	Formula	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Neto profitna marža	neto dobit i kamate / ukupni prihod	-0,079	0,012	0,004	0,012	0,026	0,059
Neto rentabilnost imovine	neto dobit i kamate / ukupna imovina	-0,15	0,02	0,01	0,02	0,06	0,17
Rentabilnost vlastitog kapitala	neto dobit / kapital i rezerve	-0,64	0,03	0,0002	0,05	0,12	0,24

Izvor: vlastita izrada autora

Iz Tablice 27. vidljivo je kako su sva tri pokazatelja negativna u 2017. godini što je prouzročeno ostvarenim gubitkom te godine. Također, najveće vrijednosti sva tri koeficijenta bile su 2022. godine. Neto profitna marža je 2022. godine iznosila 0,059 što znači da je poduzeće 5,9 % prihoda zadržalo u obliku dobiti. Neto rentabilnost imovine iznosila je 0,17 u 2022. godini, što znači da je poduzeće ostvarilo 17 % povrata na imovinu. Rentabilnost vlastitog kapitala je 2022. godine iznosila 0,24 što znači da je ostvareno 24 % povrata na vlastiti kapital.

Tablica 28. prikazuje pokazatelje zaduženosti poduzeća AWT International d.o.o. od 2017. do 2022. godine.

Tablica 28. Pokazatelji zaduženosti poduzeća AWT International d.o.o.

Zaduženost	Formula	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Koeficijent zaduženosti	ukupne obveze / ukupna imovina	0,75	0,62	0,67	0,63	0,60	0,33
Koeficijent vlastitog financiranja	kapital i rezerve / ukupna imovina	0,25	0,38	0,33	0,37	0,40	0,67
Koeficijent financiranja	ukupne obveze / kapital i rezerve	3,00	1,65	2,06	1,73	1,50	0,49
Pokriće troškova kamata	dobit prije poreza i kamata / rashodi od kamata	-13,01	2,08	0,03	3,20	11,49	48,04

Izvor: vlastita izrada autora

Iz Tablice 28. vidljivo je kako se 2017. godine poduzeće najviše financiralo iz tuđih izvora, točnije 75 %, dok se samo 25 % financiralo iz vlastitih izvora. Nakon 2017. godine, vidljiv je

pad u koeficijentu zaduživanja i rast koeficijenta vlastitog financiranja te se poduzeće 2022. godine 33 % financiralo iz tuđih izvora, a 67 % iz vlastitih. Koeficijent financiranja najviši je 2017. godine kada je iznosio 3 što znači da je dug poduzeća bio 3 puta veći od vlastitog kapitala. Do kraja 2022. godine ovaj koeficijent smanjio se na 0,49. Pokriće troškova kamata negativno je 2017. godine zbog ostvarenog gubitka dok je u narednim godinama raslo te je krajem 2022. godine iznosilo 48,04 što znači da ostvaruju dovoljno prihoda za pokriće troškova kamata. Tablica 29. prikazuje pokazatelje aktivnosti poduzeća AWT International d.o.o. od 2017. do 2022. godine.

Tablica 29. Pokazatelji aktivnosti poduzeća AWT International d.o.o.

Aktivnost	Formula	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	ukupni prihod / kratkotrajna imovina	1,99	1,84	2,17	2,29	2,41	3,27
Trajanje obrta kratkotrajne imovine (dani)	broj dana / koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine	183,37	198,85	168,31	159,75	151,42	111,76
Koeficijent obrta potraživanja	poslovni prihodi / potraživanja	2,93	2,92	3,60	3,56	3,38	6,04
Trajanje naplate potraživanja (dani)	broj dana / koeficijent obrtaja potraživanja	124,78	125,14	101,25	102,67	107,85	60,40
Koeficijent obrta zaliha	poslovni prihodi / prosječne zalihe	9,25	6,29	7,82	8,51	9,06	8,29
Prosječna starost zaliha (dani)	broj dana / koeficijent obrtaja zaliha	39,45	57,99	46,68	42,99	40,27	44,01

Izvor: vlastita izrada autora

Iz Tablice 29., vidljivo je kako se sva tri koeficijenta smanjuju u 2018. u odnosu na 2017. godinu te nakon toga rastu do 2022. godine. Koeficijent obrta kratkotrajne imovine 2022. godine je iznosio 3,27 što znači da je poduzeće ostvarilo 3,27 eura na 1 uloženi euro kratkotrajne imovine. Koeficijent obrta potraživanja iznosio je 6,04 u 2022. godini što znači da poduzeće 6 puta naplati svoja potraživanja te im je potrebno 60 dana za naplatu. Koeficijent obrta zaliha je visok te se kretao od 6,29 do 9,25. Na kraju 2022. godine, iznosio je 8,29 što znači da je poduzeće 8 puta prodalo i zamijenilo svoje zalihe za što im je bilo u prosjeku potrebno 44 dana.

Tablica 30. prikazuje dane plaćanja dobavljačima poduzeća AWT International d.o.o. u razdoblju od 2018. do 2022. godine.

Tablica 30. Dani plaćanja dobavljačima poduzeća AWT International d.o.o. od 2018. do 2022. godine

	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Dani plaćanja dobavljačima	16,26	16,35	14,28	18,33	23,45

Izvor: vlastita izrada autora prema Fina (2024a)

Iz Tablice 30., vidljivo je kako je poduzeću najmanje dana za plaćanje dobavljačima trebalo u 2020. godini, točnije 14 dana, dok mu je najviše trebalo u 2022. godini, odnosno 23 dana. Tablica 31. prikazuje pokazatelje ekonomičnosti poduzeća AWT International d.o.o. od 2017. do 2022. godine.

Tablica 31. Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća AWT International d.o.o.

Ekonomičnost	Formula	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	ukupni prihod / ukupni rashod	0,93	1,01	1,00	1,01	1,03	1,08
Ekonomičnost poslovanja	poslovni prihodi / poslovni rashodi	0,92	1,01	1,00	1,02	1,03	1,08
Ekonomičnost financiranja	financijski prihod / financijski rashod	2,05	0,90	1,16	0,45	0,58	0,51

Izvor: vlastita izrada autora

Iz Tablice 31. vidljivo je kako je koeficijent ekonomičnosti ukupnog poslovanja ispod 1 u 2017. godini što znači da je te godine ostvaren gubitak, dok je u preostalim godinama iznad 1. Iste vrijednosti i kretanje događali su se i s koeficijentom poslovanja. Ekonomičnost financiranja je samo u dvije godine od promatranih šest veća od 1, točnije u 2017. i 2019. godini. Koeficijent je u 2017. godini iznosio 2,05 što znači da su financijski prihodi bili 2 puta veći od financijskih rashoda.

Ciljevi plana restrukturiranja su bili reprogramiranje financijskog duga na duži rok, prebacivanje duga u *mezzanine* hibridni instrument, smanjenje operativnih troškova, prodaja imovine, spajanje s Fairtrade-om i rast prihoda od 3 % godišnje. Kroz analizu, može se vidjeti

kako su ostvarili spajanje s Fairtrade-om, dio duga reprogramirali su na duži rok, točnije na osam godina kroz otplatu na jednake tromjesečne anuitete, dok je drugi dio prebačen u *mezzanine* hibridni instrument s istim rokom otplate. Također, vidljivo je i povećanje prihoda veće od planiranih 3 %, dok su operativni troškovi također rasli. Iz izvještaja o obavljenim dogovorenim postupcima vezano uz okončanje predstečajnog postupka AWT International d.o.o. sastavljen od strane Krako-Revizija d.o.o., vidljivo je kako je poduzeće podmirilo sve svoje obveze iz predstečajne nagodbe do kraja ožujka 2023. godine (e-Oglasna ploča sudova, 2023). Prema navedenom, može se zaključiti kako su planirane aktivnosti uspješno provedene s obzirom na to da su svi dugovi podmireni prije planiranog roka koji je bio do kraja 2026. godine.

7. Rasprava

Istraživanje koje je provedeno kroz rad podijeljeno je u dva dijela, a to su analiza poduzeća dvije godine prije pokretanja predstečajnog postupka kroz Altmanov i BEX model te analiza poduzeća tijekom trajanja predstečajnog postupka kroz analiziranje plana restrukturiranja, bilance, računa dobiti i gubitka, izvještaja o novčanom toku i financijske pokazatelje.

Vrijednosti Altman Z score-a za poduzeće Zvečevo d.d. vrlo su niske u 2015. i 2016. godini i ispod su donje granice te se prema njima moglo zaključiti kako je poduzeće u opasnosti od pokretanja stečajnog postupka. Visoka vrijednost duga, smanjenje prihoda od prodaje, negativan radni kapital i ostvareni gubici utjecali su na smanjenje vrijednosti ovog pokazatelja. Vrijednosti Altman Z' score modela za poduzeće AWT International d.o.o. nalazile su se u tzv. sivoj zoni koja je neizvjesna te nisu bili u opasnosti od pokretanja stečajnog postupka kao što je to bio slučaj kod Zvečeva. No, ipak dolazi do smanjenja vrijednosti Z' score-a 2016. godine u odnosu na 2015. godinu, uzrokovane značajnim rastom ukupnih obveza, smanjenjem EBIT i značajnim porastom ukupne imovine.

Vrijednosti BEX modela poduzeća Zvečevo d.d. za obje godine su negativne što označava vrlo lošu poslovnu izvrsnost te im je potrebno ozbiljno restrukturiranje poslovanja. Glavni razlozi zbog kojih je ovaj pokazatelj loš jesu ostvaren gubitak prije oporezivanja, negativan radni kapital i negativna neto poslovna dobit.

Vrijednosti BEX modela poduzeća AWT International d.o.o. vrlo su niske te njihova poslovna izvrsnost graniči između dobrog i lošeg. Iako je vrijednost pozitivna, blizu je nuli što označava potrebu za ozbiljnim unaprjeđenjima kako poslovanje ne bi bilo ugroženo. Razlog smanjenju i niskoj vrijednosti indeksa su smanjenje EBIT, neto poslovne dobiti, radnog kapitala i neto dobiti, dok su ukupne obveze i imovina rasle.

Prema planu restrukturiranja poduzeća Zvečevo d.d., do 2020. godine planirano je smanjenje ukupnih obveza za 23,11 %, smanjenje naplate potraživanja unutar 60 dana i podmirivanje duga dobavljačima unutar 60 dana. Također, planirano je smanjenje tražbina za 47,96 %, investiranje u novu moderniju opremu, efikasnija proizvodnja, povećanje prodaje, prodaja mljekare i opreme, prodaja neoperativne imovine i povećanje bilance za 4.645.298,29 eura od strane strateškog investitora.

AWT International d.o.o., prema svom planu restrukturiranja iz 2017. godine, želi smanjenjem duga od 77,78 % osigurati održivost poslovanja u dugom roku. Taj cilj se želi ostvariti kroz reprogramiranje financijskog duga vjerovnika na dulji rok, prebacivanje duga u *mezzanine* hibridni instrument, prodaju imovine i spajanje s Fairtrade poduzećem. Podmirenje dugova

planirano je kroz osam godina, točnije do 2026. godine u jednakim tromjesečnim anuitetima. Također, planirano je smanjenje operativnih troškova kroz smanjenje plaća, vanjskih suradnika, troškova vanjskih usluga, optimiziranjem logističkih troškova, smanjenjem najma i rastom prihoda od 3 % godišnje.

Iz bilance poduzeća Zvečevo d.d., vidljivo je kako poduzeće ima visoku vrijednost dugotrajne imovine, odnosno materijalne imovine unutar zemljišta, građevinskih objekata te postrojenja i opreme, čije vrijednosti se smanjuju kroz godine. Unutar kratkotrajne imovine, vidljivo je povećanje zaliha i smanjenje potraživanja. Također, poduzeće ima niske iznose novca u banci i blagajni, ali vidljiv je porast u 2022. godini. S druge strane, razina temeljnog kapitala i rezervi nepromijenjena je tijekom godina, dok se bilježe visoki iznosi prenesenog gubitka i ostvareni gubitak u četiri od promatranih šest godina. Nadalje, vidljiv je značajno visok iznos kratkoročnih obveza u 2017. godini koje su se smanjivale kroz godine. Uz to, poduzeće ima relativno visoke dugoročne obveze. Obveze se najviše odnose na banke, zajmove i dobavljače. Iz navedenog, može se zaključiti kako je poduzeće visoko zaduženo s vrlo niskom likvidnošću i profitabilnošću s obzirom na ostvarene i prenesene gubitke.

Iz bilance poduzeća AWT International d.o.o., vidljivo je povećanje u materijalnoj imovini zbog imovine u najmu te visoka vrijednost kratkotrajne imovine. Povećavaju se zalihe trgovačke robe i potraživanja od kupaca. Novac u banci i blagajni najviše je iznosio u 2020. godini nakon koje dolazi do pada. S druge strane, vidljivo je da su kapital i rezerve konstantni kroz promatrano razdoblje te da je ostvaren rast u zadržanoj dobiti. Također, preneseni gubitak iz 2017. godine se smanjio što ukazuje na njegovo pokriće. Dugoročne obveze odnose se na kredite i zajmove te se može vidjeti kako su do 2022. godine oni podmireni. Iznosi kratkoročnih obveza su relativno visoki, no blago opadaju nakon 2019. godine. Iz navedenih podataka, može se zaključiti kako je poduzeće podmirilo sve dugoročne obveze do kraja 2022. godine, no smanjenje novca i povećanje zaliha može ukazivati na smanjenje likvidnosti i probleme s upravljanjem zaliha što bi u budućnosti trebalo pratiti.

Prema računu dobiti i gubitka poduzeća Zvečevo d.d., vidljiva je relativno stabilna vrijednost poslovnih prihoda s najvećim odstupanjem i rastom u 2018. godini. Prihodi od prodaje su stabilni bez značajnog rasta ili pada, dok je u 2018. godini značajan rast ostalih poslovnih prihoda koji je uzrokovan otpisom obveza. Poslovni rashodi variraju kroz razdoblje sa značajnim odstupanjem u 2018. godini gdje su najveći rashodi materijalni troškovi i troškovi od otpisa potraživanja. Financijski prihodi su vrlo niski te se značajno smanjuju do 2022. godine, dok su financijski rashodi visoki u 2018. godini te se postupno smanjuju. U konačnici, vidljivo je kako je poduzeće u samo dvije godine ostvarilo pozitivan rezultat.

Prema računu dobiti i gubitka poduzeća AWT International d.o.o., vidljiv je rast poslovnih prihoda i rashoda kroz promatrano razdoblje. Shodno tome, rastu prihodi od prodaje koji su imali blagi pad u 2022. godini. Financijski prihodi i rashodi variraju kroz godine, no uglavnom su financijski rashodi veći. Na kraju, vidljivo je kako je poduzeće ostvarilo pozitivne rezultate u svim godinama osim 2017. godine. Plan restrukturiranja i predstečajna nagodba uspješno su provedeni što se može zaključiti iz provedene analize. Prema Izvješću o Obavljenim dogovorenim postupcima vezano uz okončanje predstečajnog postupka AWT International d.o.o. sastavljeno od Krako-Revizija d.o.o. 2023. godine, može se vidjeti kako je poduzeće podmirilo sve svoje obveze prema predstečajnoj nagodbi do kraja ožujka 2023. godine (e-Oglasna ploča sudova, 2023). S obzirom na postavljeni rok otplate do 2026. godine, zaključuje se kako je poduzeće podmirilo svoje obveze prije postavljenih rokova.

Iz izvještaja o novčanom toku poduzeća Zvečevo d.d., vidljivo je kako je novčani tok poslovnih aktivnosti nestabilan s oscilacijama kroz promatrano razdoblje i većinom negativnih vrijednosti. Iz navedenog, može se pretpostaviti kako poduzeće ima problema prilikom naplate svojih potraživanja i plaćanja obveza. Kroz investicijske aktivnosti, vidljivi su redovito investiranje u dugotrajnu imovinu te povremeni primitci od povrata zajmova i prodaje dugotrajne imovine. Iz financijskih aktivnosti, može se vidjeti kako se poduzeće značajno zadužilo kroz kratkoročne kredite što ukazuje na potrebu za dodatnom financijskom potporom. Iz izvještaja o novčanom toku poduzeća AWT International d.o.o., vidljivo je povećanje novčanih tokova iz poslovnih aktivnosti te se može zaključiti kako poduzeće poboljšava svoju operativnu učinkovitost. Iz investicijskih aktivnosti, mogu se vidjeti većinom negativni novčani tokovi koji su prouzročeni redovitim investiranjem u dugotrajnu imovinu. Iz financijskih aktivnosti, vidljivo je redovito otplaćivanje zaduženja i operativnih najмова.

Prema financijskim pokazateljima likvidnosti, poduzeće Zvečevo d.d. je nelikvidno te nema dovoljno kratkotrajne imovine za pokriće svojih obveza. Koeficijenti profitabilnosti pokazuju kako poduzeće nije profitabilno zbog ostvarenih gubitaka. Iz koeficijenta zaduženosti, zaključuje se kako se poduzeće najviše financira iz tuđih izvora te da ima visoku razinu duga. Koeficijenti obrta kratkotrajne imovine, zaliha i potraživanja značajno su rasli u 2018. godini, no nakon toga se smanjuju do kraja 2022. godine. Navedeni pokazatelji pokazuju smanjenje učinkovitosti korištenja kratkotrajne imovine i zaliha te naplate potraživanja u 2019., 2020. i 2022. godini. Iako je pokazatelj naplate potraživanja smanjen, trajanje naplate je unutar planiranih granica postavljenih u planu restrukturiranja. S druge strane, trajanje plaćanja dobavljačima je visoko te je poduzeću potrebno 126 dana za plaćanje svojih obveza, u odnosu

na planiranih 60 dana. Prema pokazateljima ekonomičnosti, vidljivo je da su u gotovo svim godinama prihodi manji od rashoda te da poduzeće većinom posluje s gubitkom.

Kroz provedenu analizu, može se vidjeti kako su određeni ciljevi postavljeni kroz plan restrukturiranja poduzeća Zvečevo d.d. ostvareni, dok određeni ciljevi nisu ostvareni. Ostvareno je investiranje u moderniju opremu, prodaja neoperativne imovine, mljekare i opreme, dok ključni ciljevi za smanjenje dana naplate potraživanja, smanjenje dana plaćanja dugova dobavljačima i smanjenje ukupnih obveza nisu ostvareni.

Prema pokazateljima likvidnosti poduzeća AWT International d.o.o., vidljivo je kako su visoko likvidni i sposobni podmiriti svoje kratkoročne obveze, no dolazi do smanjenja koeficijenta na što treba obratiti pozornost u budućnosti. Prema pokazateljima profitabilnosti, vidi se vrlo niska profitabilnost poduzeća koja raste, ali ne značajno. Iz pokazatelja zaduženosti, vidljivo je kako se poduzeće u 2017. godini većim dijelom financiralo iz tuđih izvora, no to je smanjeno do 2022. godine kada se većinskim dijelom financiralo iz vlastitih izvora. Također, može se vidjeti kako je poduzeće smanjilo svoje obveze u odnosu na vlastiti kapital te da ostvaruje dovoljnu razinu dobiti kako bi podmirilo kamate. Iz pokazatelja aktivnosti, vidljivo je kako poduzeće bolje i efikasnije koristi svoju kratkotrajnu imovinu i zalihe. Također, dolazi do značajnog rasta obrta potraživanja i smanjenja trajanja naplate što ukazuje na bržu i efikasniju naplatu. Prema pokazateljima ekonomičnosti, vidljivo je kako je poduzeće ostvarilo dobit u svim godinama, osim 2017. godine.

Kroz provedenu analizu, može se vidjeti kako su predstečajna nagodba i ciljevi postavljeni kroz plan restrukturiranja poduzeća AWT International d.o.o. relativno uspješno realizirani. Poduzeće je uspješno reprogramiralo i podmirilo financijski dug prije postavljenog roka otplate, prodalo nepotrebnu imovinu, provelo spajanje s Fairtrade-om i ostvarilo rast prihoda.

Iz provedenih predstečajnih postupaka promatranih poduzeća, može se zaključiti kako koncept ovog postupka može biti dobar alat za rješavanje problema u kojima se poduzeća pronadu s obzirom na to da su oba poduzeća uspješno zatvorila postupak. S druge strane, Tomas Žiković, Bodul i Žiković (2014:343-346) smatraju kako predstečajna nagodba nije učinkovita za poduzeća te da je sam postupak jako složen i iziskuje visoke troškove. Također, dostupne statistike većinom prikazuju broj i vrstu podnesenih postupaka, ali ne prikazuju utjecaj insolventnosti na treću stranu, neuspjeh u pregovorima s vjerovnicima i dugoročni uspjeh ili neuspjeh plana restrukturiranja, odnosno ne prikazuju funkcioniranje predstečajnog postupka u praksi (Bodul, 2022:34).

8. Zaključak

U okviru ovog diplomskog rada provedeno je istraživanje uspješnosti postupaka predstečajne nagodbe nad poduzećima Zvečevo d.d. i AWT International d.o.o. koji su otvoreni 2017. godine. Cilj istraživanja rada bio je uvidjeti uzroke koji su doveli odabrana poduzeća do otvaranja predstečajnog postupka te kako je menadžment reagirao na nastalu krizu.

Istraživačka pitanja su bila:

1. Koji su vanjski i unutarnji faktori uzročnici financijskih poteškoća koji su poduzeća doveli do faze predstečajnog postupka?
2. Kojim izvorima financiranja su se poduzeća u najvećoj mjeri koristila tijekom razdoblja predstečajnog postupka?
3. Koje su strategije operativnog i financijskog restrukturiranja korištene prilikom predstečajnog postupka?
4. Putem kojih se financijskih pokazatelja najuspješnije može procijeniti efikasnost procesa restrukturiranja unutar razdoblja predstečajnog postupka?
5. Kakva je dugoročna uspješnost poduzeća koja su uspješno prebrodila predstečajni postupak?

Uzročnici financijskih poteškoća koji su poduzeća doveli do otvaranja predstečajnog postupka su, u slučaju poduzeća Zvečevo d.d., visoka zaduženost prema bankama i drugim trgovačkim društvima, visoki operativni troškovi, poslovanje s gubitkom, nelikvidnosti i insolventnost, nemogućnost isplate plaće i značajan pad prodaje prema glavnom kupcu, točnije Konzumu d.d. U slučaju poduzeća AWT International d.o.o., glavni uzročnik je preuzimanje regresne obveze poduzeća Konzum d.d. prema financijskim institucijama koje je ubrzo nakon toga imalo financijskih problema zbog čega se financijske institucije naplaćuju iz regresne obveze.

Izvori financiranja kojim su se poduzeća u najvećoj mjeri koristila tijekom predstečajnog postupka su reprogramirani financijski dugovi, *mezzanine* hibridni instrument, novi krediti kod banaka te prodaja neoperativne imovine.

Strategije operativnog i financijskog restrukturiranja korištene prilikom predstečajnog postupka su, u slučaju poduzeća Zvečevo d.d., investiranje u novu i moderniju opremu, prodaja neoperativne imovine i opreme, otpis dijela duga i kvartalna otplata ostatka. U slučaju poduzeća AWT International d.o.o., strategije restrukturiranja su se odnosile na reprogramiranje financijskog duga na duži rok (točnije osam godina), prebacivanje dijela financijskog duga u

mezzanine hibridni instrument, spajanje poduzeća s poduzećem Fairtrade d.o.o., prodaja neoperativne imovine i smanjenje operativnih troškova.

Financijski pokazatelji putem kojih se najuspješnije može procijeniti efikasnost procesa restrukturiranja su pokazatelji likvidnosti, profitabilnosti, zaduženosti i aktivnosti. Kroz provedenu analizu financijskih pokazatelja poduzeća AWT International d.o.o., može se vidjeti kako su smanjili koeficijent zaduženosti, dok koeficijenti likvidnosti bilježe oscilacije, no iznad su preporučenih vrijednosti. Iz pokazatelja aktivnosti može se vidjeti povećanje učinkovitosti i efikasnosti korištenja imovine, dok su pokazatelji profitabilnosti niski, no bilježe blagi rast. S druge strane, iz financijskih pokazatelja poduzeća Zvečevo d.d., vidljivo je kako su pokazatelji likvidnosti vrlo niski, dok su pokazatelji profitabilnosti negativni zbog ostvarenih gubitaka. Koeficijenti zaduženosti su visoki, ali bilježe pad, kao i pokazatelji aktivnosti. Također, jedan od ciljeva bio je smanjenje dana naplate potraživanja i dana plaćanja dobavljačima unutar 60 dana, što je iz pokazatelja vidljivo kako nije ostvareno.

Iz provedene analize, vidljivo je kako je poduzeće AWT International d.o.o. uspješno provelo mjere restrukturiranja za dugoročnu uspješnost poduzeća. S druge strane, vidljivo je kako poduzeće Zvečevo d.d. nije uspjelo dugoročno poboljšati svoju likvidnost, profitabilnost i zaduženost.

Oba poduzeća uspješno su zatvorila svoj predstečajni postupak te se može zaključiti kako su poduzeća uspješno provela određene mjere koje su im pomogle. S druge strane, na temelju provedene analize vidljivo je kako poduzeća i dalje imaju određenih problema u poslovanju na koja trebaju obratiti pozornost u budućnosti poput visoke zaduženosti, niske likvidnosti i profitabilnosti, visoke razine zalihe i slično.

Na temelju provedene analize, vidljivo je kako Zvečevo d.d. ima velikih financijskih poteškoća u vidu velike zaduženosti te niske likvidnosti i profitabilnosti, kao i prije pokretanja predstečaja. Unatoč navedenim problemima, može se vidjeti blago poboljšanje u naplati potraživanja koja je približno na razini naplate koja je planirana u planu restrukturiranja. Ipak, poduzeće treba ozbiljno i pravilno upravljanje i restrukturiranje kako bi dugoročno poboljšalo svoje poslovanje. Aktivnosti koje bi trebalo primijeniti za dugoročni rast i razvoj su smanjenje dugoročnih i kratkoročnih obveza kroz refinanciranje uz povoljnije uvjete kojima bi smanjili troškove kamata te smanjenje zaliha na optimalnu razinu s kojom bi smanjili troškove njihove nabave i skladištenja. Nadalje, povećanje profitabilnosti kroz povećanje prihoda od prodaje razvojem novih proizvoda, smanjenje operativnih troškova te povećanje financijskih prihoda kroz ulaganja su također neophodne aktivnosti. Također, nastavak modernizacije opreme, prodaja neoperativne imovine i obuka zaposlenika omogućile bi poduzeću veću efikasnost i

produktivnost te smanjenje troškova. Uz redovitu kontrolu financijskog stanja i planiranje sa stručnim i adekvatnim zaposlenicima, omogućilo bi se donošenje kvalitetnih poslovnih odluka i poboljšanje ukupnog poslovanja poduzeća.

Poduzeće AWT International d.o.o. je napredovalo i uspjelo ostvariti stabilnost u odnosu na poduzeće Zvečevo d.d. Ipak, postoji nekoliko stavki na koje poduzeće u budućnosti treba obratiti pozornost. Za poboljšanje likvidnosti, poduzeće bi trebalo primijeniti poboljšanu politiku upravljanja zalihama, kako bi ih sveli na optimalnu razinu i smanjili troškove nabave i skladištenja. Nadalje, za povećanje profitabilnosti trebali bi smanjiti operativne troškove te povećati financijske prihode kroz različita ulaganja. Generalno gledajući, poduzeće posluje uspješno te učinkovito i efikasno upravlja svojom imovinom, redovito i uredno podmiruje svoje obveze te ostvaruje pozitivne rezultate.

Financijske poteškoće Konzuma d.d. i njegova zaštita kroz Zakon o postupku izvanredne uprave u trgovačkim društvima od sistemskog značaja za Republiku Hrvatsku imali su veliki utjecaj na poslovanje oba promatrana poduzeća. Konzum d.d. bio je glavni kupac za Zvečevo d.d. i AWT International d.o.o. te su njegovi financijski problemi uzrokovali kašnjenje u plaćanju, smanjenje prihoda, smanjenje likvidnosti te u konačnici pokretanje predstečajnog postupka. Oslanjanje poslovanja na jednog kupca može biti izrazito opasno zbog toga što njegovi financijski problemi mogu direktno utjecati na poslovanje što se može zaključiti iz provedene analize odabranih poduzeća. Također, prodaja potraživanja bankama uz regresno pravo može biti vrlo riskantna za poduzeće zbog toga što ukoliko dužnik ne ispuni svoju obvezu, banka može tražiti povrat novca.

Predstečajna nagodba kao koncept može biti dobar i koristan model za spašavanje poduzeća s financijskim problemima. Kroz predstečajni postupak, pomoću mjera financijskog i operativnog restrukturiranja nastoji se pružiti prilika poduzećima za oporavak poslovanja i uspostavu dogovora s vjerovnicima. Međutim, kako bi postupak bio uspješan potrebni su kvalitetan plan restrukturiranja i kvalitetne poslovne odluke koje će zadovoljiti vjerovnike te podići sposobnost poduzeća da realizira planirane promjene.

Ograničenja ovog istraživanja su nedostupnost određenih financijskih podataka i izvješća s detaljnijim podacima kako su se provodile aktivnosti i mjere restrukturiranja. Također, tijekom analize nisu uzeti u obzir vanjski ekonomski uvjeti poput promjena na tržištu, makroekonomskih promjena, zakonskih promjena i slično.

Preporuke za buduća istraživanja su analiza poduzeća iz istih industrija čime bi se dobila šira i jasnija slika uzroka problema i potrebnih mjera za rješavanje tih problema. Također, preporuča se uzimanje u obzir vanjskih ekonomskih uvjeta prilikom analize.

Literatura

1. Altman, E. I., Iwanicz-Drozdowska, M., Laitinen, E. K. i Suvas, A. (2014). Distressed Firm and Bankruptcy Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model. Dostupno na: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2536340 (Pristupljeno: 12. 6. 2024.)
2. AWT International (2024). Naslovna stranica. Dostupno na: <https://www.awt.hr/naslovna/> (Pristupljeno: 17. 2. 2024.)
3. Basse, J. (2024). Primjeri istraživačkih pitanja: Objašnjenje i vrste. Dostupno na: <https://stayinformedgroup.com/bs/research-question-examples/#:~:text=Istra%C5%BEiva%C4%8Dka%20pitanja%20igraju%20klju%C4%8Dnu%20ulogu%20u%20svakoj%20istra%C5%BEiva%C4%8Dkoj,da%20se%20pozabavi%20specifi%C4%8Dnim%20istra%C5%BEiva%C4%8Dkim%20pitanjem%20koje%20postavlja>. (Pristupljeno: 9. 7. 2024.)
4. Belak, V. (2014). *Analiza poslovne uspješnosti*. Zagreb: RRiF plus d.o.o.
5. Belak, V. (2006). *Profesionalno računovodstvo prema MSFI i hrvatskim poreznim propisima*. Zagreb: Zgombić i Partneri – nakladništvo i informatika d.o.o.
6. Belak, V. i Aljinović Barać, Ž. (2008). *Tajne tržišta kapitala*. Zagreb: Belak Excellens d.o.o.
7. Bodul, D. (2022). Will the Implementation of the Directive on Restructuring and Insolvency Help the Recovery of the Croatian Markets and Strengthen the Ability of the Debtors to Respond to New Challenges?. EU and comparative law issues and challenges series (ECLIC), 6, 14-38. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/ojs/index.php/eclic/article/view/22409> (Pristupljeno: 23. 7. 2024.)
8. Bodul, D. (2021). Pogled na Izvješće predsjednika Vrhovnog suda i stanje stečajnih predmeta. Dostupno na: <https://informativator.hr/strucni-clanci/pogled-na-izvjesce-predsjednika-vrhovnog-suda-i-stanje-stecajnih-predmeta#footnote-203778-5> (Pristupljeno: 23. 7. 2024.)
9. e-Oglasna ploča sudova (2017a). Rješenje o otvaranju predstečajnog postupka od 7.6.2017. i Plan restrukturiranja 1/St-594/2017-3. Dostupno na: <https://e-oglasna.pravosudje.hr/objave/ae9d02ff-1c94-4f40-b139-6cd7773926d1> (Pristupljeno: 24. 4. 2024.)

10. e-Oglasna ploča sudova (2017b). Izmišljeni plan restrukturiranja St-1719/2017-33. Dostupno na: <https://e-oglasna.pravosudje.hr/objave/eebbdf68-7edf-4618-997f-f1023f022d3a> (Pristupljeno: 21. 2. 2024.)
11. e-Oglasna ploča sudova (2023). Prijedlog od 29.04.2023.; Prilozi od: 29.04.2023. St-1719/2017. Dostupno na: <https://e-oglasna.pravosudje.hr/objave/f02ebcb8-1270-42bf-8f14-f2326e83907a> (Pristupljeno: 11. 7. 2024.)
12. Fina (2024a). Info.BIZ. Dostupno na: <https://infobiz.fina.hr/landing> (Pristupljeno: 2. 4. 2024.)
13. Fina (2024b). RGFI javna objava. Dostupno na: <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.jsp> (Pristupljeno: 20. 2. 2024.)
14. Fina (2024c). Predstečajni postupak. Dostupno na: <https://www.fina.hr/javne-usluge-za-poslovne-subjekte/ovrhe/predstečajni-postupak> (Pristupljeno: 14. 2. 2024.)
15. Hrvatska tehnička enciklopedija (2022). Zvečevo d.d. Dostupno na: <https://tehnika.lzmk.hr/zvecevo-d-d-pozega/> (Pristupljeno: 8. 2. 2024.)
16. Lider (2024). Zvečevo: Novi je vlasnik počeo brzo i žestoko sređivati sve vrsta odnosa. Dostupno na: <https://lidermedia.hr/tvrtke-i-trzista/zvecevo-novi-je-vlasnik-poceo-brzo-i-zestoko-sredivati-sve-vrsta-odnosa-158489> (Pristupljeno: 21. 8. 2024.)
17. Marković, I. (2010). *Financijsko restrukturiranje i sanacija poduzeća*. Zagreb: RRiF-plus d.o.o.
18. Mesarić, P. (2009). Temeljni pokazatelji analize financijskih izvještaja. Dostupno na: <https://finance.hr/wp-content/uploads/2009/11/mp14112010.pdf> (Pristupljeno: 21. 6. 2024.)
19. Ministarstvo pravosuđa i uprave (2024). Restrukturiranje, predstečajni ili stečajni postupak. Dostupno na: <https://mpu.gov.hr/restrukturiranje-predstečajni-ili-stečajni-postupak/9908> (Pristupljeno: 19. 2. 2024.)
20. Ministarstvo pravosuđa Republike Hrvatske (2015). Vodič kroz predstečajni postupak. Dostupno na: <https://mpu.gov.hr/UserDocsImages/dokumenti/Vodi%C4%8D%20kroz%20predste%C4%8Dajni%20postupak%202015.pdf> (Pristupljeno: 14. 2. 2024.)
21. Strnišćak, T. (2020). Predstečajni postupak. Dostupno na: <https://www.odvjetnik-strniscak.hr/strucni-clanci/predstečajni-postupak> (Pristupljeno: 18. 4. 2024.)
22. Sučević, D. (2010). *Krizni menadžment*. Zagreb: Lider press d.d.
23. Šarlija, N. (2008). *Modeli ocjene rizičnosti*. Osijek: Ekonomski fakultet u Osijeku.

24. Tomas Žiković, I., Bodul, D. i Žiković, S. (2014). Novelty and problems in implementing the bankruptcy law in the Republic of Croatia. *Ekonomski pregled*, 65 (4), 318-351. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/126360> (Pristupljeno: 23. 7. 2024.)
25. Trstenjak, N. i Altaras Penda, I. (2018). Restrukturiranje i sanacija poduzeća u uvjetima financijske krize. *Zbornik sveučilišta Libertas*, 3 (3), 169-193. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/196100> (Pristupljeno: 18. 4. 2024.)
26. Twin, A. (2023). Restructuring: Definition, Meaning, Process, and Example. Dostupno na: <https://www.investopedia.com/terms/r/restructuring.asp> (Pristupljeno: 17. 4. 2024.)
27. Žager, L., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita A. i Žager, L. (2020.). *Analiza financijskih izvještaja: načela - postupci - slučajevi*. Zagreb: Sveučilišna tiskara d.o.o.
28. Zakon.hr (2024). Stečajni zakon (NN 71/15, 104/17, 36/22). Dostupno na: <https://www.zakon.hr/z/160/Ste%C4%8Dajni-zakon> (Pristupljeno: 14. 2. 2024.)
29. Zvečevo (2024). Tvrтка. Dostupno na: <https://zvecevo.hr/hr/zvecevo-tvrtka/> (Pristupljeno: 8. 2. 2024.)

Popis tablica

Tablica 1. Financijski pokazatelji u Z-score modelu	14
Tablica 2. Altman Z - score za poduzeće Zvečevo d.d. za 2015. i 2016. godinu	15
Tablica 3. Altman Z'score za poduzeće AWT International d.o.o. za 2015. i 2016. godinu ...	16
Tablica 4. Područja procjene izvrsnosti s pokazateljima	18
Tablica 5. Rang poslovne izvrsnosti na temelju BEX indeksa	18
Tablica 6. BEX indeks poduzeća Zvečevo d.d. za 2015. i 2016. godinu.....	19
Tablica 7. BEX indeks poduzeća AWT International d.o.o. za 2015. i 2016. godinu	20
Tablica 8. Pregled ukupnih tražbina poduzeća Zvečevo d.d.....	23
Tablica 9. Pregled ukupnih tražbina poduzeća AWT International d.o.o.	25
Tablica 10. Bilanca poduzeća Zvečevo d.d. od 2017. do 2022. godine ('000 EUR).....	27
Tablica 11. Horizontalna analiza bilance poduzeća Zvečevo d.d.	28
Tablica 12. Bilanca poduzeća AWT International d.o.o. od 2017. do 2022. godine (‘000 EUR).....	30
Tablica 13. Horizontalna analiza bilance poduzeća AWT International d.o.o.	31
Tablica 14. Račun dobiti i gubitka poduzeća Zvečevo d.d. od 2017. do 2022. godine ('000 EUR).....	32
Tablica 15. Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Zvečevo d.d.....	33
Tablica 16. Račun dobiti i gubitka poduzeća AWT International d.o.o. u razdoblju od 2017. do 2022. godine ('000 EUR).....	34
Tablica 17. Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća AWT International d.o.o.	35
Tablica 18. Izvještaj o novčanom toku poduzeća Zvečevo d.d. od 2017. do 2022. godine (‘000 EUR).....	36
Tablica 19. Izvještaj o novčanom toku poduzeća AWT International d.o.o. od 2017. do 2022. godine ('000 EUR).....	38
Tablica 20. Pokazatelji likvidnosti poduzeća Zvečevo d.d.	41
Tablica 21. Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Zvečevo d.d.....	42
Tablica 22. Koeficijenti zaduženosti poduzeća Zvečevo d.d.	43
Tablica 23. Pokazatelji aktivnosti poduzeća Zvečevo d.d.	43
Tablica 24. Dani plaćanja dobavljačima poduzeća Zvečevo d.d. od 2018. do 2022. godine ..	44
Tablica 25. Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća Zvečevo d.d.....	45
Tablica 26. Pokazatelji likvidnosti poduzeća AWT International d.o.o.	46

Tablica 27. Pokazatelji profitabilnosti poduzeća AWT International d.o.o.	47
Tablica 28. Pokazatelji zaduženosti poduzeća AWT International d.o.o.	47
Tablica 29. Pokazatelji aktivnosti poduzeća AWT International d.o.o.	48
Tablica 30. Dani plaćanja dobavljačima poduzeća AWT International d.o.o. od 2018. do 2022. godine	49
Tablica 31. Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća AWT International d.o.o.	49

Prilozi

Prilog 1. Bilanca poduzeća Zvečevo d.d. u razdoblju od 2017. do 2022. godine ('000 EUR)

Bilanca	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Dugotrajna imovina	24.136	20.299	18.408	17.399	14.592	14.956
Nematerijalna imovina	1.813	1.813	310	304	259	227
Koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, softver i ostala prava	1.810	1.813	310	304	259	224
Predujmovi za nabavu nematerijalne imovine	0	0	0	0	0	3
Ostala nematerijalna imovina	3	0	0	0	0	0
Materijalna imovina	18.830	18.350	17.916	16.425	14.240	14.455
Zemljište	4.505	4.505	4.505	3.891	2.914	3.430
Građevinski objekti	3.755	3.632	3.510	3.059	2.443	2.354
Postrojenja i oprema	10.476	10.144	9.821	9.409	8.822	8.559
Ostala imovina	48	18	13	11	7	14
Predujmovi za materijalnu imovinu	5	5	5	5	5	5
Materijalna imovina u pripremi	41	45	61	49	49	93
Dugotrajna financijska imovina	3.433	135	135	457	82	259
Ulaganja u udjele poduzetnika unutar grupe	3.299	3	3	3	3	3
Dani zajmovi, depoziti i slično	134	133	133	454	80	256
Dugoročna potraživanja	60	0	47	214	10	15
Kratkotrajna imovina	12.006	4.771	4.279	5.520	5.664	6.911
Zalihe	3.800	2.601	2.582	3.555	3.308	4.433
Sirovine i materijal	2.566	1.442	1.235	1.350	1.017	1.448
Proizvodnja u tijeku	387	406	508	588	167	666
Gotovi proizvodi	784	719	815	540	1.075	1.314
Trgovačka roba	63	33	24	17	12	14
Dugotrajna imovina namijenjena prodaji	0	0	0	1.060	1.038	991
Kratkoročna potraživanja	7.864	1.794	1.356	1.908	2.118	1.894
Potraživanja od povezanih poduzetnika	5.218	1.323	937	1.848	1.908	1.734
Potraživanja od kupaca	2.105	12	4	4	0,012	0,82
Potraživanja od zaposlenika i članova poduzetnika	10	72	19	23	50	71
Potraživanja od države i drugih institucija	61	0	0	0	0	0
Ostala kratkotrajna potraživanja	470	387	395	33	160	88
Kratkotrajna financijska imovina	326	324	324	50	203	499
Ulaganja u vrijednosne papire	0	1	0,463	0,374	0,219	0,325

Dani zajmovi, depoziti i slično	326	323	323	49	202	498
Novac u banci i blagajni	16	52	18	7	35	85
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i obračunati prihodi	13	9	5	6	5	4
Ukupno aktiva	36.155	25.079	22.693	22.925	20.261	21.871
Kapital i rezerve	3.735	3.879	1.887	1.327	4.748	4.654
Temeljni kapital	10.150	10.150	10.150	10.150	10.150	10.150
Kapitalne rezerve	3.330	3.330	3.330	3.330	3.330	3.330
Rezerve iz dobiti	309	309	309	309	309	309
Revalorizacijske rezerve	4.315	3.538	3.538	3.538	2.747	3.180
Preneseni gubitak	9.874	14.368	13.447	15.439	15.035	11.471
Dobit/Gubitak tekuće godine	-4.494	921	-1.992	-560	3.248	-843
Dobit poslovne godine	0	921	0	0	3.248	0
Gubitak poslovne godine	-4.494	0	-1.992	-560	0	-843
Rezerviranja	90	79	80	49	42	48
Rezerviranja za mirovine, otpremnine i slične obveze	90	79	80	49	42	48
Dugoročne obveze	5.564	9.460	8.553	12.005	7.617	9.021
Obveze za zajmove, depozite i slično	0	0	1.111	833	528	215
Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	5.502	5.650	2.782	6.896	4.235	6.294
Obveze prema dobavljačima	0	3.034	3.578	2.680	3	0
Ostale dugoročne obveze	63	0	305	819	2.248	1.814
Odgođena porezna obveza	0	777	777	777	603	698
Kratkoročne obveze	26.732	11.634	12.152	9.492	7.836	8.085
Obveze prema povezanim društvima	12	11	3	3	3	3
Obveze za zajmove, depozite i slično	9.292	1.703	346	365	303	612
Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	3.560	3.136	6.137	2.205	2.439	2.330
Obveze za predujmove	0	0	262	0	8	17
Obveze prema dobavljačima	9.752	5.007	3.397	4.481	3.538	3.906
Obveze prema zaposlenima	164	155	145	115	131	143
Obveze za poreze, doprinose i slična davanja	2.521	720	1.187	1.454	874	317
Obveze s osnova udjela u rezultatu	6	6	6	6	6	6
Ostale kratkoročne obveze	1.425	894	669	863	533	751
Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućega razdoblja	35	27	21	52	18	63
Ukupno pasiva	36.155	25.079	22.693	22.925	20.261	21.871

Prilog 2. Bilanca poduzeća AWT International d.o.o. u razdoblju od 2017. do 2022. godine
(‘000 EUR)

Bilanca	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Dugotrajna imovina	3.056	2.205	11.606	9.419	7.481	6.944
Nematerijalna imovina	134	109	43	113	119	106
Softver	134	109	43	113	119	106
Materijalna imovina	623	482	9.936	7.921	6.967	6.431
Postrojenja i oprema	623	482	679	1.170	1.059	2.759
Imovina s pravom korištenja	0	0	9.258	6.751	5.908	3.672
Dugotrajna financijska imovina	112	296	296	336	336	336
Ulaganja u udjele poduzetnika unutar grupe	8	8	8	8	8	8
Ostala dugotrajna financijska imovina	104	288	288	223	223	223
Ulaganja u financijsku imovinu	0	0	0	106	106	106
Dugoročna potraživanja	531	0	0	0	0	0
Potraživanja po danim kreditima	531	0	0	0	0	0
Odgodena porezna imovina	1.657	1.318	1.331	1.048	58	72
Kratkotrajna imovina	55.220	61.756	58.787	56.343	61.242	47.186
Zalihe	11.695	17.902	16.131	15.100	16.237	18.551
Sirovine i materijal	148	196	178	168	161	252
Imovina namijenjena prodaji	0	0	31	31	9	9
Trgovačka roba	11.547	17.706	15.922	14.901	16.066	18.289
Kratkotrajna potraživanja	36.990	38.635	34.991	36.068	43.485	25.458
Potraživanja od kupaca	24.037	22.360	28.522	28.588	35.587	23.230
Potraživanje za porez na dobit	290	299	152	86	87	0
Potraživanja po danim kreditima	5.228	8.735	89	102	506	34
Ostala potraživanja i predujmovi	7.436	7.240	6.228	7.292	7.305	2.195
Novac u banci i blagajni	6.534	5.220	7.666	5.174	1.520	3.177
Ukupno aktiva	58.276	63.961	70.393	65.762	68.722	54.130
Kapital i obveze	14.563	24.145	23.006	24.104	27.524	36.349
Temeljni kapital	5.309	5.309	5.309	5.309	5.309	5.309
Rezerve	12.344	16.973	16.973	16.973	16.973	16.359
Rezerve iz pripajanja društva	0	0	-1.169	-1.169	0	0

Zadržana dobit	0	1.864	1.893	2.991	5.242	14.682
Preneseni gubitak	-3.090	0	0	0	0	0
Dugoročne obveze	29.024	32.189	27.407	24.890	22.239	0
Zaduženja na koja se obračunavaju kamate	29.024	32.189	27.407	24.890	22.239	0
Kratkoročne obveze	14.690	7.627	19.981	16.769	18.959	17.780
Obveze prema dobavljačima	10.590	4.788	5.694	4.988	7.211	9.165
Ostale obveze i obračunati troškovi	4.063	2.839	2.216	2.363	3.183	4.999
Obveze po najmu	0	0	9.203	6.744	5.917	3.617
Zaduženja na koja se obračunavaju kamate	37	0	2.868	2.674	2.648	0
Ukupno pasiva	58.276	63.961	70.393	65.762	68.722	54.130

Prilog 3. Račun dobiti i gubitka poduzeća Zvečevo d.d. za razdoblje od 2017. do 2022. godine
(‘000 EUR)

Račun dobiti i gubitka	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Poslovni prihodi	10.326	23.083	12.431	11.308	17.379	10.569
Prihod od prodaje	10.146	9.636	11.813	10.653	12.291	10.238
Ostali poslovni prihodi	181	13.447	618	655	5.088	331
Poslovni rashodi	12.822	18.448	13.872	11.337	13.677	11.226
Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda	287	28	-225	175	-140	-775
Materijalni troškovi	8.616	7.340	8.924	7.913	10.500	8.945
a) Troškovi sirovina i materijala	6.967	5.743	7.439	6.218	8.627	7.869
b) Troškovi prodane robe	109	31	11	15	62	67
c) Ostali vanjski troškovi	1.539	1.566	1.474	1.679	1.810	1.009
Troškovi osoblja	2.229	2.359	2.530	2.066	2.018	2.021
a) Neto plaće i nadnice	1.460	1.538	1.669	1.377	1.343	1.340
b) Troškovi poreza i doprinosa iz plaća	446	485	525	422	414	417
c) Doprinosi na plaće	323	336	336	267	261	263
Amortizacija	513	489	511	501	482	444
Ostali troškovi	524	407	483	629	457	387
Vrijednosna usklađenja	0	280	8	0	0	0
Rezerviranja	0	0	12	4	1	9
Ostali poslovni rashodi	652	7.544	1.629	50	360	195
Financijski prihodi	168	169	41	42	59	19
Ostali prihodi s osnove kamata iz odnosa s poduzetnicima unutar grupe	0	19	0	0	0	0
Tečajne razlike i ostali financijski prihodi iz odnosa s poduzetnicima unutar grupe	0	3	0	0	0	0
Prihodi od ostalih dugotrajnih financijskih ulaganja i zajmova	0	4	0	0	0	0
Ostali prihodi s osnove kamata	26	42	24	13	11	0
Tečajne razlike i ostali financijski prihodi	141	101	16	28	47	19
Nerealizirani dobiti (prihodi) od financijske imovine	0	0	0	0	0	0
Ostali financijski prihodi	0	1	0	1	0	0
Financijski rashodi	2.167	3.883	592	573	513	205

Tečajne razlike i drugi rashodi s poduzetnicima unutar grupe	0	57	0	0	0	0
Rashodi s osnove kamata i slični rashodi	444	473	532	446	485	170
Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi	1.456	0	0	0	0	0
Tečajne razlike i drugi rashodi	200	57	58	125	27	33
Nerealizirani gubici (rashodi) od financijske imovine	0	3.296	0	0	0	0
Vrijednosna usklađenja financijske imovine (neto)	0	0	1	0	0	0
Ostali financijski rashodi	67	0	0	1	2	2
Ukupni prihodi	10.494	23.252	12.472	11.350	17.438	10.589
Ukupni rashodi	14.989	22.331	14.464	11.910	14.190	11.431
Dobit ili gubitak prije oporezivanja	-4.494	921	-1.992	-560	3.248	-843
Dobit prije oporezivanja	0	921	0	0	3.248	0
Gubitak prije oporezivanja	4.494	0	1.992	560	0	843
Porez na dobit	0	0	0	0	0	0
Dobit ili gubitak razdoblja	-4.494	921	-1.992	-560	3.248	-843

Prilog 4. Račun dobiti i gubitka poduzeća AWT International d.o.o. za razdoblje od 2017. do 2022. godine ('000 EUR)

Račun dobiti i gubitka	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Poslovni prihodi	108.199	112.684	126.138	128.573	147.170	153.835
Prihodi od prodaje	102.968	104.210	123.209	126.492	142.695	140.131
Ostali prihodi iz poslovanja	5.231	8.474	2.929	2.081	4.476	13.704
Poslovni rashodi	116.977	111.480	126.303	126.555	142.402	142.716
Trošak potrošačke robe	81.589	81.663	98.612	98.131	111.164	107.012
Troškovi osoblja	8.391	9.491	9.701	9.116	9.042	9.666
Amortizacija	439	359	3.238	3.352	3.250	3.228
Ostali rashodi poslovanja	26.558	19.967	14.752	15.957	18.946	22.809
Financijski prihodi	1.719	675	1.347	512	452	273
Prihodi od kamata	1.273	450	990	98	306	105
Dobici po tečajnim razlikama	440	75	277	413	146	169
Prihodi od naknada po kreditima	6	150	80	0	0	0
Financijski rashodi	839	748	1.166	1.148	775	541
Troškovi kamata i slični troškovi	607	545	528	431	387	226
Gubici po tečajnim razlikama	232	203	323	430	176	176
Trošak kamate po najmovima	0	0	316	287	212	139
Ukupno prihodi	109.918	113.359	127.485	129.084	147.622	154.108
Ukupno rashodi	117.816	112.228	127.469	127.704	143.177	143.257
Dobit/gubitak prije oporezivanja	-7.899	1.131	16	1.381	4.445	10.851
Porez na dobit	1.401	366	13	283	1.025	1.971
Dobit/gubitak poslije oporezivanja	-9.300	765	4	1.098	3.420	8.881