

STEČAJ (BANKROT) PODUZEĆA

Ramljak, Andrea

Master's thesis / Diplomski rad

2022

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

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:145:595189>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-07-11**



Repository / Repozitorij:

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



Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Diplomski studij Financijski menadžment

Andrea Ramljak

STEČAJ (BANKROT) PODUZEĆA

Diplomski rad

Osijek, 2022.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku
Ekonomski fakultet u Osijeku
Diplomski studij Financijski menadžment

Andrea Ramljak

STEČAJ (BANKROT) PODUZEĆA

Diplomski rad

Kolegij: Korporativne financije

JMBAG: 0067534209

e-mail: aramljak@efos.hr

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

Komentor: dr. sc. Dražen Novaković

Osijek, 2022.

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

Andrea Ramljak

THE BANKRUPTCY OF A COMPANY

Graduate paper

Osijek, 2022

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
(navesti vrstu rada: završni / diplomski / specijalistički / doktorski) 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 znanstvenoj djelatnosti i visokom obrazovanju, NN br. 123/03, 198/03, 105/04, 174/04, 02/07, 46/07, 45/09, 63/11, 94/13, 139/13, 101/14, 60/15).
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: ANDREA RAMLJAK
JMBAG: 0067534209
OIB: 10493420929
e-mail za kontakt: ramljak.andrea@gmail.com
Naziv studija: DIPLOMSKI SVEUČILIŠNI STUDIJ SMJER FINANCIJSKI MENADŽMENT
Naslov rada: STEČAJ (BANKROT) PODUZETČA
Mentor/mentorica rada: PROF. DR. SC. IVANA BESTVINA BUKVIĆ

U Osijeku, 17.09.2022. godine

Potpis A. Ramljak

SAŽETAK

Stečaj poduzeća podrazumijeva postupak reorganizacije ili likvidacije poduzeća koje ne može vraćati svoje obveze. Stečajni postupak stoga predstavlja vrlo kompliciran proces, a zbog različitih i brojnih nedostataka u njegovom razumijevanju i provođenju može trajati dugi niz godina te uglavnom završava gašenjem poduzeća. Uslijed navedenog neupitna je važnost bavljenja ovom temom s ciljem razjašnjavanja karakteristika stečaja i mogućnosti koje stoje na raspolaganju poduzetnicima u okviru stečajnog postupka. Istraživačka pitanja na koja se nastoji dati odgovor u ovom radu vežu se uz utvrđivanje broja poduzeća koja su prestala postojati sukladno stečajnim razlozima u Republici Hrvatskoj te može li se na osnovu informacija iz bilance i računa dobiti i gubitka predvidjeti financijski neuspjeh poduzeća i s kolikom preciznošću. Osim toga, radom se nastoje utvrditi karakteristike stečajnog postupka u Republici Hrvatskoj te pokreću li ga poduzetnici pravovremeno kada za to nastupe svi uvjeti. Nakon definiranja temeljnih pojmova, analizirana su dostupna financijska izvješća odabranih poduzeća s posebnim osvrtom na primjenu financijske analize i modela za predviđanje stečaja na primjeru pet odabranih poduzeća iz sektora građevinarstva na području Republike Hrvatske. Poduzeća, odnosno sektor, odabrani su s obzirom na postojanje određenih financijskih poteškoća u poslovanju, a financijska analiza i modeli za predviđanje stečaja su odabrani s obzirom da se kao jedan od problema povezanih sa stečajnim postupkom ističe upravo neadekvatna analiza financijskih izvještaja koji mogu poslužiti kao rano upozorenje na potencijalne poteškoće. Na temelju dostupnih informacija provedena je detaljna analiza temeljnih financijskih izvještaja te su testirani Altmanov Z-score i Bonitest model za predviđanje financijskog neuspjeha. Radom se nastoji utvrditi koliko analiza financijskih izvještaja i korištenje spomenutih modela rano signaliziraju ozbiljne financijske poteškoće. Utvrđen je udio poduzeća koja su pokrenula stečajni postupak, ali i kako se broj primljenih stečajnih predmeta od 2017. do 2022. godine znatno smanjio što upućuje na učinkovitost trgovačkih sudova, ali i na bolje upravljanje poduzećima. Model Bonitest i Altmanov Z-score su se pokazali uspješnim u predviđanju financijskih poteškoća na primjeru odabranih poduzeća, pri čemu se Altmanov Z-score pokazao preciznijim u predviđanju nastanka stečaja.

Ključne riječi: stečaj, financijska analiza, Altmanov Z-score model, model Bonitest, insolventnost

ABSTRACT

The bankruptcy of a company implies the procedure of reorganization or liquidation of a company that can no longer repay its debts. Bankruptcy therefore represents a very complicated process, and due to various and numerous shortcomings in its understanding and implementation, it can last for many years and usually ends with the closure of the company. Therefore, the importance of dealing with this topic, aiming to clarify the characteristics of bankruptcy and the possibilities available to entrepreneurs within the bankruptcy procedure, is unquestionable. The research questions that are attempted to be answered in this paper are related to the determination of the number of companies that have shut down due to bankruptcy in the Republic of Croatia, and whether it is possible to predict the financial failure of a company based on data from the balance sheet and profit and loss account, and with what precision. In addition, this paper aims to determine the characteristics of bankruptcy proceedings in the Republic of Croatia and whether entrepreneurs initiate them in a timely manner when all the conditions for this occur. After defining the basic terms, the available financial reports of the selected companies were analysed with special reference to the application of financial analysis and models for predicting bankruptcy on the example of five selected companies from the construction sector in the Republic of Croatia. The companies and the sector were selected due to the existence of certain financial difficulties in its business, and the financial analysis and models for predicting bankruptcy were selected considering that one of the problems associated with the bankruptcy procedure is the inadequate analysis of financial statements, which can be an early warning of potential difficulties. Based on the available information, a detailed analysis of the basic financial statements is provided and Altman's Z-score and Bonitest models for predicting financial failure are tested. The paper is trying to determine how much the analysis of financial statements and the use of the mentioned models provide an early signal of serious financial difficulties. In this paper the share of companies that initiated bankruptcy was determined, as well as the significant decrease in number of bankruptcy cases from 2017 to 2022, which points to the efficiency of Commercial courts, but also to the better management of the companies. The Bonitest model and Altman's Z-score proved to be successful in predicting financial difficulties on the example of selected companies, while although Altman's Z-score proved to be more accurate in predicting bankruptcy.

Keywords: bankruptcy, financial analysis, Altman's Z-score model, model Bonitest, insolvency

Sadržaj

1. Uvod	1
2. Procedura stečajnog postupka u Republici Hrvatskoj	3
2.1. Pojam, značenje i pravna regulativa stečaja.....	3
2.2. Sudionici i tijela stečajnog postupka.....	4
2.3. Uzroci i razlozi stečaja	6
2.4. Oblici stečajnog postupka	7
3. Osnovna obilježja temeljnih financijskih izvještaja i modela za predviđanje bankrota poduzeća	10
3.1. Temeljni financijski izvještaji	10
3.2. Najznačajniji modeli za predviđanje financijskog neuspjeha poduzeća	16
4. Metodologija rada	22
5. Analiza stečajnih postupaka u Republici Hrvatskoj	24
5.1. Analiza broja poslovnih subjekata u stečaju	27
5.2. Analiza insolventnih poslovnih subjekata u Republici Hrvatskoj	31
6. Analiza stečaja na primjeru odabranih poduzeća	34
6.1. Opće informacije o poduzećima.....	34
6.2. Analiza bilance i računa dobiti i gubitka odabranih poduzeća.....	35
6.3. Modeli za ocjenu rizičnosti poduzeća u funkciji predviđanja bankrota.....	40
7. Rasprava	44
8. Zaključak	48
Literatura	51
Popis tablica	54
Popis grafikona	55
Prilozi.....	56

1. Uvod

Stečajni postupak je vrlo složen proces s kojim stanovništvo još uvijek nije dovoljno upoznato. Zbog toga u praksi poduzetnici uglavnom negiraju postojanje poteškoća u poslovanju, dok javnost za njih sazna tek nakon što je stečaj pokrenut. Stečaj se obično promatra kao trajni i konačni prestanak postojanja poduzeća, što ne mora nužno biti tako budući da stečaj također može rezultirati i restrukturiranjem koje obuhvaća nastavak poslovanja u nekoj novoj vlasničkoj i/ili funkcionalnoj strukturi. Problematika negiranja, odbacivanja i/ili zanemarivanja postojanja poteškoća koje vode ka bankrotu poduzeća mogla bi se izbjeći jer se takve financijske poteškoće mogu pravovremeno uočiti te, posljedično pravilnim aktivnostima, ublažiti ili izbjeći, što pak ovisi o pravovremenoj reakciji menadžera i ostalih zaposlenika. Uslijed navedenog neupitna je važnost bavljenja ovom temom s ciljem razjašnjavanja karakteristika stečaja i mogućnosti koje stoje na raspolaganju poduzetnicima u okviru stečajnog postupka.

Istraživačka pitanja ovoga rada vežu se za utvrđivanje brojnosti poduzeća koja su proglasila stečaj u daljoj i bližoj prošlosti te iznos njihovih nepodmirenih dugovanja, s ciljem donošenja zaključka o dinamici njihova pokretanja kako bi se utvrdilo u kojim razdobljima je u Republici Hrvatskoj uslijedilo najviše propasti poduzeća sukladno stečajnim razlozima, koliko su trgovački sudovi učinkoviti u rješavanju stečajnih predmeta, te postoje li trendovi iz okruženja koji utječu na povećanje/smanjenje toga broja. U radu se također pojavljuje istraživačko pitanje kojim se nastoji utvrditi upravljaju li vlasnici učinkovito svojim poduzećima te pokreće li se stečajni postupak kada za to nastupe svi uvjeti. Također, istraživačko pitanje je može li se na praktičnim primjerima na osnovi temeljnih financijskih izvještaja doći do informacija koje daju ranu signalizaciju o postojanju poteškoća koje mogu rezultirati stečajem te u kojem vremenskom periodu prije nastupanja stečaja se takvi signali javljaju.

Budući da je u Hrvatskoj teško doći do broja poduzeća koja su prekinula svoje poslovanje u okviru procesa stečaja te do iznosa nepodmirenih dugovanja koja su ta poduzeća ostvarila zbog nepravovremenog reagiranja na financijske poteškoće, rezultati ovog istraživanja će doprinijeti boljem razumijevanju stečajnog postupka te se postavljaju temelji za daljnje analize visine iznosa i strukture dugovanja. Osim toga, sukladno spomenutom nepravovremenom reagiranju na financijske poteškoće, rezultatima Altmanovog Z-score modela i Bonitesta doprinijet će se

ispitivanju primjenjivosti i uspješnosti poznatih modela za predviđanje financijskih poteškoća i neuspjeha poduzeća na hrvatskom tržištu.

Nakon uvodnog poglavlja, drugo poglavlje odnosi se na osnovne pojmove stečajnog postupka, njegovo značenje i ulogu, pravnu regulativu te razloge i uzroke za pokretanjem postupka u Republici Hrvatskoj. Osim toga, pobliže su objašnjena prava i uloga svih sudionika u stečajnom postupku te mogući oblici postupka. Treće poglavlje definira temeljne financijske izvještaje i pokazatelje koje je moguće iz njih izračunati kako bi se dobili relevantni podaci koji govore o financijskom uspjehu poduzeća. U poglavlju su opisani određeni financijski pokazatelji i pojašnjeni su modeli za predviđanje stečaja poduzeća. Nakon opisa metodologije rada, u petom poglavlju na temelju dostupnih podataka prikazana je analiza broja poduzeća u Republici Hrvatskoj koja su pokrenula stečajni postupak, broja poduzeća koja su insolventna te visine njihovih dugovanja, što predstavlja jedan od glavnih razloga za pokretanje stečaja. Nadalje, u šestom poglavlju korištena su dva financijska izvještaja, bilanca i račun dobiti i gubitka, na temelju kojih je izrađena vertikalna i horizontalna analiza te su izračunati određeni financijski omjeri (koeficijenti). Ti podaci uspoređeni su unutar četiri godine prije nastupanja stečaja za svako pojedinačno poduzeće te su testirana dva modela koja služe za prognoziranje stečaja: Altmanov Z-score model, te model Bonitest koji je dostupan na web stranicama časopisa Računovodstvo, revizija i financije (RRiF). Oba modela su prilagođena za privatna poduzeća te su primjenjiva na hrvatskom tržištu, što se u praktičnom dijelu ovog rada nastojalo utvrditi. Modelima su obuhvaćene četiri godine prije nastupanja stečaja kako bi se ispitala njihova točnost i prediktivna moć te je dana komparativna analiza dobivenih rezultata. Nakon praktičnog dijela rada, u raspravi i zaključku rada dana je zaključna misao te su postavljeni prijedlozi za buduća istraživanja.

2. Procedura stečajnog postupka u Republici Hrvatskoj

Poduzeće može prestati postojati iz mnogo razloga, a općenito se ti razlozi povezuju s lošim menadžmentom ili neiskusnim vođenjem poslovanja, financijskim poteškoćama poduzeća, sudskim odlukama, nepovoljnim makroekonomskim okruženjem, itd. Prema Zakonu o trgovačkim društvima razlozi prestanka društva su: „istek vremena na koje je osnovano, odluka članova društva, pravomoćna odluka suda kojom se utvrđuje da je upis društva u sudski registar bio nezakonit, otvaranje stečajnog postupka, [...], otvaranje stečaja nad nekim od članova društva“ kao i ostali razlozi (Zakon o trgovačkim društvima, čl. 97., 2022). U fokusu ovog rada nalazi se otvaranje stečajnog postupka kao razlog za prestanak postojanja poduzeća te će se u ovom poglavlju pobliže pojasniti pojam i procedura tog postupka u praksi u Republici Hrvatskoj (u nastavku RH).

U praksi se često financijske poteškoće izjednačavaju s pojmom stečaja, a zapravo su takvi poslovni neuspjesi samo u nekim slučajevima uzrok pokretanja stečajnog postupka (Bogdan i dr., 2019:38). Predstavници poduzeća koje je pokrenulo stečaj često ne žele diskutirati tu temu i negiraju je, a poduzetnik ostaje prepoznatljiv kao voditelj lošeg poslovanja. Sajter (2008:56-59) smatra da je takvo mišljenje povezano s neupućenosti javnosti o temi stečaja, samom postupku i zakonskoj regulativi koja se tiče tog postupka.

2.1. Pojam, značenje i pravna regulativa stečaja

Stečajni postupak (u nastavku stečaj) izvršni je postupak koji se provodi „radi skupnog namirenja svih vjerovnika stečajnog dužnika i to unovčenjem njegove imovine te podjelom prikupljenih sredstava vjerovnicima“ (Ministarstvo pravosuđa Republike Hrvatske, 2015:1). Stečajem se poduzeće ne može vratiti na prijašnje stanje poslovanja, a vremensko trajanje stečaja nije ograničeno. Priskić i Bačić (2012:358) navode kako se formalno može reći da je postupak ograničen trajanjem imenovanja stečajnog upravitelja, odnosno godinu i pol dana, ali u praksi se taj postupak rijetko kada završi u tako kratkom vremenu. Stečaj se provodi nad pravnim osobama, trgovcem pojedincem i obrtnikom, a ima dva moguća rješenja, odnosno izlaska iz stečaja, a to su

likvidacija (brisanje iz sudskog registra) ili restrukturiranje u stečaju i vjerojatni nastavak poslovanja u nekoj novoj vlasničkoj strukturi.

Pojam stečaja često se poistovjećuje s potpunim neuspjehom ili propašću poduzeća (Hrvatski jezični portal, 2022) te smrću društva, a razlozi za takvo definiranje pojma pronalaze se u činjenici da unovčenjem imovine i podjelom prikupljenih sredstava vjerovnicima, dužnik prestaje postojati (osim ako se ne prihvati stečajni plan) (Sajter, 2008:13-14). U dostupnoj literaturi se stečajni postupak također povezuje i s pojmom gotovinske insolventnosti (trajna nesposobnost za plaćanje), ili neizvršenjem zajma, ali ta dva pojma nisu istoznačnice, već predstavljaju jedan od najčešćih uzroka stečaja (Balcaen, Ooghe, 2006:22).

Stečajni postupak u Republici Hrvatskoj detaljno je uređen i propisan Stečajnim zakonom (u nastavku SZ) te ga provode nadležni trgovački sudovi. Prijedlog za otvaranje stečajnog postupka podnose vjerovnici pod uvjetom da svoju tražbinu učine vjerojatnom i da je vjerojatno postojanje stečajnog razloga, te dužnici ukoliko nastanu razlozi propisani Stečajnim zakonom (SZ, čl. 109., 2022).

2.2. Sudionici i tijela stečajnog postupka

Stečajni postupak je proces koji je izrazito kompliciran za shvaćanje i prije svega je potrebno razumjeti tko sve sudjeluje u tom dugotrajnom procesu. U postupku stečaja pojam dužnika i vjerovnika uključuje šire značenje koje u ovom kontekstu podrazumijeva određena prava i obveze propisane Stečajnim zakonom.

Stečajni dužnik u stečajnom postupku može biti svaka „pravna i fizička osoba obveznik poreza na dohodak od samostalne djelatnosti prema odredbama Zakona o porezu na dohodak, te fizička osoba koja je obveznik poreza na dobit prema odredbama Zakona o porezu na dobit“ (MPRH, 2015: 1). Izuzetak čini Republika Hrvatska i fondovi financirani iz proračuna RH, Hrvatski zavodi za zdravstveno i mirovinsko osiguranje te jedinice lokalne i područne (regionalne) samouprave (MPRH, 2015:1-2).

Osim stečajnog vjerovnika koji u postupku otvaranja stečaja ima imovinskopravnu tražbinu prema dužniku, u postupku se javljaju i izlučni te razlučni vjerovnici te vjerovnici stečajne mase. Izlučni vjerovnici od dužnika mogu zahtijevati predaju određenog predmeta iz stečajne mase ako on ne

pripada stečajnoj masi i ako to mogu dokazati temeljem nekog stvarnog ili osobnog prava (najčešće se radi o pravu vlasništva). Razlučni vjerovnik ima pravo na odvojeno namirenje svoje tražbine iz određenih dijelova stečajne mase koje se odnose na stvari i prava upisane u javne knjige ili pravo unovčenja, a namiruje se prije stečajnih vjerovnika (MPRH, 2015:1-2).

Osim tijela stečajnog postupka, u postupku kao sudionika valja spomenuti i vjerovnika stečajne mase, a to je osoba koja ima tražbinu prema stečajnoj masi (MPRH, 2015:2).

U postupku stečaja osim suda djeluju i izvansudska tijela (skupština vjerovnika, stečajni upravitelj i odbor vjerovnika). FINA nije tijelo stečajnog postupka, ali ima pojedine ovlasti u stečajnom postupku i provodi prodaju nekretnina elektroničkom dražbom na kojima vrijede različna prava (Omazić, Šimić, 2016:6).

„Sud je glavno tijelo stečajnog postupka koje odlučuje o pokretanju prethodnog postupka te otvaranju stečajnog postupka, imenuje i razrješava stečajnog upravitelja, nadzire njegov rad te ga nagrađuje, nadzire rad odbora vjerovnika, odlučuje o zaključenju i obustavi postupka te o svim drugim pitanjima vezanima za postupak“ (Omazić, Šimić, 2016:10-22).

Skupštinu vjerovnika čine svi stečajni vjerovnici koji imaju pravo glasa, a osim njih na skupštinu se pozivaju svi različni vjerovnici, stečajni upravitelj i dužnik pojedinac. Odbor se sastoji od fizičkih osoba koje zastupaju stečajne vjerovnike koji imaju najviše tražbine, kao i one s malim tražbinama i prijašnje dužnikove zaposlenike (MPRH, 2015:3). Odbor također nadzire stečajnog upravitelja i pomaže mu voditi poslove, prati slijed poslovanja ukoliko stečajni dužnik i dalje posluje, pregledava poslovne knjige i ostalo (Omazić, Šimić, 2016:38-39).

Stečajni upravitelj kao tijelo stečajnog postupka zastupa dužnika s ovlaštenjima zakonskog zastupnika i poduzima radnje koje su propisane Zakonom. Time tijekom postupka preuzima sva prava i obveze stečajnog dužnika. Stečajnim upraviteljem postaje „osoba upisana na listi stečajnih upravitelja za područje nadležnog suda, a izbor se obavlja metodom slučajnog odabira. Budući da otvaranjem stečajnog postupka prava dužnika na upravljanje i raspolaganjem imovine koja ulazi u stečajnu masu prelaze na stečajnog upravitelja“ (Omazić, Šimić, 2016:30), isti je dužan prema unaprijed propisanim obrascima podnositi izvješća o tijeku stečajnog postupka i stanju stečajne mase sudu i odboru vjerovnika.

2.3. Uzroci i razlozi stečaja

Prema Stečajnom zakonu „stečajni postupak može se otvoriti ako sud utvrdi postojanje stečajnog razloga: nesposobnost za plaćanje, prezaduženost“ (SZ, čl. 5, 2022), ili mišljenje da dužnik svoje postojeće tekuće obveze neće biti u mogućnosti ispunjavati po dospijeću.

Dužnik prema Stečajnom zakonu (čl. 6., 2022) nije sposoban za plaćanje ako ne može duže vrijeme ispunjavati svoje dospjele (novčane) obveze. Pri tome, ako dužnik ima sredstava namiriti tražbine barem nekih vjerovnika ili ako ima sredstava na nekim od svojih drugih računa, ne znači da je sposoban za plaćanje. Ukoliko u Očevidniku redoslijeda osnova za plaćanje koje vodi Financijska agencija (u nastavku FINA) dužnik ima evidentirane neizvršene osnove za plaćanje (obveze) u razdoblju dužem od 60 dana, smatra se da je nesposoban za plaćanje. Nesposobnost za plaćanje nastaje i ako dužnik nije isplaćivao barem tri plaće zaredom zaposleniku koje mu pripadaju prema ugovorima ili pravilniku o radu te ostalim aktima kojima se uređuju obveze između poslodavca i radnika. Prezaduženost dužnika pak nastaje ukoliko je dužnikova imovina manja od postojećih obveza, odnosno ukoliko dužnik ne podmiruje svoje dospjele obveze (SZ, čl. 6., 2022). Dakle, poduzeće može biti prezaduženo i nelikvidno, ali tek nakon što postane insolventno i nesposobno za plaćanje nad njim se može pokrenuti stečaj.

Altman i Hotchkiss (2006:13) navode menadžersku nekompetentnost kao najrašireniji razlog mogućeg neuspjeha tvrtke, odnosno čak 90 % svih razloga propasti odnosi se na neadekvatnost upravljanja. Ovi autori navode i druge brojne razloge stečajeva i drugih teških uvjeta u kojima se poduzeća nalaze, a ti razlozi uključuju:

- kritično „bolesne“ industrije (npr. tekstilna industrija, poljoprivreda),
- deregulacija ključnih industrija (npr. zrakoplovnih prijevoznika, finansijskih usluga, zdravstva, energetike),
- visoke realne kamatne stope u određenim razdobljima,
- prekomjerno zaduživanje korporacija,
- međunarodno natjecanje,
- prekomjerni kapaciteti unutar industrije,
- visoke stope otvaranja novih poslovnih subjekata u određenim vremenskim razdobljima.

Neki od ovih razloga su očiti, npr. visoke kamatne stope, prekomjerno zaduživanje i konkurencija te industrije s kritičnim poslovnim poteškoćama. Deregulacija uklanja zaštitni sloj regulirane industrije i potiče veći broj poduzeća na ulazak i izlazak iz grane, stoga je konkurencija daleko veća u dereguliranom okruženju, kao što je npr. zračna industrija. Visoke stope otvaranja novih poslovnih subjekata su obično utemeljene na optimističnom pogledu u budućnost, ali nove tvrtke propadaju mnogo češće nego iskusniji subjekti, stoga se može očekivati kako će se stopa neuspjeha povećati u godinama neposredno nakon porasta broja novih poslovnih subjekata (Altman, Hotchkiss, 2006:13-14).

Sukladno navedenim razlozima i uzrocima nastanka stečaja, prema Sajteru (2008:125-127) moguće je razlikovati unutarnje (interne) i vanjske (eksterne) uzroke stečaja. Eksterni uzroci vežu se za uzroke na koje dužnik ne može utjecati (ekonomski, tehnološki, politički i drugi faktori, opća gospodarsko-politička situacija u zemlji i slično), dok se interni uzroci nalaze u direktnom okruženju stečajnog dužnika i društva, a odnose se na same karakteristike menadžmenta (motivacija, kvalitete, vještine, kompetentnost, osobine i slično), korporativnu politiku i karakteristike samog trgovačkog društva.

2.4. Oblici stečajnog postupka

Oblike stečajnog postupka moguće je promatrati kroz pravnu proceduru prilikom rješavanja stečajnog postupka. Uz klasični stečajni postupak, a prema obuhvatu Stečajnog zakona, postoji još osam njegovih verzija: „predstečaj, prethodni stečajni postupak, skraćeni postupak, stečaj male vrijednosti, restrukturiranje u stečaju, osobna uprava, stečajni postupak nad imovinom pravne osobe koja je prestala postojati i međunarodni stečaj“ (Sajter, 2008:35).

Prethodni stečajni postupak se ne mora provoditi ako dužnik sam predloži stečaj, odnosno potvrdi postojanje razloga za pokretanjem postupka ili ukoliko sud donese odluku o otvaranju stečajnog postupka bez provođenja prethodnog postupka. Ovaj postupak se pokreće radi utvrđivanja postojanja razloga za pokretanjem redovnog stečajnog postupka (SZ, čl. 115. – 126., 2022).

Stečajni postupak male vrijednosti provodi se ukoliko sud tijekom prethodnog postupka ocjeni kako imovina dužnika „ne prelazi iznos od 2.000.000,00 kuna“ ili „kada se imovina dužnika sastoji većim dijelom od pokretnina koje se mogu lako unovčiti“ (SZ, čl. 127., 2022).

Skraćeni stečajni postupak se može pokrenuti i zatvoriti u istom trenutku, a provodi se ukoliko su ispunjene pretpostavke određene SZ-om: „ukoliko poduzeće nema zaposlenih, ako u Očevidniku redoslijeda osnova za plaćanje ima evidentirane neizvršene obveze u neprekinutom razdoblju od 120 dana, ako nisu ispunjene pretpostavke za pokretanje nekog drugog postupka radi brisanja iz sudskog registra“ (čl. 427., 2022).

Restrukturiranje u stečaju se naziva još i stečajnim planom, a podnosi ga isključivo stečajni upravitelj (ne vjerovnici). Stečajni plan je „proces sveobuhvatne revizije i sanacije poslovanja stečajnog dužnika, a rezultira opstankom trgovačkog društva u manje ili više izmijenjenoj formi“ (Sajter, 2008:42). Dakle, svrha stečajnog plana je nastavak poslovanja poduzeća, zadržavanje radnih mjesta, rješavanje tereta insolventnosti i prezaduženosti, a planom se može dužniku ostaviti dio ili sva imovina, pripojiti ga drugoj osobi ili spojiti s jednom ili više osoba, prodati dio ili cijela imovina ili je raspodijeliti, smanjiti/odgoditi isplata obveza dužnika, te druge moguće radnje navedene u čl. 303. Stečajnog zakona.

Ukoliko sud donese odluku kojom daje ovlasti dužniku na samostalno upravljanje i raspolaganje stečajnom masom pod nadzorom stečajnog upravitelja, tada je riječ o osobnoj upravi. U ovakvom se obliku ne imenuje stečajni upravitelj, nego postojeća uprava nastavlja voditi poduzeće (SZ, 2022, čl. 356.). Prema odredbama SZ-a dužnik pojedinac se može osloboditi nepodmirenih obveza prema stečajnim vjerovnicima ukoliko je proveden likvidacijski stečaj likvidacijom dužnikova poduzeća, unovčenje imovine i namirenje vjerovnika koliko je to bilo moguće. Također, dužnik mora sve svoje prihode idućih pet godina stavljati na raspolaganje nenamirenim dužnicima (SZ, 2022, čl. 372.).

Ukoliko u postupku likvidacije pravne osobe koja je prestala postojati likvidator utvrdi kako je imovina nedovoljna za namirenje svih tražbina vjerovnika, provodi se, prema članku 437. SZ-a „stečajni postupak nad imovinom pravne osobe koja je prestala postojati“. U ovakvom postupku stečajna masa upisuje se u sudski registar Ministarstva financija i dodjeljuje joj se OIB, a mogu se voditi sporovi vezani uz stečajnu masu.

Predstečajni postupak provodi se kako bi poduzećima u poteškoćama omogućio pristup pravnim instrumentima, odnosno kako bi ih se pravovremeno restrukturiralo, spriječila insolventnost i omogućila veća korist za zaposlene, vjerovnike, ulagače te opće gospodarstvo. Predstečajni postupak može se pokrenuti ukoliko postoji jedan od razloga utvrđenih člankom 4. SZ-a. Pokreću ga dužnici (mogu i vjerovnici uz prethodni dogovor s dužnikom), a uz ostalu potrebnu dokumentaciju, potrebno je predati u roku od 21 dana od dana pokretanja postupka i stečajni plan (SZ, čl. 25. - 26., 2022). U vrijeme likvidacije pravne osobe nije ga moguće pokrenuti, a ukoliko se pokrene predstečaj do njegovog završetka nije moguće pokrenuti stečajni postupak (SZ, čl. 15., 2022).

3. Osnovna obilježja temeljnih financijskih izvještaja i modela za predviđanje bankrota poduzeća

Prema Rađen i Stanišiću (2017:656-658) većinu privatnih poduzeća na području jugoistočne Europe karakterizira nedostatak menadžerskih vještina, nepostojanje financijske odgovornosti i korporativne transparentnosti te ograničen pristup vanjskim izvorima financiranja. Menadžeri poduzeća često ne prate i ne analiziraju svoje financijske izvještaje i visinu duga što dovodi do prekasnog uočavanja ozbiljnih financijskih poteškoća i nemogućnosti njihovog otklanjanja, što upućuje na činjenicu o neučinkovitom funkcioniranju internih i eksternih mehanizama korporativnog upravljanja kod poduzeća s financijskim poteškoćama.

Praćenje i analiza podataka koji se nalaze u financijskim izvještajima od vrlo su velike važnosti za poduzeće kako bi se pratilo koliko su izmirene obveze prema dionicima poduzeća (dobavljači, kreditne institucije, zaposlenici i ostali). Takvi podaci daju sliku o profitabilnosti poduzeća i cjelokupnoj uspješnosti poduzeća te u velikom broju slučajeva predstavljaju ranu signalizaciju potencijalno ozbiljnih financijskih poteškoća koje se, ukoliko se uoče na vrijeme, mogu izbjeći ili ublažiti (Brealey i dr., 2001:134). Financijska analiza je, dakle, vrlo važan alat kojeg koriste financijski menadžeri (ali i investitori i vjerovnici) nekog poduzeća prilikom donošenja odluka vezanih za poslovanje, a prikupljeni podaci iz financijskih izvještaja postaju informacije koje su relevantne za upravljanje iz kojih se može dobiti slika o ograničenjima poduzeća kod uravnoteženog rasta i razvoja te opstanka na tržištu (Šarlija, 2008:104).

3.1. Temeljni financijski izvještaji

Financijski izvještaji su „završna faza računovodstvenog procesiranja podataka i pojavljuju se kao nosioci računovodstvenih informacija“ (Žager, 1999:33). Najvažniji financijski izvještaji su „bilanca, račun dobiti i gubitka, izvještaj o promjenama kapitala, izvještaj o novčanom toku te bilješke uz te izvještaje“ (Žager, 1999:33). Ovi izvještaji prikazuju situaciju u poduzeću ili u određenoj točki vremena (npr. bilanca), ili upućuju na promjene ekonomskih kategorija određenog perioda (npr. račun dobiti i gubitka) (Žager, 1999:34).

Analiza financijskih izvještaja provodi se radi utvrđivanja sigurnosti i učinkovitosti poslovanja poduzeća. Pri tome se sigurnost poslovanja odnosi na redovito plaćanje dospjelih obveza te

nepostojanje prezaduženosti, čime ne postoji niti mogućnost odlaska u stečaj. Efikasnost ili učinkovitost poslovanja odnosi se na ostvarivanje zadovoljavajućeg dobitka (Bešvir, 2008:85).

Kako bi se dobile valjane i pouzdane informacije tijekom analize financijskih izvještaja koriste se određena analitička sredstva, instrumenti i postupci:

- „komparativni financijski izvještaji (postupak horizontalne analize),
- strukturni financijski izvještaji (postupak vertikalne analize),
- analiza pomoću pokazatelja,
- sagledavanje tendencije promjena pomoću serije indeksa,
- specijalizirane analize (predviđanja tijeka gotovine, analiza promjena u financijskom položaju, izvještaj o promjenama bruto profita, analiza točke pokrića)“ (Žager, 1999:157).

Horizontalnom analizom moguće je razmatranje promjena u više obračunskih razdoblja (u toku vremena), čime se uočava dinamika i tendencija promjena pojedinih stavki koje sačinjavaju financijske izvještaje. Vertikalnom analizom uspoređuju se elementi izvještaja tijekom jedne obračunske godine gdje se aktiva i pasiva u bilanci izjednačavaju sa 100 te se izračunavaju udjeli elemenata koji ju sačinjavaju (kod izvještaja o dobiti se ukupni prihodi ili neto prodaja izjednačavaju sa 100) (Šarlija, 2008:104-105).

Pokazatelji financijske analize u odnos stavljaju veličine iz određenih financijskih izvještaja temeljem čega se prikazuje uspješnost poslovanja poduzeća (Šarlija, 2008:104), a osnovne skupine financijskih pokazatelja prikazane su u tablicama u nastavku rada.

Brealey i dr. (2001:134) navode kako izračun financijskih pokazatelja omogućuje sažimanje velikih količina financijskih podataka i usporedbu uspješnosti poduzeća. Ističu kako ti omjeri pomažu u postavljanju odgovarajućih pitanja, ali rijetko daju odgovore na njih. Sukladno tome, Van Horne (2013:134-135) uspoređuje omjere sa rezultatima laboratorijskih nalaza, gdje u kombinaciji i tijekom vremena ovi podaci nude uvid u zdravlje poduzeća (njegovo financijsko stanje i profitabilnost) te o potrebnim dodatnim zaduživanjima. Što je veća likvidnost poduzeća, jače je cjelokupno financijsko stanje poduzeća, a što je veća profitabilnost, može se izabrati rizičnija vrsta financiranja, odnosno financiranje dugom će biti privlačnije s poboljšanjem likvidnosti i profitabilnosti.

Izračun pokazatelja ovisi o njegovoj namjeni, odnosno o odlukama koje se nastoje donositi, prema čemu se naglašava značenje određenih pokazatelja. U slučaju provođenja analize za potrebe poslovne banke koja donosi odluku o odobrenju kratkoročnog kredita, promatrat će se, uz ostale pokazatelje, u većoj mjeri pokazatelji likvidnosti. Nasuprot tome, ukoliko investitor donosi odluku o ulaganju, veću ulogu ima moć stvaranja prihoda i efikasnog poslovanja, stoga će se više pažnje posvetiti analizi dugoročne profitabilnosti i sigurnosti (Žager, 1999:171-172). Važno je napomenuti kako bi se rezultati dobiveni u financijskim pokazateljima trebali uspoređivati s prosjekom industrije kako bi se dobila najtočnija slika o poduzeću, što se odnosi na vanjske usporedbe omjera. Ukoliko ti podaci nisu dostupni tada se rezultati uspoređuju s vrijednostima navedenim u tablicama u nastavku rada pored svakog pokazatelja, a promatra se njihova tendencija i kretanje kroz vremenski period i njihovo približavanje poželjnim veličinama, što se odnosi na interne usporedbe pokazatelja (Van Horne, 2013:136).

„Pokazatelji likvidnosti (engl. *Liquidity ratios*) mjere sposobnost poduzeća da podmiri svoje dospjele kratkoročne obveze“ (Caouette i dr., 2008:108-110). Uglavnom se računaju na temelju podataka iz bilance, a postupak izračuna ovih pokazatelja nalazi se u Tablici 1.

Tablica 1. Pokazatelji likvidnosti

Pokazatelji likvidnosti	Brojnik	Nazivnik	Kriterij prihvatljivosti
Koeficijent tekuće likvidnosti (<i>Current ratio</i>)	Tekuća imovina	Tekuće obveze	>2
Koeficijent ubrzane likvidnosti (<i>Quick ratio</i>)	Novac + potraživanja (ili kratkotrajna imovina – zalihe)	Tekuće obveze	Min. 1
Koeficijent trenutne likvidnosti (<i>Cash ratio</i>)	Novac	Tekuće obveze	2:1
Koeficijent financijske stabilnosti	Dugotrajna imovina	Kapital + dugoročne obveze	<1

Izvor: prilagodba autora prema Caouetteu i dr. (2008:109)

Koeficijent tekuće likvidnosti mjeri sposobnost poslovnog subjekta da podmiri svoje dospjele obveze. Prihvatljiva vrijednost ovog koeficijenta iznosi više od dva što znači da bi poduzeće trebalo imati dvostruko manje kratkotrajnih (tekućih) obveza od kratkorajne (tekuće) imovine. Ukoliko poduzeće ima neto radni kapital znači da je poduzeću tekuće imovine financiran iz dugoročnih izvora, te bi zbog toga koeficijent financijske stabilnosti trebao biti manji od jedan jer se iz dijela dugoročnih izvora mora financirati tekuća imovina (Žager, 1999:176). „Koeficijent

financijske stabilnosti daje informaciju o tome je li dugotrajna imovina pokrivena dugoročnim izvorima (kapitalom i rezervama i dugoročnim obvezama) [...], a što je dugotrajna imovina manja od kapitala i rezervi uvećanim za dugoročne obveze, to je za poduzetnika kvalitetnija bilančna struktura jer se raspolaže većim raspoloživim radnim kapitalom“ (Bešvir, 2008:93). Koeficijent ubrzane likvidnosti pokazuje sposobnost poslovnog subjekta u podmirivanju svojih dospjelih obveza iz tekućih sredstava, a bez prodaje zaliha (Žager, 1999:176-177).

Pokazatelji zaduženosti (engl. *Leverage ratios, Debt ratios*) pokazuju kako poduzeće financira svoju imovinu i strukturu kapitala, odnosno u kojoj mjeri je imovina financirana iz glavnice, a koliko iz obveza (tuđeg kapitala). Većina pokazatelja formirana je na temelju informacija iz bilance (Šarlija, 2008:108), dok se ostali računaju iz RDG-a, a način izračuna pojašnjen je u Tablici 2.

Tablica 2. Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti	Brojnik	Nazivnik	Kriterij prihvatljivosti
Koeficijent zaduženosti (<i>Debt ratio, leverage ratio</i>)	Ukupne obveze	Ukupna imovina	<50%
Koeficijent vlastitog financiranja	Glavnica	Ukupna imovina	>50%
Koeficijent financiranja (Odnos duga i glavnice, <i>Debt-to-Equity</i>)	Ukupne obveze	Glavnica	2:1
Pokriće troškova kamata	Dobit prije poreza i kamata (EBIT)	Kamata	-
Faktor zaduženosti	Ukupne obveze	Zadržana dobit + amortizacija	-
Stupanj pokrića I.	Glavnica	Dugotrajna imovina	-
Stupanj pokrića II.	Glavnica + dugoročne obveze	Dugotrajna imovina	>1

Izvor: prilagodba autora prema Žageru (1999:177)

Prilikom promatranja pokazatelja zaduženosti valja imati na umu da zaduženost nije isključivo negativna i ako je opravdana može uzrokovati povrat na investirana sredstva. Koeficijent zaduženosti pokazuje u kojoj mjeri se poduzeće financira zaduživanjem te je logično kako bi ova vrijednost trebala biti što manja (do 50 %, odnosno maksimalno do 70 % - „zlatno bankarsko pravilo“) (Bešvir, 2008:94), dok bi koeficijent vlastitog financiranja trebao biti što veći, odnosno više od 50 % imovine poduzeća bi trebalo biti nabavljeno iz vlastitih sredstava (Šarlija, 2008:108-

109). Za odnos duga i glavnice je poželjno da je omjer što niži budući da to znači veću razinu financiranja tvrtke od strane dioničara i veću zaštitu vjerovnika.

Pri utvrđivanju pokriva troškova kamata (engl. *Times interest earned* ili *Times interest charges earned*) razmatra se koliko je puta ostvarena bruto dobit pokrila kamate te ako je pokriva manje, zaduženost je veća i obratno. Faktor zaduženosti (indikator zaduženosti¹) „pokazuje koliko je godina potrebno da se iz ostvarene zadržane dobiti uvećane za amortizaciju podmire ukupne obveze poduzeća“ (Skendrović, Hopp, 2014:117).

Pokazatelji aktivnosti (ili koeficijenti obrtaja/efikasnosti) upućuju na brzinu kolanja imovine u poslovnom procesu iz kojih se mogu dobiti prosječni dani vezivanja sredstava, a govore o učinkovitosti poduzeća u korištenju svoje imovine (Brealey i dr., 2001:141-142). Podaci za izračun pokazatelja nalaze se u bilanci, a postupak izračuna prikazan je u Tablici 3.

Tablica 3. Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti	Brojnik	Nazivnik
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	Ukupni prihod	Ukupna imovina
Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine	Ukupni prihod	Tekuća imovina
Koeficijent obrtaja dugotrajne imovine	Ukupni prihod	Dugotrajna imovina
Koeficijent obrtaja zaliha	Prihod od prodaje	Stanje zaliha
Dani vezivanja zaliha	365	Koeficijent obrta zaliha
Koeficijent obrtaja potraživanja	Prihod od prodaje	Potraživanja
Trajanje naplate potraživanja	365	Koeficijent obrta potraživanja
Koeficijent plaćanja obveza prema dobavljačima	Troškovi prodane robe	Obveze prema dobavljačima
Dani plaćanja obveza prema dobavljačima	365	Koeficijent plaćanja obveza prema dobavljačima

Izvor: prilagodba autora prema podacima iz Brealeya i dr. (2001:141-142)

Budući da se stanje tijekom godine mijenja, najčešće se uzima prosjek imovine početkom i krajem godine (Brealey i dr., 2001:142). Koeficijenti obrtaja bi trebali biti što veći s aspekta sigurnosti i uspješnosti, a vrijeme vezivanja što kraće (Žager, 1999:178-179).

¹ U ovom slučaju je bitno razumjeti kako se radi o indikatoru zaduženosti, budući da „se iz zadržane dobiti i amortizacije (obračunske kategorije) ne mogu podmiriti obveze“ (Skendrović, Hopp, 2014:117).

„Pokazatelji ekonomičnosti mjere odnos prihoda i rashoda te pokazuju koliko se prihoda ostvari po jedinici rashoda. Iz toga proizlazi da se ti pokazatelji računaju na temelju podataka iz računa dobiti i gubitka“ (Žager, 1999:179), a postupak njihovog izračuna prikazan je u Tablici 4. Nije poželjno da vrijednost pokazatelja iznosi manje od jedan, budući da to označava poslovanje s gubitkom (Žager, 1999:179).

Tablica 4. Pokazatelji ekonomičnosti

Pokazatelji ekonomičnosti	Brojnik	Nazivnik	Kriterij prihvatljivosti
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	Ukupni prihodi	Ukupni rashodi	>1
Ekonomičnost poslovnih aktivnosti (prodaje)	Prihodi od prodaje	Rashodi prodaje	
Ekonomičnost financiranja	Financijski prihodi	Financijski rashodi	
Ekonomičnost izvanrednih aktivnosti	Izvanredni prihodi	Izvanredni rashodi	

Izvor: prilagodba autora prema Žageru (1999:179)

Među najvažnijim dijelovima financijske analize nalaze se pokazatelji profitabilnosti (engl. *Profitability ratios*). To su pokazatelji koji povezuju profit s investicijama i prihodima iz prodaje, a ukoliko se ukupno promatraju tada pokazuju ukupnu učinkovitost poslovanja. Podaci potrebni za njihov izračun nalaze se u bilanci i računu dobiti i gubitka, što se može uočiti iz Tablice 5.

Tablica 5. Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti	Brojnik	Nazivnik
Neto marža profita	Neto dobit + kamate	Ukupni prihod
Bruto marža profita	Dobit prije poreza + kamate	Ukupni prihod
Stopa povrata imovine (<i>Return on Asset – ROA</i>)	Neto dobit	Ukupna imovina
Rentabilnost vlastitog kapitala (<i>Return on Equity – ROE</i>)	Neto dobit	Vlastiti kapital (glavnica)

Izvor: prilagodba autora prema Žageru (1999:180)

Razlika između bruto i neto marže profita vidljiva je u brojniku pokazatelja, a upućuje na vrijednost opterećenja porezom u odnosu na ostvareni prihod. „Ako se marža profita pomnoži s koeficijentom obrta ukupne imovine, kao rezultat će se dobiti pokazatelj rentabilnosti imovine [...]. To znači da se rentabilnost može povećati povećanjem koeficijenta obrta i/ili povećanjem marže profita“ (Žager, 1999:180). Rentabilnost vlastitog kapitala je najznačajniji i najpoznatiji pokazatelj

budući da pokazuje koliko dobiti poduzeće ostvaruje na vlastitom kapitalu. „Na temelju usporedbe rentabilnosti vlastitog kapitala i rentabilnosti ukupne imovine te kamatne stope koja odražava cijenu korištenja tuđeg kapitala, moguće je doći do zaključaka o stupnju korištenja financijske poluge“ (Žager, 1999:180).

Pokazatelji investiranja (engl. *Investibility ratios*) mjere „uspješnost ulaganja u (obične) dionice poduzeća. Kod ovih su pokazatelja, osim podataka iz financijskih izvještaja, potrebni podaci o broju i tržišnoj vrijednosti dionica“ (Šarlija, 2008:116), kako je prikazano u Tablici 6.

Tablica 6. Pokazatelji investiranja

Pokazatelji investiranja	Brojnik	Nazivnik	Kriterij prihvatljivosti
Dobit po dionici (EPS)	Neto dobit	Broj dionica	-
Dividenda po dionici (DPS)	Dio neto dobiti za dividende	Broj dionica	-
Odnos isplate dividendi (DPR)	Dividenda po dionici (DPS)	Dobit po dionici (EPS)	<1
Odnos cijene i dobiti po dionici (P/E)	Tržišna cijena dionice (PPS)	Dobit po dionici (EPS)	-
Ukupna rentabilnost dionice (P/E ratio)	Dobit po dionici (EPS)	Tržišna cijena dionice (PPS)	-
Dividendna rentabilnost dionice	Dividenda po dionici (DPS)	Tržišna cijena dionice (PPS)	-

Izvor: prilagodba autora prema podacima iz Šarlija (2008:116-117)

Dobit po dionici (engl. *Earnings per share*) iskazuje „iznos (u novčanim jedinicama) dobiti ostvarene po jednoj dionici, što predstavlja atraktivnost ulaganja u poduzeće i njegovu sposobnost da stvara dobit“ (Šarlija, 2008:117). Najznačajniji pokazatelji investiranja su ukupna rentabilnost dionice (engl. *Price earnings ratio*) i dividendna rentabilnost dionice, koji su zapravo pokazatelji rentabilnosti vlastitog kapitala (Šarlija, 2008:117).

3.2. Najznačajniji modeli za predviđanje financijskog neuspjeha poduzeća

Poteškoće u poslovanju koje uzrokuju propast poduzeća mogu se u većini slučajeva predvidjeti, a ako se ne mogu unaprijed predvidjeti, iz financijskih izvještaja moguće je uočiti određene nepravilnosti. Dok se u prošlosti financijska uspješnost poduzeća procjenjivala na temelju

subjektivne procjene (pregledom financijskih izvještaja i razgovorom s vlasnicima), početkom 20. stoljeća pojavila se potreba za razvijanjem modela koji su mogli predvidjeti poslovni neuspjeh.

Beaverov model je prvi u kojem se koristila diskriminacijska analiza kombinirajući odgovarajuće računovodstvene varijable i omjere kako bi se dobila mjera vjerojatnosti koja predviđa propast poduzeća (Balcaen, Ooghe, 2006:8-9). Z-score je jedan od najpoznatijih sustava pokazatelja koji je stvorio profesor Edward I. Altman iz Sjedinjenih Američkih Država (u nastavku SAD) koji je u šezdesetim godinama 20. stoljeća koristio višestruku diskriminacijsku analizu (Bešvir, 2008:98), a daljnjim razvijanjem ova dva modela početkom osamdesetih godina prošlog stoljeća pojavili su se ZETA model, Zmijewski model, Springate model i drugi (Šarlija, 2009:131-133).

Prednosti korištenja ovakvih modela nalaze se u činjenici da se bankrot u većini slučajeva može predvidjeti u točnom trenutku, primjerice jednu ili dvije godine prije nastanka. Osim toga, modeli su jednostavni za korištenje i ne zahtijevaju posebna statistička znanja; vrijednost dobivenih omjera uspoređuje se s graničnim vrijednostima ili prosjekom industrije. Nedostatci ovakvih modela ogledaju se u činjenici da se financijsko zdravlje poduzeća ne može predvidjeti samo na temelju dobivenih financijskih omjera, već je potrebno promatrati njihovo kretanje kroz vrijeme te analizirati financijske izvještaje (Balcaen, Ooghe, 2006:9-10).

Altmanov Z-score model

U ovom radu naglasak se stavlja na Altmanov Z-score model budući da je on daleko najrasprostranjeniji model koji je prilagođen i za poduzeća u privatnom vlasništvu te je primjenjiv na području Hrvatske, a daje mjeru solventnosti poduzeća nazvanu Z-score koja najbolje razlikuje poduzeća koja će otići u stečaj od onih koja neće (Brealey i dr., 2001: 233-234).

Na temelju kretanja određenih financijskih omjera različitih poduzeća modelom se mogu odrediti financijski zdrava i nezdrava poduzeća tako da se usporede rezultati omjera s definiranim graničnim vrijednostima. Osnovni Z-score model zadržao se do danas, a uz određene modifikacije primjenjiv je i na privatna poduzeća, čija diskriminantna funkcija glasi (Caouette i dr., 2008:142):

$$„Z' = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5“.$$

Z-score se dobije množenjem pondera sa pet odabranih financijskih omjera. Donja granična vrijednost za privatna poduzeća iznosi 1,23, što znači da će poduzeće čiji je Z-score ispod te granice otići u stečaj, a gornja granična vrijednosti je 2,90 iznad koje će se poduzeće smatrati uspješnim. Svaki rezultat u rasponu od 1,23 do 2,90 tretiran je kao u zoni neznanja (Caouette i dr., 2008:142). Detaljniji opis dobivenih rezultata upotrebom Altmanovog Z-scora i granične vrijednosti prikazani su u Tablici 7.

Tablica 7. Granične ocjene za Altmanov Z-score

Z-score poduzeća	Interpretacija
>2,90	Poduzeće je financijski stabilno, ne postoji opasnost odlaska u stečaj
2,69-2,89	Poduzeće je stabilno, postoji mala ili nikakva zabrinutost oko odlaska u stečaj i bankrot
1,24-2,68	Poduzeća u „sivoj zoni“, odnosno zoni nesigurnosti; u poduzeću je predvidiv stečaj koji će nastupiti u roku od dvije godine
<1,23	Poduzeće ima visok rizik od bankrota i stečaja

Izvor: prilagodba autora prema podacima iz Šarlija (2008:136-137)

Konačni Z-score sastoji se od pet varijabli koje su se uzimale u obzir prilikom izračuna scora, a to su (Caouette i dr., 2008:143):

X_1 = radni kapital/ukupna imovina (aktiva),

X_2 = zadržana dobit/ukupna imovina (aktiva),

X_3 = EBIT/ukupna imovina (aktiva),

X_4 = knjigovodstvena vrijednost kapitala/knjigovodstvena vrijednost pasive,

X_5 = prodaja/ukupna imovina (aktiva).

Kod izračuna varijable X_1 u brojniku se nalazi obrtni kapital koji označava razliku između tekuće imovine i tekućih obveza. Ukupna točnost klasifikacije bila je 95 % godinu dana prije stečaja, a 82 % dvije godine prije bankrota poduzeća, pa se zbog tolike pouzdanosti klasifikacije i mogućnostima predikcije stečaja model primjenjuje i danas (Šarlija, 2008:142).

Model Bonitest

Bonitest model razvijen je kako bi omogućio brzu i učinkovitu kontrolu solventnosti za poslovne partnere koji posluju u RH i dostupan je na web stranicama časopisa Računovodstvo, revizija i financije. Potreba za ovim modelom nastala je s obzirom da se poduzeća u RH suočavaju s kreditnim rizicima povezanim s nenaplativim potraživanjima, zbog čega se od poduzeća očekuje upotreba snažnih instrumenata osiguranja (Keglević Kozjak, Šestanjanj-Perić, 2016:11).

Za izračun rejtinga potrebne su informacije iz bilance i računa dobiti i gubitka kako bi se izračunali potrebni financijski pokazatelji koji se odnose na sigurnost i učinkovitost poslovanja (likvidnost, zaduženost, aktivnost i profitabilnost). Konkretnije, koriste se rezultati 12 pokazatelja (Tablica 8.) koji se zatim rangiraju u kategorije u rasponu od jedan do pet, gdje ocjena jedan predstavlja najgoru ocjenu, a pet najbolju, a sva poduzeća koja imaju ocjenu višu od 4,5 smatraju se financijski stabilnima.

Tablica 8. Financijski omjeri korišteni za izračun u modelu Bonitest

Omjer	Formula za izračun	
Neto radni (obrotni) kapital	Tekuća imovina – tekuće obveze	
Kratkoročni financijski položaj	(Tekuća imovina – zalihe) – tekuće obveze	
Likvidnost	Koeficijent tekuće likvidnosti	Tekuća imovina/tekuće obveze
	Koeficijent ubrzane likvidnosti	(Tekuća imovina – zalihe)/tekuće obveze
	Koeficijent financijske stabilnosti	Fiksna imovina/(kapital + dugoročne obveze)
Zaduženost	Koeficijent zaduženosti (%)	Ukupne obveze/ukupna imovina (aktiva)
	Faktor zaduženosti	Ukupne obveze/(dobit ili gubitak + amortizacija)
	Koeficijent financijske snage	5*(dobit ili gubitak + amortizacija + deprecijacija)/ukupne obveze
Profitabilnost	Rentabilnost imovine	Dobit (EAT)/ukupna imovina

	(ROA, u %)	
	Rentabilnost kapitala (ROE, u %)	Dobit (EAT)/kapital
	EBIT (u %)	
Aktivnost	Koeficijent obrta ukupne imovine	Ukupni prihodi/ukupna imovina

Izvor: izrada autora prema podacima iz Freifalts i dr. (2018:221)

Nakon što se rezultatima pokazatelja iz Tablice 8. dodijele ocjene od 1 do 5, izračunava se prosječna ocjena te se poduzeću dodjeljuje financijski rejting, a prikaz rejtinga koji može biti dodijeljen nalazi se u Tablici 9. (Keglević Kozjak, Šestanjanj-Perić, 2016:13).

Tablica 9. Rejtinzi koje je moguće dodijeliti poduzećima Bonitestom

Prosječna ocjena	Rejting	Interpretacija
<1,7	Najlošiji rejting	Vrlo velika vjerojatnost bankrota i nemogućnosti plaćanja
1,8-2,4	Slabi rejting	Velika vjerojatnost bankrota; transakcije bi se trebale osigurati (zalog, jamstva)
2,5-3	Granični rejting	Poduzeće se nalazi na granici između „dobrih“ i „loših“ poduzeća; poteškoće sa solventnošću, potrebno osiguranje instrumentima financijskog jamstva
3,1-3,8	Prosječni rejting	Poduzeće dobro posluje, ali postoje negativni trendovi iz okruženja koji stvaraju opasnost za poslovanje i otežavaju plaćanje
3,9-4,5	Vrlo dobar rejting	Poduzeće dobro posluje i postoji mali rizik neplaćanja
>4,5	Odličan rejting	Poduzeće posluje odlično, a rizik od neplaćanja je minimalan

Izvor: izrada autora prema podacima iz Freifalts i dr. (2018:222)

Poduzeća čiji je prosjek pojedinih ocjena niži od 1,7, do 2,4 imaju najslabiji rejting i u njihovom će slučaju vjerojatno nastupiti stečaj. Granični rejting upućuje da se poduzeće nalazi na granici, odnosno pretpostavlja poteškoće sa solventnošću, a poduzeću prijete opasnost stečaja te su za poslovne odnose potrebni jaki instrumenti osiguranja plaćanja. Prosječni rejting upućuje na

postojanje poteškoća koje usporavaju i otežavaju plaćanje, a vrlo dobar rejting po modelu označava poduzeća koja dobro posluju s malom vjerojatnošću insolventnosti. Odličan rejting kao najviša ocjena znači da poduzeće odlično posluje i ne prijete mu odlazak u stečaj. Budući da se Bonitest temelji na temeljnim financijskim izvještajima, ne sadrži nikakve nefinancijske informacije koje također utječu na bonitet poduzeća, kao što su sposobnost i stručnost menadžera, tehnologija, sposobnost prilagodbe novim trendovima, reputacija poduzetnika i okruženje (Freifalts i dr., 2018:222).

4. Metodologija rada

Prilikom pisanja rada korištene su različite istraživačke metode s ciljem dobivanja rezultata i zaključaka. Rad se temelji na sekundarnim podacima, a kao izvori korištene su knjige, stručni časopisi, radovi s konferencija, zakoni, znanstveni i stručni članci, podaci dostupni na internetu te jedna doktorska disertacija. U teorijskom dijelu korištena je deskriptivna metoda kako bi se na odgovarajući način objasnili bitni pojmovi, a na temelju pouzdane literature. Komparativna metoda koristi se u teorijskom dijelu prilikom usporedbe različitih tumačenja pojma stečaja te prikaza dvaju modela za predikciju stečaja. Metoda kompilacije korištena je prilikom preuzimanja rezultata drugih istraživanja kako bi se istaknuli tuđi zaključci, opažanja i spoznaje, a korištena je u drugom poglavlju prilikom definiranja pojma i utvrđivanja uzroka i razloga za pokretanje stečaja. Ova metoda korištena je i u trećem poglavlju radi utvrđivanja važnosti temeljnih financijskih izvještaja te kako bi se potvrdila valjanost upotrebe metoda za predviđanje stečaja. Metoda klasifikacije pojavljuje se prilikom podjele općih pojmova na posebne, a koristi se prilikom podjele analitičkih instrumenata i postupaka koji se koriste u analizi financijskih izvještaja te tijekom navođenja pokazatelja likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti, profitabilnosti i investiranja. Tijekom prikaza navedenih pokazatelja također se pojavljuje i metoda analize.

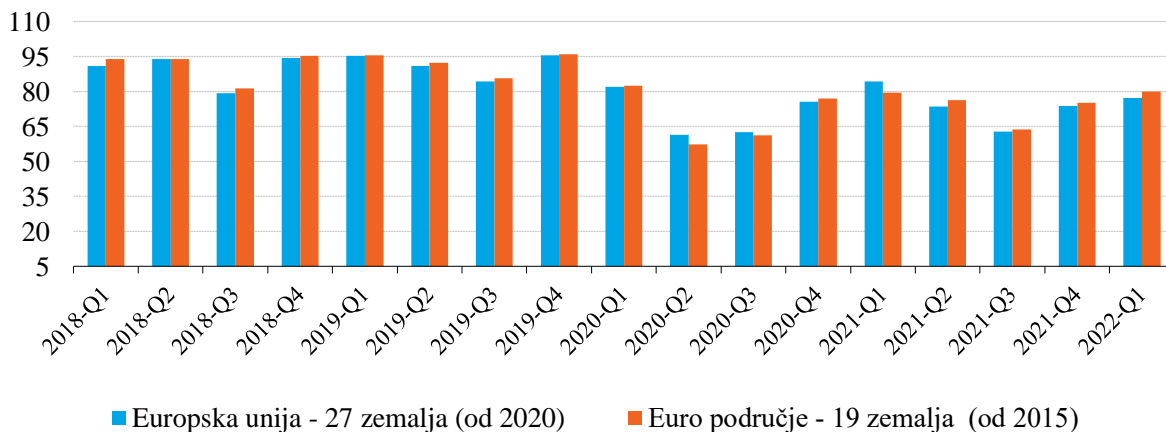
U istraživačkom dijelu rada metodom prikupljanja podataka prikupljeni su podaci s web stranice Financijske agencije (FINA-e), Državnog zavoda za statistiku (DZS), Europske komisije i Visokog trgovačkog suda Republike Hrvatske. Podaci su prikupljeni sa svrhom analize stečajnih postupaka u RH, a podaci prikupljeni s web stranice Europske komisije prikazuju broj prijavljenih stečajeva na području Europe te usporedni prikaz s brojem registriranih poslovnih subjekata u razdoblju od 2015. do 2022. godine. Podaci s web stranice DZS-a prikupljeni su sa svrhom prikaza broja aktivnih i ugašenih poduzeća u Republici Hrvatskoj od 2018. do 2020. godine kako bi se dobila slika o nacionalnom stanju kretanja propasti poduzeća te o djelatnostima u kojima je koncentriran najveći broj propasti. Nastavno na to, s web stranica Visokog trgovačkog suda Republike Hrvatske prikupljeni su podaci o broju primljenih/riješanih stečajnih predmeta u Republici Hrvatskoj u duljem periodu u prošlosti (1996.-2012.) te je napravljena usporedba s istim podacima u periodu od 2017. do 2021. godine. Stranice FINA-e korištene su kako bi se u razdoblju od 2018. do 2022. prikazali poslovni subjekti u Republici Hrvatskoj koji su blokirani, odnosno insolventni kako bi se donijeli bolji zaključci o stanju stečajnih predmeta u Republici Hrvatskoj u budućem razdoblju.

Metodom dokazivanja u istraživačkom dijelu rada te statističkom metodom i upotrebom financijske analize izračunati su i interpretirani različiti pokazatelji: koeficijent tekuće i trenutne likvidnosti, koeficijent zaduženosti, faktor zaduženosti, kratkoročni financijski položaj, koeficijent financijske stabilnosti, rentabilnost imovine (ROA) i rentabilnost kapitala (ROE) te koeficijent obrta ukupne imovine. U ovom dijelu radu korištene su i ekonomske analize primjenom različitih matematičkih metoda, tj. kvantitativne ekonomske statistike kako bi se ustanovilo koje se ekonomske varijable mijenjaju i u kojoj mjeri s ciljem utvrđivanja problematičnih područja. Ekonomskom teorijom tj. kvalitativnom ekonomskom analizom nastoje se objasniti razlozi pojave određenih promjena te njihove posljedice. Konačno, metodom komparacije napravljena je usporedba prikazanih rezultata kako bi se izvršila komparacija Altmanovog modela i Bonitesta.

5. Analiza stečajnih postupaka u Republici Hrvatskoj

U Republici Hrvatskoj ne postoje institucije, nadzorna i slična tijela koja na jednom mjestu objedinjuju i pružaju informacije o broju poduzeća u stečajnom postupku, trajanjima i informacijama o stečajnim postupcima, te je teško donijeti zaključak o, primjerice, regijama u kojima češće dolazi do neuspjeha poduzeća ili najčešćim razlozima pokretanja stečajnog postupka te o ekonomskim determinantama otvaranja stečajnih postupaka, postojanju određenih trendova i slično. Na primjer, na stranicama EUROSTAT-a postoje podaci o registriranim poduzećima tijekom određenog broja godina i o broju poduzeća sa pokrenutim stečajnim postupkom na području Europske unije i ostatka Europe, međutim ti podaci ne postoje razdvojeni za Hrvatsku tijekom razdoblja od 2015. do 2021. godine (Prilog 1. i 2.). Osim toga, uvid u te podatke nije moguć niti na stranicama Fina-e, Državnog zavoda za statistiku, trgovačkih sudova i slično. Ipak, navedeni subjekti objavljuju određene statističke podatke i analize na temelju kojih je moguće doći do određenih zaključaka.

Na stranici Europske komisije prikazana je statistika poslovnih subjekata na području Europske unije i europodručju koji su proglasili stečaj na kvartalnoj razini u razdoblju od 2018. do 2022. godine, što je vidljivo na Grafikonu 1.

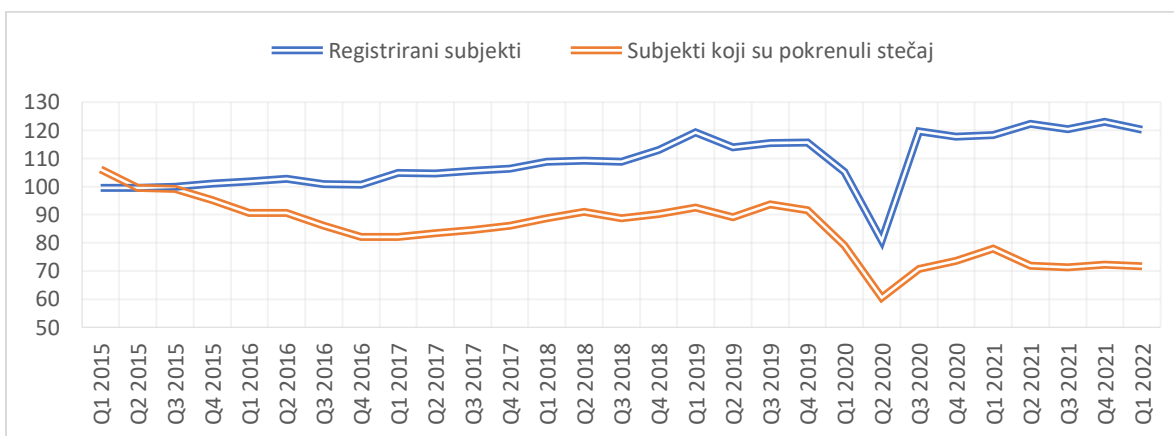


Grafikon 1. Broj prijavljenih stečajeva na području Europe od 2018. do 2022. godine (% promjena u odnosu na prethodni kvartal)

Izvor: izrada autora prema podacima s Eurostat-a (2022)

Grafikon 1. prikazuje bankrote poslovnih subjekata od 2018. do 2022. godine po kvartalima, te se uočava značajnije odstupanje nakon prvog kvartala 2020. godine kada je došlo do pada broja prijavljenih stečajnih postupaka, a trend pada se nastavio i u idućem kvartalu. U drugoj polovici 2020. godine situacija je obratna te je došlo do značajnijeg povećanja broja stečajeva, a u tom razdoblju, od početka 2020. godine pa sve do kraja godine, uočava se najveće odstupanje u broju propasti poduzeća.

Prilozi 1. i 2. prikazuju kretanje registriranih i ugašenih poslovnih subjekata pojedinačno po zemljama Europske unije i europodručja od 2015. do 2022. godine. Dok za Hrvatsku postoje podaci o novim registriranim poduzećima, u navedenom razdoblju nema podataka o ugašenim poduzećima. U navedenom razdoblju u Hrvatskoj je došlo do značajnijeg povećanja registriranih poslovnih subjekata u svakoj godini, osim u 2020. godini što se pripisuje jednoj od posljedica prouzrokovanih pandemijom (Prilog 1.), a isti trend vidljiv je za područje cijele Europe na Grafikonu 2. Također, kako je već i naglašeno, iz Priloga 2. se može vidjeti kako na stranici Europske komisije ne postoje podaci o kretanju broja hrvatskih poduzeća koja su proglasila stečaj niti u jednoj od promatranih godina, dok trend kretanja stečajeva za ostale europske zemlje postoji i prikazan je crvenom linijom na Grafikonu 2.

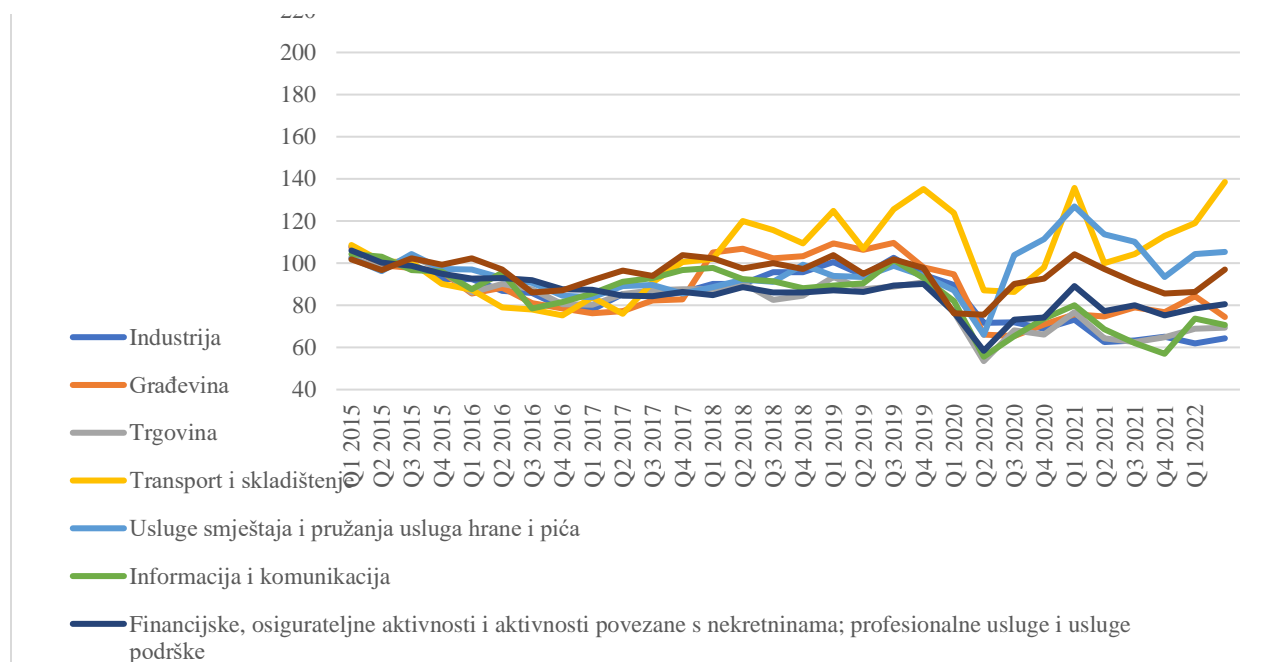


Grafikon 2. Registracije poslovnih subjekata i objave stečajnih postupaka u EU od 2015. do 2022. godine (2015.=100)

Izvor: izrada autora prema podacima s Eurostat-a (2022)

Na području Europe broj novih registriranih poslovnih subjekata raste brže od broja stečajeva, a početkom 2020. godine je došlo do pada obje vrijednosti zbog posljedica pandemije. Dok se broj registriranih poslovnih subjekata već krajem 2020. godine vratio na raniju razinu, broj objavljenih stečajnih postupaka je manji nego prije pandemije.

Proglašene stečajeve moguće je kategorizirati po sektorima u kojima su nastali, čime se može doći do zaključaka o djelatnostima koje su manje ili više otporne na određene nestabilnosti na tržištu. Kao primjer za navedeno može se uzeti pandemija te ukoliko se promatraju podaci o objavljenim stečajevima gospodarskih subjekata u pojedinim sektorima moguće je uočiti koja su područja više otporna na tržišne nestabilnosti koje je ona uzrokovala. Grafikon 3. prikazuje trend kretanja proglašanih stečajeva po područjima djelatnosti na području EU-a po kvartalima (2015. godina je bazna).



Grafikon 3. Deklaracije bankrota poduzeća u EU po aktivnosti, od 2015. do 2022. (2015.=100)

Izvor: prilagodba autora prema podacima s Eurostat-a (2022)

Gotovo sve djelatnosti zabilježile su padajući trend broja stečajeva od kraja 2015. i u 2016. godini, a zatim rastući trend u prvom kvartalu 2017. godine pa sve do posljednjeg kvartala 2019. godine. Velik pad stečajeva uočava se u prva dva kvartala 2020. godine što je povezano s vladinim izvanrednim financijskim mjerama podrške zbog pojave pandemije. Tijekom cijele 2021. godine uslijedio je pad broja stečajeva za djelatnosti smještaja i pružanja usluge hrane i pića, informacije

i komunikacija te djelatnost obrazovanja i zdravstva. U prvom kvartalu 2022. godine ponovno se uočava rastući trend deklariranih stečajeva u gotovo svim djelatnostima, osim u građevini, s posebnim naglaskom na djelatnost transporta i skladištenja te obrazovanja/zdravstva.

5.1. Analiza broja poslovnih subjekata u stečaju

Na temelju podataka koji su analizirani u nastavku mogu se donijeti različiti zaključci o bitnim karakteristikama poslovanja poduzeća. Budući da ne postoje konkretni podatci o broju poduzeća koja su pokrenula stečaj u tekućoj godini, do određenih zaključaka se mora doći na drugačiji način². Sukladno tome, Tablica 10. prikazuje broj aktivnih i propalih poduzeća na nacionalnoj razini u razdoblju od 2018. do 2020. godine te udio propalih poduzeća u odnosu na aktivne. Propala poduzeća odnose se na poduzeća koja su prestala s aktivnošću te dvije uzastopne godine nisu bila ekonomski aktivna. Preko navedenih podataka u Tablici 10. može se donijeti zaključak o sposobnosti domaćih poduzeća za održavanje solventnosti i stanju (ne)likvidnosti hrvatskih poduzeća u određenim sektorima.

Tablica 10. Broj aktivnih i propalih poduzeća od 2018. do 2020. godine u RH po sektorima

Djelatnost	2018.			2019.			2020.		
	Aktivni	Propali	%	Aktivni	Propali	%	Aktivni	Propali	%
Rudarstvo i vađenje	237	9	3,80	203	17	8,37	194	26	13,40
Prerađivačka industrija	20.039	1.050	5,24	22.361	1.337	5,98	22.159	2.182	9,85
Opskrba električnom energijom, plinom, parom i klimatizacija	649	60	9,24	599	51	8,51	569	101	17,75
Opskrba vodom (i svi povezani poslovi)	825	30	3,64	838	51	6,09	852	53	6,22
Građevinarstvo	19.153	1.210	6,32	22.959	1.562	6,80	24.043	2.362	9,82
Trgovina na veliko i na malo; popravak motornih	35.865	2.703	7,54	36.919	3.316	8,98	35.386	4.375	12,36

² Određene podatke o poduzećima koja su pokrenula stečaj od 2017. do 2022. godine moguće je pronaći na https://web.dzs.hr/Hrv/Covid-19/poslovni_subjekti.html.

vozila i motocikla									
Prijevoz i skladištenje	9.473	474	5,00	13.635	621	4,55	12.868	1.397	10,86
Djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane	21.069	2.049	9,73	21.888	2.437	11,13	20.767	3.084	14,85
Informacije i komunikacije	7.455	374	5,02	11.091	518	4,67	11.717	1.622	13,84
Financijske djelatnosti i djelatnosti osiguranja	1.166	66	5,66	1.406	52	3,70	1.321	133	10,07
Poslovanje nekretninama	5.116	412	8,05	5.365	592	11,03	5.171	1.347	26,05
Stručne, znanstvene i tehničke djelatnosti	26.616	1.134	4,26	32.642	1.324	4,06	33.410	3.996	11,96
Administrativne i pomoćne uslužne djelatnosti	8.041	545	6,78	11.710	806	6,88	11.248	1.847	16,42
Obrazovanje	1.872	86	4,59	2.541	124	4,88	2.772	352	12,70
Djelatnosti zdravstvene zaštite i socijalne skrbi	6.520	71	1,09	6.594	67	1,02	6.602	140	2,12
Umjetnost, zabava i rekreacija	2.423	177	7,30	3.140	283	9,01	3.159	446	14,12
Ostale uslužne djelatnosti	8.503	612	7,20	13.822	581	4,20	14.093	1.227	8,71
Ukupno	175.022	11.062	6,32	207.713	13.739	6,61	206.331	24.690	11,97

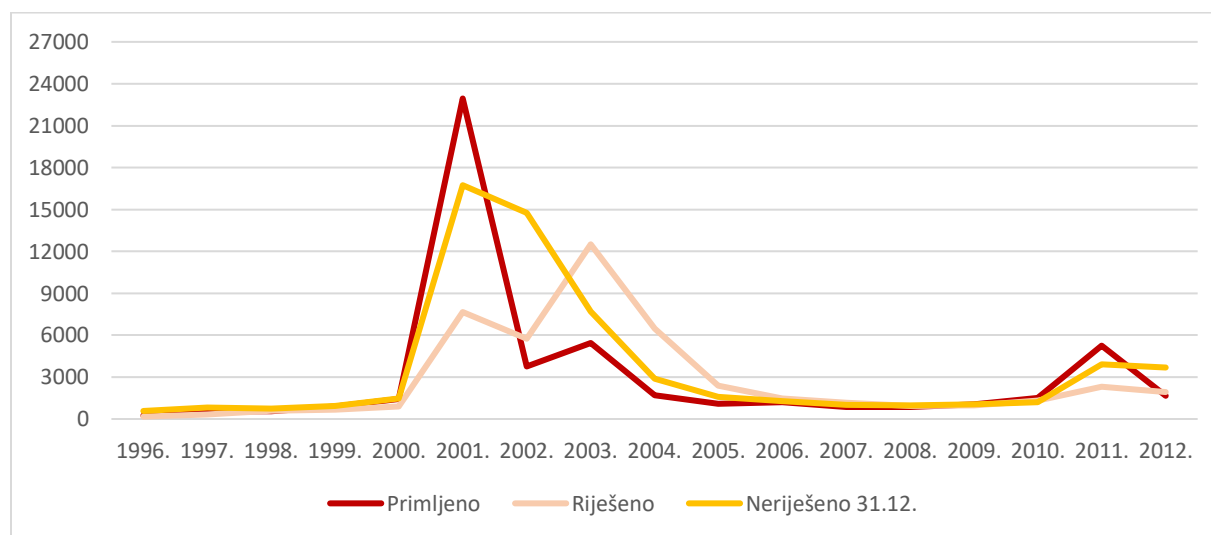
Izvor: izrada autora prema podacima s Državnog zavoda za statistiku (2022)

Iz prikazane Tablice 10. moguće je izvući zaključak o sektoru u kojemu poduzeća najviše propadaju, odnosno u kojem je najviše neaktivnih poduzeća. Tablica 10. ne govori ništa o razlozima propasti tih poduzeća, tako da su prikazani podaci samo informativni i ne govore o stečajnom postupku kao razlogu propasti poduzeća.

Najveći broj aktivnih poduzeća u svim promatranim godinama nalazi se u djelatnostima trgovine na veliko i malo, stručnim, znanstvenim i tehničkim djelatnostima, djelatnostima pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane, prerađivačkoj industriji i građevinarstvu. Djelatnost pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane je specifična po tome što se u tom sektoru nalazi

i najveći broj propalih poduzeća u promatranom razdoblju. U većini djelatnosti je došlo do povećanja broja aktivnih poduzeća od čega se najviše ističu u 2019. godini ostale uslužne djelatnosti, informacije i komunikacije te prijevoz i skladištenje, dok je nasuprot tomu najveći pad zabilježen u djelatnostima rudarstva i vađenja te opskrbe električnom energijom, plinom, parom i klimatizacije. U 2020. godini u odnosu na prethodnu dogodio se značajan pad broja aktivnih poduzeća, odnosno porast broja neaktivnih u svim djelatnostima sukladno velikom broju zatvaranja poduzeća kao posljedica ograničavanja kretanja ljudi uslijed pandemije virusom COVID-19.

Unatoč navedenim podacima o propastima poduzeća, prethodna Tablica 10. ne daje podatke o stečaju kao razlogu tih propasti. Okvir za takve podatke može se potražiti u broju primljenih i riješenih stečajnih predmeta u RH čija je dinamika prikazana na Grafikonu 4.



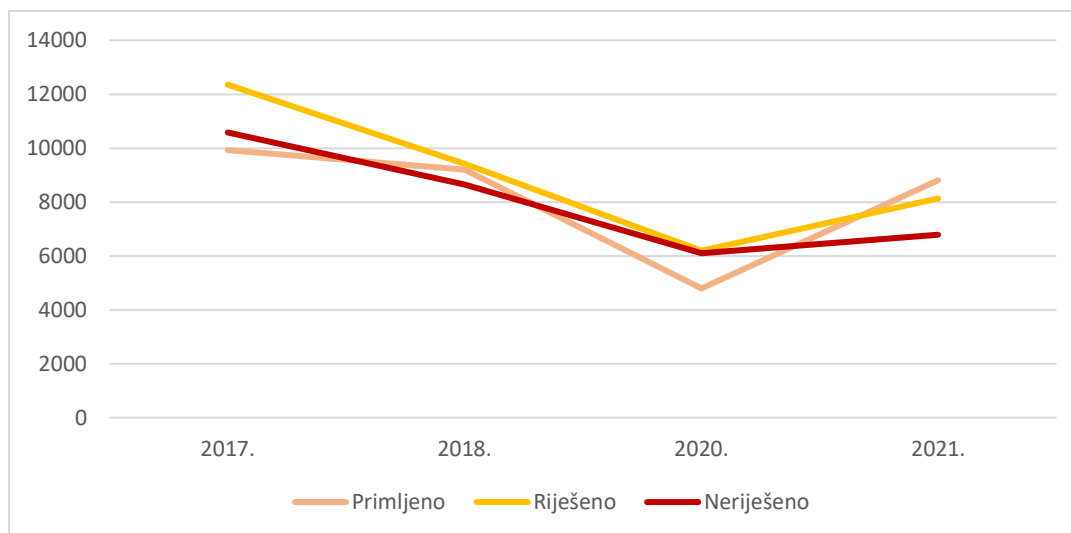
Grafikon 4. Broj primljenih, riješenih i neriješenih stečajnih predmeta u RH od 1996. do 2012. godine

Izvor: prilagodba autora prema podacima s Ministarstva pravosuđa i uprave Republike Hrvatske (2022)

Grafikon 4. prikazuje primljene i riješene stečajne predmete u Republici Hrvatskoj u periodu od 1996. do 2012. godine, te neriješene predmete koji su se krajem godine prenijeli u iduće razdoblje te se zbrajaju primljenim predmetima od te godine. Od početka promatranog razdoblja uočava se blaga tendencija rasta stečajnih predmeta koje su zaprimili trgovački sudovi sa značajnim porastom u 2001. godini, dok broj riješenih predmeta raste u manjoj mjeri (čime automatski raste

i broj neriješenih predmeta). Veći porast uočava se i nakon 2009. godine kada je nelikvidnost poduzeća bila rezultat utjecaja svjetske financijske krize, povećanja nezaposlenosti i smanjenja potražnje za proizvodima i uslugama (Tomas Žiković i dr., 2014:324).

Dinamika rješavanja stečajnih predmeta je u današnje vrijeme nešto drugačija (Grafikon 5.), odnosno trgovački sudovi su učinkovitiji u rješavanju predmeta.



Grafikon 5. Broj primljenih, riješenih i neriješenih stečajnih predmeta u RH od 2017. do 2021. godine

Izvor: izrada autora prema podacima s Ministarstva pravosuđa i uprave Republike Hrvatske (2022)

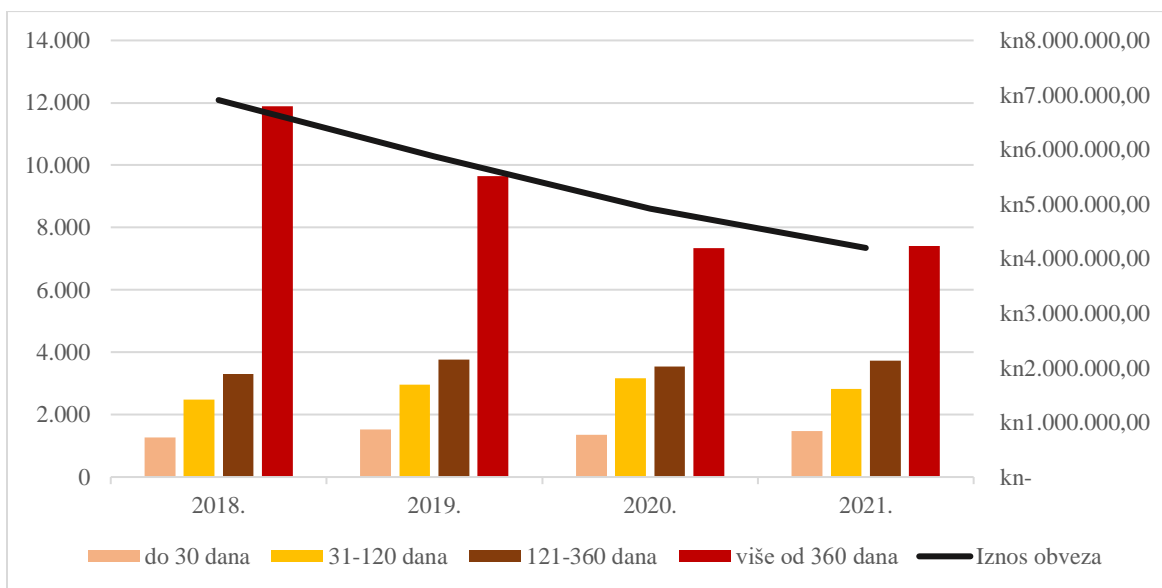
U odnosu na prethodni Grafikon 4., riješenih i neriješenih zahtjeva je više od primljenih, a sveukupno gledajući broj svih zahtjeva se smanjio od 2017. godine. U odnosu na prethodnih dvadesetak godina, broj primljenih zahtjeva se gotovo dvostruko smanjio što upućuje na smanjenje broja stečajnih postupaka.

Navedeni podaci se mogu usporediti s trendom broja poduzeća u istom razdoblju iz čega se može doći do zaključka o učinkovitosti upravljanja poduzećima. Prema Prilogu 1., u razdoblju od 2017. do 2021. godine postoji pozitivan trend broja registriranih poslovnih subjekata na području Hrvatske, osim u 2020. godini. Također, promatrajući Tablicu 10., broj ukupno aktivnih poduzeća se od 2018. do 2020. godine povećava, također s izuzetkom u 2020. godini kada se broj aktivnih poduzeća smanjio za 0,67 %. S obzirom da se broj otvorenih poduzeća povećao, a broj primljenih stečajnih zahtjeva smanjio, može se zaključiti kako poduzetnici učinkovito upravljaju svojim

poduzećima (osim u 2020. godini kada su nastupile nestabilnosti u poslovanju pojavom pandemije virusa COVID-19).

5.2. Analiza insolventnih poslovnih subjekata u Republici Hrvatskoj

Razlika između nelikvidnih i insolventnih poduzeća već je objašnjena te valja istaknuti kako je insolventnost, odnosno trajna nesposobnost za plaćanje jedan od stečajnih razloga. Može se reći da likvidnost, kao kratkotrajna nesposobnost za plaćanje, odnosno za unovčenjem kratkotrajne imovine, prethodi trajnoj nesposobnosti za plaćanje, a u Hrvatskoj je najviše nelikvidnih poduzeća koja imaju nepodmirene obveze duže od 360 dana (Grafikon 6.).



Grafikon 6. Poduzeća koja imaju neizvršene obveze evidentirane u Očevidniku, po ročnosti od 2018. do 2021. godine

Izvor: izrada autora prema podacima s Financijske agencije (2022)

Najveći broj poduzeća koji imaju neizvršene osnove za plaćanje evidentirane u Očevidniku imaju obveze nepodmirene više od 360 dana, a broj poduzeća koja kasne s plaćanjem između 31-120 i 121-360 dana raste u tom razdoblju. Sveukupno gledajući, broj nelikvidnih poduzeća koja kasne s

plaćanjem više od 360 dana opada od 2018. godine kao i iznos nepodmirenih obveza koji u 2018. godini iznosi 6,9 mil. kn, a u 2021. godini 4,2 mil. kn.

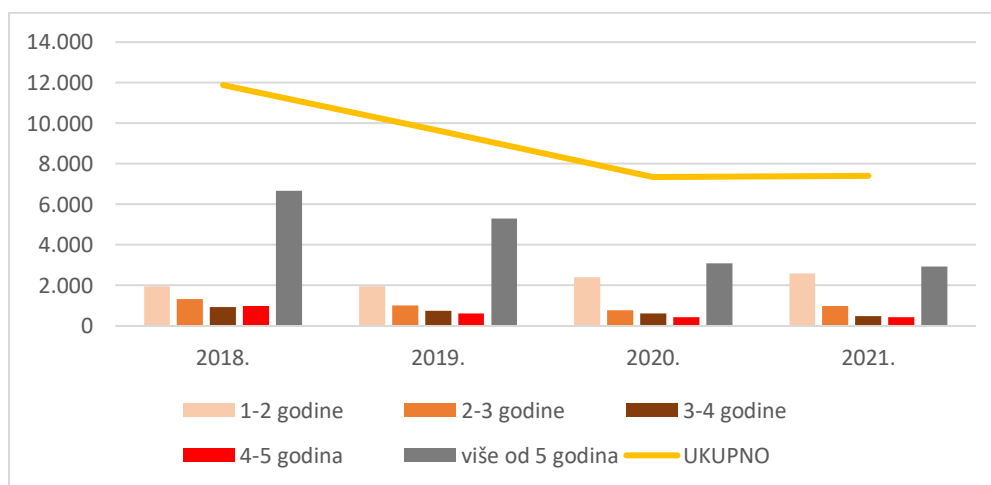
Promatrajući razdoblje od 2018. do 2021. godine, broj insolventnih poslovnih subjekata i iznos ukupnog dugovanja se smanjio sa preko 18 tisuća na nešto više od 15 tisuća subjekata, a iznos duga sa preko 4,9 mlrd. na 4,1 mlrd. kuna (Tablica 11.).

Tablica 11. Blokirani poslovni subjekti i iznos ukupnih prijavljenih neizvršenih obveza od 2018. do 2021. godine

Godina	Broj subjekata	Iznos duga (000 kn)
2018.	18.962	6.907.074
2019.	17.903	5.877.640
2020.	15.431	4.918.067
2021.	15.440	4.197.530

Izvor: izrada autora prema podacima Financijske agencije (2022)

Ukoliko se analiziraju poslovni subjekti po trajanju blokade u istom vremenskom razdoblju, uočava se kako najveći broj subjekata ima blokadu u trajanju dužem od pet godina (Grafikon 7.).



Grafikon 7. Broj insolventnih poslovnih subjekata prema trajanju blokade od 2018. do 2021. godine

Izvor: izrada autora prema podacima Financijske agencije (2022)

Krivulja broja ukupnih insolventnih poduzeća se u promatranom razdoblju smanjuje što može predstavljati pozitivan trend. U odnosu na 2018. godinu kada je postojalo najviše subjekata s

trajanjem blokade preko pet godina, do kraja 2021. godine taj broj se drastično smanjio. Smanjivanje broja poslovnih subjekata ne predstavlja isključivo pozitivan trend i ne upućuje na činjenicu da su subjekti podmirili svoje obveze, već može upućivati na postupke brisanja subjekata sukladno članku 70. stavak 3. Zakona o sudskom registru i pokretanju stečajnog postupka.

Tomas Žiković i dr. (2014:324) navode kako je u Hrvatskoj postojao problem nepokretanja stečaja kada za to postoje razlozi povezani s insolventnošću, a ističe i pasivnost vjerovnika te neprovođenje odgovarajućih sankcija nad odgovornim osobama što dovodi do velikih odstupanja između broja insolventnih poduzeća i broja poduzeća nad kojima je proglašen stečaj. Isti autori u svom radu ističu kako je tek 15 % insolventnih pravnih osoba koje imaju zakonske uvjete za stečaj isti i pokrenulo. Iz prikazanih podataka za suvremeno razdoblje uočava se da se situacija znatno promijenila. Ukoliko se promatra broj primljenih stečajnih predmeta u 2021. godini (8.815) te usporedi s brojem insolventnih poslovnih subjekata u istom razdoblju (15.440), uočava se kako je čak 57 % insolventnih poslovnih subjekata proglasilo stečaj. Sličan pristup koristio je i Sajter (2010) koji je uzeo u obzir društva koja su insolventna preko 360 dana, a došao je do rezultata kako je nešto više od 18 % insolventnih društava proglasilo stečaj. Ukoliko se primjeni takav pristup i promatra Grafikon 6., u obzir se uzimaju poduzeća koja su insolventna preko 360 dana u 2021. godini (7.407) i zaključuje se kako je 84 % poduzeća insolventnih preko 360 dana proglasilo stečaj.

U Stečajnom zakonu donesenom 2015. godine dogodile su se najveće promjene vezane za ulogu FINA-e u stečajnom postupku. Od tada FINA može podnijeti prijedlog za otvaranje stečaja ukoliko su poduzeća u neprekinutoj blokadi dulje od 120 dana. Navedeno je utvrđeno novim zakonom jer su osobe odgovorne za pokretanje stečaja (uprava društva tj. direktor) isto izbjegavale bez obzira na blokadu. Nakon 2015. godine prema Stečajnom zakonu se odgovornim osobama smatraju, osim direktora, i članovi uprave i nadzornog odbora te osnivač društva. S obzirom da je obveza poduzeća da proglasi stečaj ukoliko imaju nepodmirene obveze dulje od 120 dana, 2018. godine je 35,96 % nelikvidnih poduzeća s blokadom duljom od tog razdoblja proglasilo stečaj, 2020. godine 73,96 %, a 2021. godine 42,34 %. Dakle, nisu ispunjeni svi zakonski uvjeti koji nalažu da poduzeće proglasi stečaj, iako FINA po Stečajnom zakonu od 2015. godine mora isto učiniti automatski ukoliko poduzeće samo to ne učini.

6. Analiza stečaja na primjeru odabranih poduzeća

Problematika stečajnih postupaka u Republici Hrvatskoj ne veže se samo uz dužinu trajanja postupka, nepokretanje stečajnog postupka kada za to postoje uvjeti, pasivnost vjerovnika i neprovođenje sankcija nad odgovornima (Tomas Žiković i dr., 2014:324) u slučaju nepokretanja stečaja kada nastupi blokada poduzeća zbog nepodmirenih obveza dulje od 120 dana. Naime, u prethodnom poglavlju utvrđeno je kako je u 2020. godini preko 76 % nelikvidnih poduzeća koja su u blokadi u razdoblju duljem od 120 dana proglasilo stečaj, a u 2021. godini taj udio iznosio je 42 %. Osim toga, spominje se i problematika povezana s neadekvatnim menadžmentom i zanemarivanjem ranih signala koji upućuju na ozbiljne financijske poteškoće. Balcaen i Ooghe (2006:33-34) navode kako propadajuće tvrtke najviše upravljaju svojom zaradom kako bi prikazali bolji financijski rezultat posebice kada je trenutak bankrota vrlo blizu, a kako je isto rezultat nedostatnog sustava interne kontrole što dovodi do nepouzdanih informacija.

U svakom slučaju, određene informacije mogu reći puno o zaduženosti, likvidnosti i profitabilnosti poduzeća, što predstavlja glavne ulazne podatke za predikciju stečaja. Neupitno je kako bi se te informacije trebale iskoristiti u svrhu ublažavanja ili sprječavanja nastanka ozbiljnih poteškoća u poslovanju, a ne upravo suprotno - koristiti za kreativno računovodstvo kako bi se sakrile.

U ovom poglavlju analizirat će se bilanca i račun dobiti i gubitka pet izabranih poslovnih subjekata iz građevinske djelatnosti koje su podnijele zahtjev za stečajnim postupkom Trgovačkom sudu u Osijeku. Nakon iznošenja općenitih informacija o poduzeću, kratko će se prokomentirati njihovi financijski izvještaji te će se dati osvrt na financijske pokazatelje koji se koriste u odabranim modelima za predviđanje stečaja.

6.1. Opće informacije o poduzećima

Odabrana poduzeća podnijela su zahtjev za stečajem na Trgovačkom sudu u Osijeku te sva poduzeća pripadaju istoj djelatnosti po klasifikaciji NKD-a 4120 – gradnja stambenih i nestambenih zgrada, osim poduzeća Xtim TGA & Industries Service d.o.o. koji je registriran pod djelatnošću Ostali građevinski instalacijski radovi. Sva poduzeća imaju pravni oblik društva s ograničenom odgovornošću, osim poduzeća Gabarit d.d. koje je osnovano kao dioničko društvo.

Poduzeće Xtim TGA & Industries Service d.o.o. osnovano je početkom 2017. godine sa sjedištem u Slavonskom Brodu i nad njim je pokrenut insolventni postupak 2020. godine. Poduzeće Gradnja d.o.o. ima sjedište u Osijeku, a osnovano je 1991. godine, dok je stečajni postupak pokrenut početkom 2018. godine. Gabarit d.d. je poduzeće čije je sjedište u Osijeku, a koje je također pokrenulo stečajni postupak 2022. godine nakon 31 godine rada (osnovano 1991. godine). Poduzeće Eko gradnja d.o.o. sa sjedištem u Dardi osnovano je 2005. godine. Predstečajni postupak pokrenut je 2013. godine, a stečajni 2017. godine, a poduzeće ima dvije podružnice u Imotskom i Vukovaru. Poduzeće Zovak & sinovi d.o.o. ima sjedište u Donjim Andrijevcima pored Slavonskog Broda, a osnovano je 1999. godine, dok je stečajni postupak pokrenut 2016. godine.

6.2. Analiza bilance i računa dobiti i gubitka odabranih poduzeća

Financijska analiza bilance i računa dobiti i gubitka uključuje horizontalnu i vertikalnu analizu, odnosno sagledavanje promjena u toku vremena i međusobno uspoređivanje elemenata izvještaja tijekom jednog obračunskog razdoblja. Takvom analizom moguće je vidjeti tendenciju i dinamiku promjena pojedinih pozicija financijskih izvještaja te utvrditi problematična područja poslovanja. Bilanca i račun dobiti i gubitka odabranih poduzeća nalaze se u prilogu, a u ovom dijelu rada će se prokomentirati najvažniji rezultati vertikalne i horizontalne analize. Tablica 12. u nastavku prikazuje vertikalnu analizu odabranih poduzeća u razdoblju od četiri godine, a koja pokazuje udio pojedinih elemenata aktive i pasive četiri godine prije godine u kojoj je nastupio stečaj.

Tablica 12. Vertikalna analiza bilance odabranih poduzeća u %

Promatrana god.	XTIM TGA & INDUSTRIES SERVICES				GRADNJA				GABARIT			
	1.	2.	3.	4.	1.	2.	3.	4.	1.	2.	3.	4.
Fiksna imovina	9,51	1,81	-	-	42,56	46,93	62,71	61,49	49,03	48,95	90,40	54,75
Nematerijalna imovina	9,51	1,81	-	-	0,015	0,003	0,094	0,028	-	-	-	-
Materijalna imovina	-	-	-	-	41,64	46,04	61,94	61,22	6,63	6,62	11,62	54,75
Fiksna financijska imovina	-	-	-	-	0,90	0,89	0,68	0,25	2,53	2,52	-	-
Dugotrajna potraživanja	-	-	-	-	-	-	-	-	39,87	39,80	78,78	-

Tekuća imovina	90,49	98,19	100	100	57,45	53,07	37,29	38,51	50,84	50,92	9,388	44,23
Zalihe	-	-	-	-	26,37	18,58	16,39	17,24	4,95	4,94	8,87	40,83
Potraživanja	56,74	55,12	63,74	69,29	14,72	14,84	10,96	7,19	45,90	45,99	0,72	3,39
Tekuća financijska imovina	30,35	34,10	36,26	29,57	7,93	9,19	9,30	14,08	-	-	-	-
Novac u banci i blagajni	3,50	8,97	-	1,14	0,18	2,21	0,70	0,001	-	-	-	-
Kapital i rezerve	13,49	22,66	0,35	9,36	13,71	14,12	(neg)	(neg)	0,11	(neg)	(neg)	(neg)
Upisani kapital	1,26	0,48	0,71	0,53	13,47	13,28	26,90	32,29	5,48	5,47	9,60	45,24
Zadržana dobit ili preneseni gubitak	-	4,64	33,02	0,27	0,06	0,65	1,32	(neg)	5,11	(neg)	(neg)	(neg)
Dobit/gubitak poslovne god.	12,23	17,54	33,39	9,11	-	-	(neg)	0,27	(neg)	(neg)	(neg)	(neg)
Provizije	-	20,13	29,97	22,32				-	-	-	-	-
Dugotrajne obveze	-	-	-	8,20	30,46	47,33	44,78	29,88	-	-	-	-
Tekuće obveze	86,51	57,20	69,69	60,12	54,47	37,21	107,75	164,70	99,89	-	-	-
	EKO-GRADNJA					ZOVAK & SINOVI						
Promatrana god.	1.	2.	3.	4.		1.	2.	3.	4.			
Fiksna imovina	52,26	50,84	73,80	81,63		21,63	20,83	19,98	89,18			
Nematerijalna imovina	-	-	-	-		0,21	0,21	0,21	-			
Materijalna imovina	52,26	50,84	73,80	81,63		21,05	20,26	19,41	86,53			
Fiksna financijska imovina	-	-	-	-		0,36	0,36	0,36	1,65			
Tekuća imovina	47,74	49,16	26,20	18,37		78,37	79,17	80,02	10,82			
Zalihe	5,42	3,68	5,34	7,42		0,58	-	-	-			
Potraživanja	9,26	9,78	12,95	8,11		1,24	1,63	2,05	10,82			
Tekuća financijska imovina	33,07	34,72	1,38	0,48		76,55	77,54	77,96	-			
Novac u banci i blagajni	-	0,98	6,54	2,36		-	-	-	-			
Kapital i rezerve	41,34	37,48	49,33	60,15		32,62	32,47	32,20	(neg)			
Upisani kapital	0,72	0,76	1,10	1,21		0,72	0,72	0,71	3,31			

Rezerve prihoda	30,26	31,94	46,36	50,81	-	-	-	-
Revalorizacijske rezerve	10,80	11,40	16,55	18,13	-	-	-	-
Zadržana dobit/preneseni gubitak	(neg)	(neg)	(neg)	4,64	31,97	31,85	31,62	-
Dobit/gubitak poslovne godine	(neg)	(neg)	(neg)	(neg)	(neg)	(neg)	(neg)	(neg)
Dugotrajne obveze	9,56	10,09	90,89	27,73	-	-	-	-
Tekuće obveze	49,11	52,43	40,78	12,12	67,38	67,53	67,80	-

*Oznaka „neg“ označava da se radi o negativnom iznosu.

Izvor: izrada autora

Uvidom u vertikalnu analizu iz Tablice 12. uočava se kako kod većine poduzeća najveći dio ukupne aktive čini kratkotrajna imovina, osim u posljednjoj promatranoj godini poduzeća Zovak & sinovi te poduzeća Gabarit. Poduzeće Gradnja u prve dvije promatrane godine ima veći udio kratkotrajne imovine, dok u posljednje dvije godine pred stečaj većinu aktive čini fiksna imovina. Većina kratkotrajne imovine sastoji se od potraživanja, zaliha i kratkotrajne financijske imovine te manjim dijelom novca u banci i blagajni. Kod pasivne strane bilance kratkotrajne obveze čine više od polovice svih obveza, dok dugoročnih obveza nema, osim kod Eko-gradnje d.o.o. Također, većina promatranih poduzeća bilježe poslovne gubitke koji su preneseni u iduću godinu, osim kod poduzeća Gradnja d.o.o. koje ima gubitak samo u posljednjoj promatranoj godini.

Kod vertikalne analize RDG-a kod većine poduzeća prevladavaju operativni prihodi i troškovi sa udjelom od preko 90 %. Izuzetak čine poduzeća Zovak & sinovi s financijskim prihodima od 70 % te Gabarit gdje financijski rashodi čine gotovo oko 95 % ukupnih rashoda. Izvanrednih prihoda/rashoda nema niti jedno od promatranih poduzeća.

Precizniji rast ili pad pojedinih stavki bilance i RDG-a moguće je vidjeti iz horizontalne analize koja je prikazana u nastavku u Tablici 13.

Tablica 13. Horizontalna analiza bilance odabranih poduzeća

	XTIM TGA & INDUSTRIES SERVICES			GRADNJA			GABARIT		
	2018./2017.	2019./2018.	2020./2019.	2016./2015.	2017./2016.	2018./2017.	2018./2017.	2019./2018.	2020./2019.
Dugotrajna imovina	-50 %	-100 %	-	0,12 %	-0,34 %	-0,18 %	-0,004 %	5,2532 %	-87,15 %
Nematerijalna imovina	-50 %	-100 %	-	-0,82 %	16,91 %	-0,75 %	0 %	-100 %	-
Kratkotrajna imovina	186 %	-32 %	34,27 %	-0,06 %	-0,07 %	-0,14 %	0,32 %	-89,49 %	
Zalihe	-	-	-	-0,29 %	-0,57 %	-0,12 %	0 %	0 %	0 %
Potraživanja	156 %	-22 %	45,97 %	0,02 %	-0,64 %	-0,45 %	0,35 %	-99,11 %	-
Novac u banci i blagajni	595 %	-100 %	-	11,52 %	-0,85 %	-1,00 %	-	-	-
Ukupna imovina	163 %	-33 %	34,27 %	0,01 %	-0,51 %	-0,17 %	0,16 %	-43 %	-78,78 %
Kapital i rezerve	342 %	-99 %	-	-0,04 %	-5,89 %	-0,002 %	-872,66 %	128,46 %	-
Zadržana dobit ili preneseni gubitak	-	357 %	-98,89 %	10,91 %	0 %	-127,58 %	-204 %	18,66 %	17,89 %
Dobit ili gubitak poslovne godine	278 %	28 %	-63,38 %	-	-	-1,00 %	-90,45 %	13,74 %	3903 %
Kratkotrajne obveze	74 %	-18 %	15,85 %	-0,31 %	0,43 %	0,27 %	1,16 %	-41,50 %	1,04 %
Ukupno kapital i obveze	163 %	-33 %	34,27 %	0,01 %	-0,51 %	-0,17 %	0,16 %	-43 %	-78,78 %

	EKO-GRADNJA			ZOVAK & SINOVI		
	2018./2017.	2019./2018.	2020./2019.	2016./2015	2017./2016.	2018./2017.
Dugotrajna imovina	-7,81 %	0 %	0,93 %	-3,53 %	-3,66 %	-3,59 %
Nematerijalna imovina	-	-	-	0 %	0 %	100 %
Materijalna imovina	-7,81 %	0 %	0,93 %	-3,62 %	-3,76 %	-2,60 %
Kratkotrajna imovina	-2,45 %	-63,28 %	-36,02 %	1,19 %	1,48 %	-97,08 %
Zalihe	-35,75 %	0 %	26,86 %	-	-	-
Potraživanja	0,10 %	-8,79 %	-42,86 %	31,46 %	26,43 %	13,94 %
Tekuća financijska imovina	-0,50 %	-97,27 %	-68,02 %	1,47 %	0,96 %	-100,00 %
Ukupna imovina	-5,25 %	-31,11 %	-8,75 %	0,17 %	0,41 %	-78,40 %
Kapital i rezerve	-14,09 %	-9,32 %	11,25 %	-0,31 %	-0,40 %	-585,49 %
Zadržana dobit ili preneseni gubitak	48,59 %	1301 %	-144,13 %	-0,19 %	-0,32 %	-0,41 %
Dobit ili gubitak poslovne godine	3880 %	-43,17 %	163,62 %	71,15 %	27,30 %	145211,12 %
Dugotrajne obveze	0 %	-32,49 %	155,91 %	-	-	-

Kratkotrajne obveze	1,16 %	-46,42 %	-72,88 %	0,40 %	0,80 %	162,49 %
Ukupne obveze	-5,25 %	-31,11 %	-8,75 %	0,17 %	0,41 %	-78,40 %

Izvor: izrada autora

Horizontalnom analizom uočavaju se postotne promjene stavki bilance tijekom promatranih godina. Kod svih promatranih poduzeća ukupna imovina pada, ukupne obveze rastu, a gubitak poslovne godine u nekim slučajevima drastično raste. Kod pojedinih poduzeća smanjuju se potraživanja, zalihe i novac u banci i blagajni te su u nekim godinama dosegli nulu. Kapital i rezerve također padaju, kratkoročnetrajne obveze prevladavaju u ukupnom iznosu te rastu.

6.3. Modeli za ocjenu rizičnosti poduzeća u funkciji predviđanja bankrota

U nastavku rada prikazani su rezultati Altmanovog Z-score modela i Bonitesta na poduzećima na kojima je provedeno istraživanje (Tablica 14.). Rezultati dobiveni Z-scorom koji se nalaze ispod donje granice (1,23) upućuju da će poduzeće imati ozbiljne financijske poteškoće te će uslijediti stečaj, a iznad gornje granice (2,90) upućuju na obratnu situaciju, tj. poduzeće je financijski zdravo i ne bi trebalo imati poteškoća u poslovanju.

Tablica 14. Rezultati Altmanovog Z-score modela

Altmanov Z-score	1. godina	2. godina	3. godina	4. godina
XTIM TGA & INDUSTRIES SERVICE d.o.o.	2,62	5,23	2,20	2,76
GRADNJA d.o.o.	1,13	1,15	-4,71	-2,13
GABARIT d.d.	-0,59	-0,44	-0,85	-15,77
EKO GRADNJA d.o.o.	0,28	0,04	0,07	1,27
ZOVAK & SINOVI d.o.o.	0,56	0,56	0,56	-31,87

Izvor: izrada autora

Kod prvog poduzeća prikazanog u Tablici 14. uočava se kako je u prve dvije promatrane godine Z-score zadovoljavajući budući da raste te prelazi gornju granicu. U trećoj godini poduzeće se

nalazi u „sivoj zoni“, što znači da će u roku od dvije godine nastupiti stečaj, a u posljednjoj godini score je ponovno blizu gornje granice te postoji vrlo mala vjerojatnost za stečaj.

Kod poduzeća Gradnja d.o.o. uočavaju se iznimno loši rezultati scora koji su u svakoj promatranoj godini znatno ispod donje prihvatljive granice, a kroz godine taj skor dodatno opada. Od prve promatrane godine se previđa nastupanje ozbiljnih financijskih poteškoća i stečaj poduzeća, a ista situacija je i kod poduzeća Gabarit d.d. te Zovak & sinovi d.o.o.

U modelu Bonitest, ocjene koje je moguće dodijeliti poduzećima nalaze se u rangu od 1 do 5, a sva poduzeća koja imaju ocjenu manju od 1,7 smatraju se financijski nezdravim, dok se kao gornja prihvatljiva granica uzima ocjena od 4,5.

Tablica 15. Rezultati Bonitesta za odabrana poduzeća

XTIM TGA & INDUSTRIES SERVICE d.o.o.					
Godina	1.godina	2.godina	3.godina	4.godina	Aritmetička sredina
Prosječna ocjena	3,3	4,3	4,1	3,9	3,9
Rejting	Prosječni	Vrlo dobar	Vrlo dobar	Vrlo dobar	Vrlo dobar
GABARIT d.d.					
Prosječna ocjena	2,3	1,9	1,5	3	2,2
Rejting	Slabi	Slabi	Najlošiji	Granični	Slabi
EKO GRADNJA d.o.o.					
Prosječna ocjena	1,6	2	1,7	4,5	2,5
Rejting	Najlošiji	Slabi	Najlošiji	Vrlo dobar	Granični
GRADNJA d.o.o.					
Prosječna ocjena	2	2,6	2,9	2	2,4
Rejting	Slabi	Granični	Granični	Slabi	Slabi
ZOVAK & SINOVI d.o.o.					
Prosječna ocjena	2,1	2,1	2,1	3	2,3
Rejting	Slabi	Slabi	Slabi	Granični	Slabi

Izvor: izrada autora

Rezultati iz Tablice 15. prikazuju rejtinge za pet odabranih poduzeća po modelu Bonitest. Rejting poduzeća Xtim TGA & Industries Service d.o.o. je po modelu vrlo dobar, što znači da poduzeće posluje dobro te postoji mali rizik od neplaćanja i nastupanja stečaja. Samo u prvoj godini

poduzeće ima prosječni rejting što upućuje na postojanje negativnih trendova iz okruženja koji mogu stvarati opasnost za poslovanje i otežavati plaćanje. Poduzeće Gabarit d.d. ima slabi rejting, što upućuje na veliku vjerojatnost bankrota i predviđa se odlazak u stečaj, a u trećoj promatranoj godini rejting je ispod donje prihvatljive granice, dok se u posljednjoj godini taj rezultat popravio. Poduzeće Eko gradnja d.o.o. ostvarilo je granični rejting, što znači da se nalazi između uspješnih i neuspješnih poduzeća, ali se predviđaju poteškoće s plaćanjem i likvidnošću. Gradnju d.o.o. i Zovak & sinovi d.o.o. karakterizira velika vjerojatnost stečaja i nemogućnosti plaćanja te bi se poslovne transakcije trebale osigurati financijskim instrumentima osiguranja (zalog, jamstva).

Model Bonitest, za razliku od Altmanovog Z-score modela, deskriptivno opisuje ocjene i govori o poteškoćama u poslovanju, ali ne i o trenutku nastanka stečaja, stoga se u tom slučaju ne može reći za koje će razdoblje, odnosno broj godina nastupiti stečaj. Kako bi se najbolje ocijenila uspješnost ova dva modela dobiveni rezultati sumirani su u Tablici 16. u kojoj se navodi jesu li modeli i u kojim godinama predvidjeli odlazak poduzeća u stečaj. Ukoliko se kod poduzeća nalazi oznaka DA/NE, to znači da se poduzeće nalazi u sivoj zoni ili je poduzeće ostvarilo u toj godini granični rejting što upućuje na postojanje određenih financijskih poteškoća, ali se stečaj ne može sa sigurnošću predvidjeti.

Tablica 16. Komparativna analiza rezultata izabranih modela za predviđanje stečaja

Altmanov Z-score model					Model Bonitest				
Godine prije pokretanja stečaja									
Poduzeće	4	3	2	1	4	3	2	1	Konačna ocjena
Xtim TGA & Industries Service	NE	NE	DA	NE	DA/NE	NE	NE	NE	NE
Gradnja	DA	DA	DA	DA	DA	DA/NE	DA/NE	DA	DA
Gabarit	DA	DA	DA	DA	DA	DA	DA	DA/NE	DA
Eko gradnja	DA	DA	DA	DA/NE	DA	DA	DA	NE	DA/NE
Zovak & sinovi	DA	DA	DA	DA	DA	DA	DA	DA/NE	DA

Izvor: izrada autora

Iz prikazane Tablice 16. uočava se kako oba modela pružaju relevantne informacije o financijskoj nestabilnosti i nesigurnosti poslovanja poduzeća te uglavnom uspješno predviđaju bankrot i mogući zastoj u ispunjavanju obveza. Jedina iznimka uočava se kod poduzeća Xtim TGA & Industries Service u kojem model Bonitest ne predviđa (sa sigurnošću) nastupanje stečaja niti u jednoj godini, dok Altmanov model isto predviđa dvije godine prije nastupanja.

7. Rasprava

Promatavši razdoblje od 2015. do 2020. godine, vidljivo je da broj deklariranih stečajeva u Europskoj uniji raste, a početkom 2020. godine zabilježeno je 14 % manje propasti poduzeća u odnosu na prethodni kvartal. Već u drugoj polovici iste godine uslijedilo je povećanje za više od 20 %. Sve djelatnosti zabilježile su porast stečajnih predmeta, a posebno se ističe sektor transporta i skladištenja, zatim informacije i komunikacija, industrija i građevina, dok sektori trgovine, pružanja usluge smještaja i usluga hrane i pića imaju najmanji broj. U Republici Hrvatskoj su sektori pružanja usluga smještaja te pripreme i usluživanja hrane i piće, poslovanje nekretninama te opskrba električnom energijom, plinom, parom i klimatizacijom zabilježili najveći broj neaktivnih poduzeća u razdoblju od 2018. do 2020. godine. Također, od 2020. godine povećan je broj neaktivnih poduzeća u stručnim, znanstvenim i tehničkim djelatnostima te informacijama i komunikaciji za preko 200 %, a slijede ih djelatnosti prijevoza i skladištenja, poslovanja nekretninama, administrativne i pomoćne uslužne djelatnosti, financijske djelatnosti i djelatnosti osiguranja s promjenom od više od 100 %. Najmanji broj propalih poduzeća u 2020. godini u odnosu na prethodnu zabilježen je u području opskrbe vodom i s tim povezanim poslovima.

U razdoblju od 2018. do 2020. godine broj propalih, odnosno neaktivnih poduzeća u ukupnom broju aktivnih iznosi od 11.062, 13.739 i 24.690, dok broj primljenih stečajnih predmeta u istom razdoblju iznosi 9.928, 9.207 i 4.796 respektivno. Iz navedenih podataka uočava se kako, iako raste broj poduzeća neaktivnih duže od 2 godine, broj primljenih stečajnih predmeta smanjio, što znači kako je sve manji broj poduzeća ugašeno u okviru stečajnog postupka. Nasuprot tome, u razdoblju od 2017. do 2021. godine postoji pozitivan trend broja registriranih poslovnih subjekata na području Republike Hrvatske (Prilog 1.), a s obzirom da se broj primljenih stečajnih predmeta smanjio, može se zaključiti kako poduzetnici učinkovito upravljaju svojim poduzećima.

Stečajni predmeti koje zaprimaju trgovački sudovi ovise o svjetskim krizama, pa je tako nakon 2009. godine zabilježen velik rast broja stečajnih predmeta u Republici Hrvatskoj zbog financijske krize kojom se smanjila potražnja za proizvodima i uslugama što je zatvorilo mnoga poduzeća. U razdoblju prije početka navedene krize zabilježeno je do 3.000 primljenih/riješanih zahtjeva, a u 2011. godini taj broj iznosi više od 7.000. Povezano s tim, broj primljenih stečajnih predmeta se od početka 2021. godine ponovno povećao sukladno globalnoj krizi nastaloj zbog pandemije

prouzrokovane COVID-19 virusom. Trgovački sudovi uglavnom učinkovito rješavaju stečajne predmete, pa 2021. godinu karakterizira drugačija dinamika rješavanja stečajnih predmeta, odnosno u posljednjih 20 godina broj primljenih zahtjeva se gotovo dvostruko smanjio što upućuje na smanjenje broja propasti poduzeća sukladno stečajnim razlozima. Broj riješenih stečajnih predmeta u razdoblju od 2018. do 2020. godine se također povećao što govori o povećanju učinkovitosti nadležnih trgovačkih sudova.

Ukoliko se promatra broj insolventnih poduzeća i broj stečajnih predmeta, može se donijeti zaključak o pokretanju stečajnog postupka kada za to postoje zakonski uvjeti. Usporedbom insolventnih poduzeća u 2021. godini i broja primljenih stečajnih predmeta dolazi se do podatka kako je 57 % insolventnih subjekata pokrenulo stečajni postupak, što je u odnosu na prethodna istraživanja za prošlo razdoblje znatno poboljšanje. Osim toga, čak 84 % poduzeća insolventnih preko 360 dana je proglasilo stečaj, što upućuje na zaključak kako su poduzeća počela shvaćati važnost pravovremenog pokretanja postupka. Iako u Hrvatskoj najveći broj poduzeća koja imaju neizvršene osnove za plaćanje evidentirane u Očevidniku imaju obveze nepodmirene više od 360 dana, taj broj se od 2018. do 2021. godine smanjio sa preko 60 % na 47 %, što potvrđuje prethodni zaključak.

Ukoliko se promatra razdoblje blokade poduzeća u razdoblju duljem od 120 dana, u 2018. godini je 35 % blokiranih poduzeća pokrenulo stečajni postupak, u 2020. taj udio iznosio je preko 73 %, a u 2021. godini samo 42,34 %. Naime, prema Stečajnom zakonu članovi uprave, nadzornog odbora ili osnivač poduzeća dužni su proglasiti stečaj ukoliko imaju blokadu evidentiranu kod FINA-e dulje od 120 dana, a ukoliko isto ne učine sami, to bi trebala učiniti FINA. Iz navedenih podataka se može zaključiti kako ne pokreću sva poduzeća stečaj kada za to nastupe svi zakonski uvjeti, već to učine kasnije (obveze više od 121 i 360 dana), kao niti FINA. Iako se iz prikazanih informacija uočava kako poduzeća shvaćaju važnost pravovremenog pokretanja stečajnog postupka kada za to nastupe zakonski uvjeti, i dalje ostaje nejasno što je s ostalim poduzećima koja imaju blokade izvan zakonskih rokova, a nisu proglasila stečaj.

Iz prikazane vertikalne i horizontalne analize uočava se udio pojedinih elemenata u ukupnoj aktivni i pasivi te smanjenje i povećanje pojedinih stavki. Kod većine poduzeća kratkotrajna imovina čini većinu pasive (osim kod poduzeća Zovak & sinovi) iako novca u banci i blagajni u nekim slučajevima uopće nema budući da su tvrtke blokirane već dugo vremena (Gabarit, Zovak &

sinovi), a zadržana dobit/preneseni gubitak, odnosno dobit/gubitak poslovne godine su kod nekih poduzeća negativni (Prilog 3.) te u promatranim godinama dodatno rastu. Koeficijenti odabranih poduzeća pokazuju kako se poduzeća zadužuju tuđim izvorima financiranja, odnosno sva poduzeća imaju ovaj koeficijent u vrijednosti većoj od 50 % koja u promatranim razdobljima dodatno raste, osim poduzeća Eko gradnja d.o.o. kojemu taj koeficijent opada. Koeficijent tekuće i trenutne likvidnosti upućuju kako poduzeća ne raspolažu sa brzo unovčivom imovinom kako bi pokrili svoje dospjele obveze. Poduzeća Zovak & sinovi d.o.o. i Xtim TGA & Industries Service d.o.o. imaju koeficijent trenutne likvidnosti veći od jedan što je unutar prihvatljivih granica, ali taj koeficijent vrlo brzo pada ispod prihvatljive granice što znači da poduzeće nema dovoljno kratkotrajne imovine za pokriće dospjelih obveza. Rentabilnost imovine i kapitala je kod promatranih poduzeća uglavnom negativna s obzirom da poduzeća uglavnom posluju s gubitcima na kraju poslovne godine, a kod poduzeća Gradnja d.o.o., iako je rentabilnost pozitivna, iznosi tek nešto malo više od nule. Jedina iznimka je poduzeće Xtim TGA & Industries Service d.o.o. koje jedino u drugoj godini prije nastupanja stečaja ima negativni iznos ova dva pokazatelja, dok su u svim ostalim godinama rezultati iznimno prihvatljivi.

Korištenjem Altmanovog Z-score modela i Bonitesta za predikciju stečaja uočava se kako je u nekim godinama model Bonitest dodijelio visoku ocjenu poduzećima, dok se uvidom u financijske izvještaje može vidjeti kako su poduzeća imala velike probleme s likvidnošću te se uočava kako se poduzećima kratkotrajna imovina za podmirenje obveza smanjivala. Altmanov Z-score je u nekim slučajevima od prve promatrane godine dodjeljivao znatno manji score i predviđao poteškoće u poslovanju, dok je Bonitest davao nešto bolje prognoze. Primjerice, kod poduzeća Gabarit d.d. Altmanov Z-score je u svakoj godini predvidio stečaj, dok je kod Bonitesta u posljednjoj godini dodijeljena granična ocjena koja se odnosi na upozorenje o mogućim poslovnim poteškoćama, a ista situacija uočava se i kod poduzeća Zovak & sinovi d.o.o. te kod poduzeća Gradnja d.o.o. u kojem Z-score predviđa stečaj u svim promatranim godinama. U svakom slučaju, oba modela vjerodostojno prikazuju poteškoće u poslovanju i upozoravaju na opasnost od stečaja (uz iznimku kod poduzeća Xtim TGA & Industries Service gdje su oba modela davala bolje ocjene), no Altmanov Z-score daje preciznije i točnije prognoze od modela Bonitest koji je u određenim razdobljima davao tek blaga upozorenja o mogućim financijskim poteškoćama.

Pitanjem usporedbe uspješnosti spomenutih modela bavili su se drugi autori koji su na raznim primjerima testirali uspješnost i preciznost Bonitesta i Altmanovog Z-scorea. Freifalts i dr. (2018) su u svom radu istraživali ulogu jednostavnih modela za procjenu nelikvidnosti poduzeća na primjeru 300 malih i srednjih poduzeća u Latviji iz prerađivačke industrije. U istraživanju su ocijenili svakog od deset pokazatelja koji se računaju u modelu Bonitest te su ustanovili značajnu točnost u predviđanju financijskih poteškoća za latvijske tvrtke, a u odnosu na dobivene rezultate ovog istraživanja model nije niti za jedno poduzeće pogrešno procijenio. Isto tako, Keglević Kozjak i Šestan-Petrić (2016) su u svom istraživanju analizirali financijski rejting poduzeća prije, tijekom i nakon predstečajnog postupka modelom Bonitest kako bi se utvrdili rizici poslovne suradnje s tim poduzećima. Model se pokazao uspješnim te je svim poduzećima uspješno predvidio neuspjeh. Isti autori su proveli istraživanje 2014. godine sa Brunom Bešvirem (kreatorom modela Bonitest) u kojemu su procijenili uspješnost modela za predviđanje bankrota na području Republike Hrvatske na uzorku deset srednje velikih poduzeća iz proizvodnog sektora. Rezultati njihovog istraživanja pokazali su model Bonitest najuspješnijim u predikciji stečaja, dok je Altmanov Z-score pokazao manju preciznost na spomenutom uzorku. Bogdan i dr. su 2019. godine testirali primjenjivost Altmanovog Z-score modela u Republici Hrvatskoj te su zaključili kako je model u velikoj mjeri precizan i točan u predviđanju na hrvatskom tržištu, ali se preporuča koristiti ga kao dodatni pokazatelj za predviđanje. Povezano s tim, Kereta i Barišić (2019) su na primjeru Jadran tvornice čarapa d.d. analizirali primjenu Altmanovog Z-score kako bi predvidjeli nastupanje stečaja. Istraživanjem su ustanovili kako se predstečajni postupak mogao predvidjeti pomoću izračunatih vrijednosti te kako su se u poduzeću trebale donijeti odluke kojima bi se provele promjene u poslovanju kako bi se isto spriječilo ili ublažilo. U ovom istraživanju oba modela su upozorila na financijske poteškoće u većoj ili manjoj mjeri, ali je Altmanov Z-score bio precizniji i točniji u toj predikciji od modela Bonitest koji je davao bolje ocjene, a kod jednog od promatranih poduzeća niti jedan model nije bio uspješan.

8. Zaključak

Obzirom da se stečajni postupak u praksi najčešće ne zaključi u roku do jedne godine, a navedeni izračuni predstavljaju samo pretpostavku okvirnog broja, i dalje se ne može doći do točnog broja poduzeća koja su prestala poslovati s obzirom na nastale stečajne razloge. Navedeni istraživački problem i cilj su u nekoj mjeri ispunjeni budući da se došlo do okvirne slike udjela poduzeća koja su prestala postojati sukladno stečajnim razlozima, no konkretnog broja i dalje nema. Iz prikazane analize uočava se kako se broj stečajnih postupaka povezuje sa svjetskim krizama, odnosno na globalnoj razini, pa tako i u Republici Hrvatskoj, povećao se broj stečajnih predmeta i propalih poduzeća u razdobljima iza 2009. i 2020. godine. Budući da je insolventnost jedan od najčešćih razloga za pokretanje stečaja, odgovore na postavljena istraživačka pitanja moguće je pronaći na stranici Financijske agencije o neizvršenim obvezama evidentiranim u Očevidniku redosljeda osnova za plaćanje. Nadalje, istraživački cilj koji se veže za utvrđivanje svjesnosti poduzeća o važnosti pravovremenog pokretanja stečaja, što se istražilo kroz analizu trenda udjela poduzeća koja su pokrenula stečaj kada za to postoje zakonski uvjeti, također je ispunjen. Radom se utvrdilo kako je u 2021. godini 42 % poslovnih subjekata pokrenulo stečajni postupak kada nastupe zakonski uvjeti (120 dana nepodmirenih obveza), odnosno čak 84 % poduzeća insolventnih preko 360 dana je proglasilo stečaj što znači kako su poduzeća počela shvaćati važnost pokretanja stečaja kako bi se njegove posljedice ublažile ili zaobišle. Osim ozbiljnijeg shvaćanja pokretanja stečajnog postupka, radom se utvrdilo kako vlasnici učinkovito upravljaju svojim poduzećima s obzirom kako se broj registriranih i aktivnih poduzeća u razdoblju od 2018. godine povećao, a broj primljenih stečajnih predmeta smanjio.

Uvidom u financijske izvještaje i prikazanim rezultatima modela za predviđanje stečaja ustanovilo se kako je moguće koristiti financijske izvještaje i navedene modele za predviđanje stečaja, ali da su moguće pogreške u njihovoj preciznosti. U tom bi se slučaju trebao promatrati trend kretanja pojedinih ocjena modela i pokazatelja te ukoliko postoji negativan trend pravovremeno reagirati. Ograničenje postoji prilikom utvrđivanja koriste li zaposlenici u poduzećima informacije iz financijskih izvještaja u spomenute svrhe i kako reagiraju na te informacije. Jednostavnim uvidom u vertikalnu i horizontalnu analizu bilance i računa dobiti i gubitka uočavaju se poteškoće s, primjerice, velikim gubitcima, nastankom nelikvidnosti koja postupno prerasta u insolventnost, nepostojanjem novca u banci i blagajni i slično. Altmanov Z-score model te Bonitest pokazali su

se djelomično uspješnima u predikciji stečaja na primjeru hrvatskih poduzeća iz sektora građevinarstva, a kao što je već spomenuto, model Bonitest kod nekih je poduzeća davao nešto bolje ocjene. Unatoč tome, njegova prediktivna moć nije upitna s obzirom da dodijeljene ocjene nisu bile u potpunoj suprotnosti sa stvarnim stanjem. Primjerice, kod poduzeća Eko gradnja d.o.o. prosječna konačna ocjena Bonitesta iznosi 2,5 što predstavlja granični rejting koji se odnosi na potencijalne poteškoće s poslovanjem i solventnošću poduzeća te je potrebno osiguranje instrumentima financijskog jamstva. Prema interpretaciji modela ova ocjena upozorava na mogućnost stečaja, ali ga ne predviđa sa sigurnošću već najavljuje potencijalnu ranu signalizaciju financijskih poteškoća. Dakle, model je dodijelio graničnu ocjenu iako je poduzeće pokrenulo stečaj, ali je tom ocjenom svakako upozorio na financijske poteškoće. Detaljnijim uvidom u financijske izvještaje odabranih poduzeća, bilancu i račun dobiti i gubitka, dobiva se jasnija i točnija slika s kojim poteškoćama se poduzeća suočavaju te u kojim područjima postoji prostor za poboljšanje, a navedeni modeli u kombinaciji s financijskim izvještajima neupitno omogućuju dionicima rano upozorenje na moguće nastupanje stečaja.

Osim već spomenutog ograničenja, postoji ograničenje ovog istraživanja povezano s nepostojanjem točnih informacija o broju propasti poduzeća sukladno stečajnim razlozima na službenim stranicama Europske komisije ili drugih institucija. Hrvatski vlasnici poduzeća uglavnom ne govore o problemima s likvidnošću i solventnošću, stoga javnost niti ne izvještavaju o tome. Ukoliko bi vlasnici pravovremeno reagirali na ozbiljne financijske poteškoće (koje je moguće predvidjeti) koje signaliziraju stečaj, njegove posljedice bi bilo moguće ublažiti ili čak spriječiti. Na stranicama Državnog zavoda za statistiku i Financijske agencije moguće je prikupiti informacije o broju neuspjelih poduzeća i broju primljenih i riješenih stečajnih predmeta na temelju kojih se mogu izvući određeni zaključci. Nadalje, prilikom prikupljanja podataka teško je doći do informacija iz ostalih financijskih izvještaja poduzeća (osim bilance i računa dobiti i gubitka) koji bi dali još točniju sliku o financijskom zdravlju poduzeća, a tijekom uvida u izvještaje odabranih poduzeća uočene su nepravilnosti i nelogičnosti u samom izvještavanju čime se preispituje vjerodostojnost samih izvještaja te, posljedično, točnost dobivenih rezultata modela.

Preporuke za buduća istraživanja vezana su za percepciju vlasnika poduzeća o analizi financijskih izvještaja. Potrebno je ustanoviti znaju li vlasnici, ili za to zadužene osobe, čitati financijske izvještaje te koriste li se istima (kao i modelima za predviđanje stečaja) kako bi uočili nepravilnosti

u poslovanju. Zatim, potrebna su daljnja istraživanja oko pravovremenog pokretanja stečajnog postupka te razlozima negiranja postojanja ozbiljnih financijskih poteškoća u poduzeću. Postavlja se pitanje jesu li vlasnici upoznati s restrukturiranjem u stečaju koje im može pomoći u nastavku poslovanja ili se stečajni postupak pokreće prekasno zbog neupućenosti. Također, u budućim istraživanjima poželjno je testirati modele za predviđanje stečaja na više poduzeća iz više različitih djelatnosti kako bi procjena valjanosti modela bila točnija, a osim toga, preporuka je koristiti i ostale modele (npr. Zmijewski).

Literatura

1. Altman, I. E., Hotchkiss, E. (2006), Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt, 3rd Edition, Wiley, Canada.
2. Balcaen, S. Ooghe, H. (2006), 35 Years of Studies on Business Failure: An Overview of the Classic Statistical Methodologies and Their Related Problems, The British Accounting Review, 38, 63-93.
3. Bešvir, B. (2008), Kako čitati i analizirati financijske izvještaje, RRiF, Zagreb.
4. Bogdan, S., Bareša, S., Hađina, V. (2019) Testiranje primjenjivosti Altmanovog Z-score modela za predviđanje stečaja u Republici Hrvatskoj, Notitia -časopis za ekonomske, poslovne i društvene teme, 5 (1), 31-46, dostupno na: <https://doi.org/10.32676/n.5.1.4> [Datum pristupa: 27.05.2022.]
5. Brealey, R. A., Myers, S. C., Marcus, A. J. (2001), Fundamentals Of Corporate Finance, 3rd Edition, McGraw-Hill Irwin, Boston, MA.
6. Caouette, J. B., Altman, I. E., Narayanan, P., Nimmo, R. (2008), Managing Credit Risk: The Great Challenge for Global Financial Markets, 2nd Edition, Wiley, Canada.
7. Freifalts, M., Voronova, I., Gaida, P. (2018), Company's Solvency Assessment Methods: Simple Assessment Model Adaptation, 8th International Conference of Management, Czestochowa University of Technology Faculty of Management.
8. Hrvatski jezični portal (2022), Stečaj, dostupno na: <https://hjp.znanje.hr> [Datum pristupa: 13.04.2022.]
9. Keglević Kozjak, S., Šestanjanj-Perić, T. (2016), BONITEST Analysis of Companies in Pre - bankruptcy Proceedings, U: Dobrinić, D. (ur.) Book of Papers: 1st Croatian Direct Marketing Association Conference: Theme: Integrated Marketing - Challenges of big data technology, Zagreb: Croatian Direct Marketing Association, str. 11-19.
10. Ministarstvo pravosuđa Republike Hrvatske (2015), Vodič kroz stečajni postupak, MPRH, dostupno na: <https://www.mingo.hr/public/Vksp15.pdf> [Datum pristupa: 26.04.2022.]
11. Ministarstva pravosuđa i uprave Republike Hrvatske (2022), dostupno na: <https://sudovi.hr/hr/impresum> [Datum pristupa: 24.05.2022.]
12. Narodne novine, Stečajni zakon NN 71/15, 104/17, 36/22, dostupno na: <https://www.zakon.hr/z/160/Stečajni-zakon> [Datum pristupa: 13.04.2022.]

13. Narodne novine, Zakon o trgovačkim društvima 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19, 34/22, dostupno na: <https://www.zakon.hr/z/546/Zakon-o-trgova%C4%8Dkim-dru%C5%A1tvima> [Datum pristupa: 13.04.2022.]
14. Priskić, E., Bačić, L. (2012), Stečaj u funkciji revitalizacije trgovačkog društva, Učenje za poduzetništvo, 2 (2), 357-368, preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/130285> [Datum pristupa: 13.04.2022.]
15. Rađen, D., Stanišić, N. (2017), Financial Distress and Managerial Turnover: The Case of the Republic of Serbia, Prague Economic Papers, Prague University of Economics and Business, vol. 2017 (6), 646-660.
16. Sajter, D. (2008), Ekonomski aspekti stečaja i restrukturiranja u stečaju, doktorska disertacija, Ekonomski fakultet u Osijeku, Osijek. Preuzeto s: <https://www.bib.irb.hr/377526> [Pristupljeno: 13.4.2022.]
17. Sajter, D. (2010), Procedura i praksa restrukturiranja u stečaju u Republici Hrvatskoj, Zbornik radova Pravnog fakulteta u Splitu, 47(3), str. 729-744. Preuzeto s: <https://hrcak.srce.hr/59765> [Pristupljeno: 13.4.2022.]
18. Skendrović, Lj., Hopp, S. (2014), Značaj i utjecaj amortizacije dugotrajne materijalne imovine na temeljne financijske izvještaje društva Marbo Orodukt d.o.o., FIP - Financije i pravo, 2(1), str. 91-125. Preuzeto s: <https://hrcak.srce.hr/161643> [Datum pristupa: 22.08.2022.]
19. Šarlija, N. (2008), Kreditna analiza, Ekonomski fakultet u Osijeku.
20. Šimić, Ž., Omazić, I. (2016), Tijela stečajnog postupka, Priručnik za polaznike/ice, Pravosudna akademija, Zagreb, dostupno na: <https://www.pak.hr> [Datum pristupa: 13.04.2022.]
21. Tomas Žiković, I., Bodul, D., Žiković, S. (2014), Novosti i problemi u provedbi stečajnog zakonodavstva u Republici Hrvatskoj, Ekonomski pregled, 65 (4), str. 318-351. Preuzeto s: <https://hrcak.srce.hr/126360> [Datum pristupa: 26.05.2022.]
22. Van Horne, J. C., Wachowicz, J. M. Jr. (2013), Fundamentals of Financial Management, 13th Edition, Englewood Cliffs, N.J., Prentice-Hall.
23. Žager, K., Žager, L. (1999), Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb.

24. Portal o Europskoj uniji, Eurostat (2022), Business registration and bankruptcy index by NACE Rev.2 activity, dostupno na: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/explore/all/all_themes [Datum pristupa: 24.05.2022.]
25. Financijska agencija (2022), Informacije o poslovanju poslovnih subjekata, dostupno na: <https://www.fina.hr/informacije-o-poslovanju-poslovnih-subjekata> [Datum pristupa: 29.04.2022.]
26. Državni zavod za statistiku (2022), Arhiva objavljenih podataka: Osnovni pokazatelji poslovne demografije, dostupno na: <https://web.dzs.hr/arhiva.htm> [Datum pristupa: 24.05.2022.]

Popis tablica

Tablica 1. Pokazatelji likvidnosti.....	12
Tablica 2. Pokazatelji zaduženosti.....	13
Tablica 3. Pokazatelji aktivnosti.....	14
Tablica 4. Pokazatelji ekonomičnosti.....	15
Tablica 5. Pokazatelji profitabilnosti.....	15
Tablica 6. Pokazatelji investiranja.....	16
Tablica 7. Granične ocjene za Altmanov Z-score.....	18
Tablica 8. Financijski omjeri korišteni za izračun u modelu Bonitest.....	19
Tablica 9. Rejtinzi koje je moguće dodijeliti poduzećima Bonitestom.....	20
Tablica 10. Broj aktivnih i propalih poduzeća od 2018. do 2020. godine u RH po sektorima.....	27
Tablica 11. Blokirani poslovni subjekti i iznos ukupnih prijavljenih neizvršenih obveza od 2018. do 2021. godine.....	32
Tablica 12. Vertikalna analiza bilance odabranih poduzeća u %.....	35
Tablica 13. Horizontalna analiza bilance odabranih poduzeća.....	38
Tablica 14. Rezultati Altmanovog Z-score modela.....	40
Tablica 15. Rezultati Bonitesta za odabrana poduzeća.....	41
Tablica 16. Komparativna analiza rezultata izabranih modela za predviđanje stečaja.....	42

Popis grafikona

Grafikon 1. Broj prijavljenih stečajeva na području Europe od 2018. do 2022. godine (% promjena u odnosu na prethodni kvartal)	24
Grafikon 2. Registracije poslovnih subjekata i objave stečajnih postupaka u EU od 2015. do 2022. godine (2015.=100).....	25
Grafikon 3. Deklaracije bankrota poduzeća u EU po aktivnosti, od 2015. do 2022. (2015.=100)26	
Grafikon 4. Broj primljenih, riješenih i neriješenih stečajnih predmeta u RH od 1996. do 2012. godine.....	29
Grafikon 5. Broj primljenih, riješenih i neriješenih stečajnih predmeta u RH od 2017. do 2021. godine.....	30
Grafikon 6. Poduzeća koja imaju neizvršene obveze evidentirane u Očevidniku, po ročnosti od 2018. do 2021. godine.....	31
Grafikon 7. Broj insolventnih poslovnih subjekata prema trajanju blokade od 2018. do 2021. godine.....	32

Prilozi

Prilog 1. Broj registriranih subjekata u pojedinim europskim zemljama od 2015. do 2022. godine

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Europska unija - 27 zemalja	-1,50	1,70	3,70	4,40	5,70	-9,50	14,90
Euro područje - 19 zemalja	-1,80	1,60	1,80	4,40	6,30	-8,40	14,70
Belgija	-2,10	7,30	5,30	6,60	3,30	-0,30	9,70
Bugarska	8,70	9,60	-5,40	-3,30	-6,70	-24,6	12,90
Danska	:	13,3	11,10	13,4	-0,80	-13,0	-3,20
Njemačka	-4,00	-5,8	-1,20	-3,3	-1,70	-12,40	2,30
Estonija	4,60	7,10	8,50	6,00	4,40	1,80	13,6
Španjolska	0,40	7,60	-6,60	0,40	-1,20	-15,9	28,40
Francuska	-3,10	6,90	8,90	14,00	15,40	4,10	16,70
Hrvatska	:	6,30	17,60	12,50	7,50	-27,0	23,10
Italija	-1,10	-5,3	-3,20	-1,00	4,30	-18,0	14,50
Litva	-24,80	3,00	8,40	3,80	6,40	6,30	10,40
Luksemburg	-7,60	2,20	7,00	3,00	3,30	-7,60	24,50
Malta	:	-0,1	4,80	12,00	-13,1	-7,10	4,90
Nizozemska	-2,20	3,80	2,30	5,30	12,80	-3,90	13,80
Poljska	2,60	-2,5	3,80	6,90	-2,90	-12,4	12,40
Portugal	5,90	0,60	9,30	14,20	9,20	-23,9	10,60
Rumunjska	:	-4,3	48,20	-8,30	13,60	-17,1	31,60
Slovenija	:	-1,6	1,00	4,10	1,80	-9,80	13,80
Slovačka	15,30	8,00	26,50	1,90	2,90	-5,40	5,50
Island	8,10	12,8	-3,10	-11,30	-3,10	10,50	27,90
Norveška	:	1,00	-3,00	-0,30	4,70	1,50	1,80

Prilog 2. Broj poduzeća u stečaju u pojedinim europskim zemljama od 2018. do 2022. godine

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Europska unija – 27 zemalja	-10,60	-12,90	-3,40	6,50	2,00	-23,10	4,70
Europodručje – 19 zemalja	-6,70	-10,80	-3,70	5,90	1,50	-24,80	5,90
Belgija	-7,10	-6,70	8,70	-0,70	6,30	-33,50	-11,2
Bugarska	3,20	2,20	24,00	-6,90	9,60	-16,60	7,50
Danska	0,80	56,70	3,40	15,60	21,80	-33,30	55,00
Njemačka	-3,70	-6,40	-6,60	-4,00	-2,90	-15,50	-12,6
Estonija	-13,50	7,40	-10,3	-7,00	15,70	2,10	-30,8
Irska	:	:	:	:	:	:	:
Španjolska	-26,60	-16,90	-0,50	1,30	8,60	-7,30	60,40
Francuska	0,70	-8,40	-6,70	-0,60	-5,10	-38,90	-12,2
Hrvatska	:	:	:	:	:	:	:
Italija	-4,90	-9,00	-11,0	-6,40	-0,40	-31,80	18,40
Litva	26,10	25,70	11,10	-23,10	-27,2	-47,80	-6,10
Luxemburg	0,30	13,60	-15,0	21,20	7,30	-15,90	12,40
Malta	:	18,20	0,00	-53,9	133,6	-35,70	-33,4
Nizozemska	-20,70	-16,60	-22,4	-6,30	4,60	-16,10	-43,2
Poljska	-10,20	-25,50	-6,40	14,6	-1,80	-8,70	-28,7
Portugal	140,4	-24,30	-18,0	-12,6	-8,50	2,80	-12,3
Rumunjska	:	-55,00	-0,70	33,8	18,10	-5,40	29,80
Slovenija	:	7,70	9,40	5,90	-6,70	-11,70	-9,70
Slovačka	:	-21,20	162,1	161,4	12,20	-32,80	-12,7
Island	-26,40	75,60	-27,2	36,70	-20,90	-5,10	21,40
Norveška	:	-0,20	4,30	12,00	2,70	-11,80	-24,4

Prilog 3. Bilanca i račun dobiti i gubitka poduzeća Xtim TGA & Industries Service d.o.o.

XTIM TGA & INDUSTRIES SERVICE	BILANCA			
	2017.	2018.	2019.	2020.
IMOVINA				
A) Fiksna imovina	150.746,00	75.373,00	-	-
I. Nematerijalna imovina	150.746,00	75.373,00	-	-
II. Materijalna imovina	-	-	-	-
III. Fiksna financijska imovina	-	-	-	-
IV. Potraživanja	-	-	-	-
V. Odgođeni porezi	-	-	-	-
B) Tekuća imovina	1.434.132,00	4.097.167,00	2.803.112,00	3.763.851,00
I. Zalihe	-	-	-	-
II. Potraživanja	899.217,00	2.299.934,00	1.786.743,00	2.608.045,00
III. Tekuća financijska imovina	481.083,00	1.422.893,00	1.016.369,00	1.112.788,00
IV. Novac u banci i blagajni	53.832,00	374.340,00	-	43.018,00
C) Ukupna imovina	1.584.878,00	4.172.540,00	2.803.112,00	3.763.851,00
OBVEZE				
A) Kapital i rezerve	213.762,00	945.683,00	9.744,00	352.444,00
I. Upisani kapital	20.000,00	20.000,00	20.000,00	20.000,00
II. Kapitalne rezerve	-	-	-	-
III. Rezerve prihoda	-	-	-	-
IV. Zadržana dobit ili preneseni gubitak	-	193.762,00	925.683,00	10.256,00
V. Dobit ili gubitak poslovne godine	193.762,00	731.921,00	935.939,00	342.700,00
B) Provizije	-	840.000,00	840.000,00	840.000,00
C) Fiksne obveze	-	-	-	308.464,00
D) Tekuće obveze	1.371.116,00	2.386.857,00	1.953.368,00	2.262.943,00
E) Ukupno - obveze	1.584.878,00	4.172.540,00	2.803.112,00	3.763.851,00

XTIM TGA & INDUSTRIES SERVICE	RAČUN DOBITI I GUBITKA			
	2017.	2018.	2019.	2020.
I. Operativni prihodi	3.225.655,00	16.979.448,00	7.683.917,00	8.076.031,00
II. Operativni rashodi	2.969.799,00	14.941.450,00	8.346.406,00	7.335.093,00
III. Financijski prihodi	-	-	-	-

IV. Financijski rashodi	5.337,00	1.080.031,00	273.450,00	392.017,00
V. Ukupni prihodi	3.225.655,00	16.979.448,00	7.683.917,00	8.076.031,00
VI. Ukupni rashodi	2.975.136,00	16.021.481,00	8.619.856,00	7.727.110,00
VII. Dobit ili gubitak prije poreza	250.519,00	957.967,00	935.939,00	348.921,00
VIII. Porez na dobit	56.757,00	226.046,00 kn	-	6.221,00
IX. Dobit ili gubitak razdoblja	193.762,00	731.921,00	935.939,00	342.700,00

Prilog 4. Bilanca i račun dobiti i gubitka poduzeća Gradnja d.o.o.

GRADNJA	BILANCA			
	2015.	2016.	2017.	2018.
IMOVINA				
A) Fiksna imovina	145.646.000,00	162.930.000,00	107.448.796,00	87.748.777,00
I. Nematerijalna imovina	50.000,00	9.000,00	161.169,00	39.587,00
II. Nekretnine, postrojenja i oprema	142.524.000,00	159.847.000,00	106.121.531,00	87.359.639,00
III. Fiksna financijska imovina	3.072.000,00	3.074.000,00	1.166.096,00	349.551,00
B) Tekuća imovina	196.611.000,00	184.234.000,00	63.893.218,00	54.960.011,00
I. Zalihe	90.250.000,00	64.488.000,00	27.994.741,00	24.604.284,00
II. Potraživanja	50.380.000,00	51.506.000,00	18.772.115,00	10.265.172,00
III. Tekuća financijska imovina	27.150.000,00	31.919.000,00	15.935.059,00	20.089.275,00
IV. Novac u banci i blagajni	613.000,00	7.672.000,00	1.191.303,00	1.280,00
D) Ostala kratkotrajna imovine	28.218.000,00	28.649.000,00	-	-
E) Ukupna imovina	342.257.000,00	347.164.000,00	171.342.014,00	142.708.788,00
OBVEZE				
A) Kapital i rezerve	46.933.000,00	49.006.000,00	-239.649.896,00	-239.269.534,00
I. Upisani kapital	46.086.000,00	46.086.000,00	46.085.500,00	46.085.500,00
II. Kapitalne rezerve	-	-	-	-
III. Rezerve prihoda	657.000,00	657.000,00	657.450,00	657.450,00
IV. Zadržana dobit ili preneseni gubitak	190.000,00	2.263.000,00	2.262.499,00	-286.392.846,00
V. Dobit ili gubitak poslovne godine	-	-	-288.655.345,00	380.362,00
B) Rezerviranja	-	-	149.620.808,00	104.300.580,00
C) Fiksne obveze	104.258.000,00	164.324.000,00	76.728.045,00	42.634.210,00
D) Tekuće obveze	186.411.000,00	129.179.000,00	184.634.057,00	235.043.532,00
E) Ukupno – kapital i obveze	342.257.000,00	347.164.000,00	171.342.014,00	142.708.788,00

GRADNJA	RAČUN DOBITI I GUBITKA			
	2015.	2016.	2017.	2018.
I. Operativni prihodi	352.436.000,00	329.401.000,00	215.345.385,00	104.483.900,00
II. Operativni rashodi	-339.100.000,00	-318.554.000,00	-469.454.172,00	-90.255.246,00
III. Financijski prihodi	46.995.000,00	1.801.000,00	440.653,00	50.006,00

IV. Financijski rashodi	-58.407.000,00	-10.575.000,00	-34.987.211,00	-13.898.299,00
V. Ukupni prihodi	399.431.000,00	331.202.000,00	215.786.038,00	104.533.906,00
VI. Ukupni rashodi	-397.507.000,00	-329.129.000,00	-504.441.383,00	-104.153.545,00
VII. Dobit ili gubitak prije poreza	1.924.000,00	2.073.000,00	-288.655.345,00	380.361,00
VIII. Porez na dobit	-	-	-	-
IX. Dobit ili gubitak razdoblja	1.924.000,00	2.073.000,00	-288.655.345,00	380.361,00

Prilog 5. Bilanca i račun dobiti i gubitka poduzeća Gabarit d.d.

GABARIT	BILANCA			
	2017.	2018.	2019.	2020.
IMOVINA				
A) Fiksna imovina	6.093.198,00	6.092.978,00	6.413.057,00	824.033,00
I. Nematerijalna imovina	-	-	-	-
II. Materijalna imovina	824.474,00	824.254,00	824.033,00	824.033,00
III. Fiksna financijska imovina	314.232,00	314.232,00	-	-
IV. Potraživanja	4.954.492,00	4.954.492,00	5.589.024,00	-
V. Odgođeni porezi	-	-	-	-
B) Tekuća imovina	6.318.559,00	6.338.624,00	665.664,00	665.664,00
I. Zalihe	614.600,00	614.600,00	614.600,00	614.600,00
II. Potraživanja	5.703.959,00	5.724.024,00	51.064,00	51.064,00
III. Tekuća financijska imovina	-	-	-	-
IV. Novac u banci i blagajni	-	-	-	-
C) Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i obračunati dohodak	15.468,00	15.468,00	15.468,00	15.468,00
D) Ukupna imovina	12.427.225,0	12.447.070,00	7.094.189,00	1.505.165,00
OBVEZE				
A) Kapital i rezerve	14.258,00	-110.166,00	-251.681,00	-5.916.909,0
I. Upisani kapital	681.000,00	681.000,00	681.000,00	681.000,00
II. Kapitalne rezerve	-	-	-	-
III. Rezerve prihoda	-	-	-	-
IV. Zadržana dobit ili preneseni gubitak	635.640,00	-666.742,00	-791.165,00	-932.681,00
V. Dobit ili gubitak poslovne godine	-1.302.382,00	-124.424,00	-141.516,00	-5.665.228,00
B) Fiksne obveze	-	-	-	-
C) Tekuće obveze	12.412.967,00	12.557.236,00	7.345.870,00	7.422.074,00
D) Ukupno - obveze	12.427.225,00	12.447.070,00	7.094.189,00	1.505.165,00

GABARIT	RAČUN DOBITI I GUBITKA			
	2017.	2018.	2019.	2020.
I. Operativni prihodi	530.372,00	25.913,00	1.200,00	-
II. Operativni rashodi	94.792,00	4.637,00	4.215,00	5.591.927,00
III. Financijski prihodi	2.771,00	-	-	-
IV. Financijski rashodi	1.740.733,00	145.700,00	138.501,00	73.301,00

V. Ukupni prihodi	533.143,00 kn	25.913,00 kn	1.200,00 kn	-
VI. Ukupni rashodi	1.835.525,00	150.337,00	142.716,00	5.665.228,00
VII. Dobit ili gubitak prije poreza	-1.302.382,00	-124.424,00	-141.516,00	-5.665.228,00
VIII. Porez na dobit	-	-	-	-
IX. Dobit ili gubitak razdoblja	-1.302.382,00	-124.424,00	-141.516,00	-5.665.228,00

Prilog 6. Bilanca i račun dobiti i gubitka poduzeća Eko-gradnja d.o.o.

EKO-GRADNJA	BILANCA			
	2017.	2018.	2019.	2020.
IMOVINA				
A) Fiksna imovina	18.180.055,00	16.759.319,00	16.759.319,00	16.914.739,00
I. Nematerijalna imovina	-	-	-	-
II. Materijalna imovina	18.179.954,00	16.759.218,00	16.759.218,00	16.914.739,00
III. Fiksna financijska imovina	-	-	-	-
IV. Potraživanja	101,00	101,00	101,00	101,00
V. Odgođeni porezi	-	-	-	-
B) Tekuća imovina	16.609.411,00	16.203.045,00	5.949.107,00	3.806.249,00
I. Zalihe	1.886.087,00	1.211.794,00	1.211.794,00	1.537.244,00
II. Potraživanja	3.220.111,00	3.223.393,00	2.940.043,00	1.679.799,00
III. Tekuća financijska imovina	11.503.213,00	11.446.084,00	312.731,00	100.000,00
IV. Novac u banci i blagajni	-	321.774,00	1.484.539,00	489.206,00
C) Ukupna imovina	34.789.466,00	32.962.364,00	22.708.426,00	20.720.988,00
OBVEZE				
A) Kapital i rezerve	14.379.878,00	12.354.260,00	11.203.200,00	12.463.549,00
I. Upisani kapital	250.000,00	250.000,00	250.000,00	250.000,00
II. Kapitalne rezerve	-	-	-	-
III. Rezerve prihoda	10.527.979,00	10.527.979,00	10.527.979,00	10.527.979,00
IV. Revalorizacijske rezerve	3.757.521,00	3.757.521,00	3.757.521,00	3.757.522,00
V. Zadržana dobit ili preneseni gubitak	- 104.733,00	-155.622,00	2.181.240,00	962.486,00
VI. Dobit ili gubitak poslovne godine	-50.889,00	-2.025.618,00	-1.151.060,00	-3.034.438,00
B) Fiksne obveze	3.325.544,00	3.325.544,00	2.245.184,00	5.745.731,00
C) Tekuće obveze	17.084.044,00	17.282.560,00	9.260.042,00	2.511.708,00
D) Ukupno - obveze	34.789.466,00	32.962.364,00	22.708.426,00	20.720.988,00

EKO-GRADNJA	RAČUN DOBITI I GUBITKA			
	2017.	2018.	2019.	2020.
I. Operativni prihodi	-	304.749,00	63.438,00	7.550.653,00
II. Operativni rashodi	50.889,00	2.336.201,00	1.218.752,00	6.196.017,00
III. Financijski prihodi	-	6.547,00	4.255,00	428,00
IV. Financijski rashodi	-	713,00	1,00	94.715,00

V. Ukupni prihodi	-	311.296,00	67.693,00	7.551.081,00
VI. Ukupni rashodi	50.889,00	2.336.914,00	1.218.753,00	6.290.732,00
VII. Dobit ili gubitak prije poreza	-50.889,00	-2.025.618,00	-1.151.060,00	1.260.349,00
VIII. Porez na dobit	-	-	-	-
IX. Dobit ili gubitak razdoblja	-50.889,00	-2.025.618,00	-1.151.060,00	1.260.349,00

Prilog 7. Bilanca i račun dobiti i gubitka poduzeća Zovak & sinovi d.o.o.

ZOVAK & SINOVI	BILANCA			
	2015.	2016.	2017.	2018.
IMOVINA				
A) Fiksna imovina	601.822,0	580.598,00	559.373,00	539.272,00
I. Nematerijalna imovina	5.951,00	5.951,00	5.951,00	-
II. Materijalna imovina	585.871,00	564.647,00	543.422,00	529.272,00
III. Fiksna financijska imovina	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00
IV. Potraživanja	-	-	-	-
V. Odgođeni porezi	-	-	-	-
B) Tekuća imovina	2.181.081,00	2.206.994,00	2.239.646,00	65.400,00
I. Zalihe	16.190,00	-	-	-
II. Potraživanja	34.535,00	45.400,00	57.400,00	65.400,00
III. Tekuća financijska imovina	2.130.356,00	2.161.594,00	2.182.246,00	-
IV. Novac u banci i blagajni	-	-	-	-
C) Ukupna imovina	2.782.903,00	2.787.592,00	2.799.019,00	604.672,00
OBVEZE				
A) Kapital i rezerve	907.908,00	905.055,00	901.423,00	-4.376.278,00
I. Upisani kapital	20.000,00	20.000,00	20.000,00	20.000,00
II. Kapitalne rezerve	-	-	-	-
III. Rezerve prihoda	-	-	-	-
IV. Zadržana dobit ili preneseni gubitak	889.575,00	887.908,00	885.055,00	881.422,00
V. Dobit ili gubitak poslovne godine	-1.667,00	-2.853,00	-3.632,00	-5.277.700,00
B) Fiksne obveze	-	-	-	-
C) Tekuće obveze	1.874.995,00	1.882.537,00	1.897.596,00	4.980.950,00
D) Ukupno - obveze	2.782.903,00	2.787.592,00	2.799.019,00	604.672,00

ZOVAK & SINOVI	RAČUN DOBITI I GUBITKA			
	2015.	2016.	2017.	2018.
I. Operativni prihodi	12.002,00	14.948,00	12.000,00	125.779,00
II. Operativni rashodi	42.561,00	51.588,00	47.001,00	3.221.233,00
III. Financijski prihodi	31.613,00	34.089,00	31.369,00	-
IV. Financijski rashodi	2.721,00	302,00	-	2.182.246,00
V. Ukupni prihodi	43.615,00	49.037,00	43.369,00	125.779,00
VI. Ukupni rashodi	45.282,00	51.890,00	47.001,00	5.403.479,00
VII. Dobit ili gubitak prije poreza	-1.667,00	-2.853,00	-3.632,00	-5.277.700,00

VIII. Porez na dobit	-	-	-	-
IX. Dobit ili gubitak razdoblja	-1.667,00	-2.853,00	-3.632,00	-5.277.700,00