

# Komparacija modela za predviđanje stečaja na primjeru odabranih poduzeća

---

**Nikolina, Paska**

**Master's thesis / Diplomski rad**

**2020**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University of Zagreb, Faculty of Organization and Informatics / Sveučilište u Zagrebu, Fakultet organizacije i informatike**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:211:984508>

*Rights / Prava:* [Attribution 3.0 Unported/Imenovanje 3.0](#)

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-11-20**



*Repository / Repozitorij:*

[Faculty of Organization and Informatics - Digital Repository](#)



**SVEUČILIŠTE U ZAGREBU  
FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE  
VARAŽDIN**

**Nikolina Paska**

**KOMPARACIJA MODELA ZA  
PREDVIĐANJE STEČAJA NA PRIMJERU  
ODABRANIH PODUZEĆA**

**DIPLOMSKI RAD**

**Varaždin, 2020.**

**SVEUČILIŠTE U ZAGREBU**  
**FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE**  
**V A R A Ž D I N**

**Nikolina Paska**

**Matični broj:0016116292**

**Studij: Ekonomika poduzetništva**

**KOMPARACIJA MODELA ZA PREDVIĐANJE STEČAJA NA  
PRIMJERU ODABRANIH PODUZEĆA**

**DIPLOMSKI RAD**

**Mentorica:**

Dr. sc. Suzana Keglević Kozjak

**Varaždin, kolovoz 2020.**

*Nikolina Paska*

### **Izjava o izvornosti**

Izjavljujem da je moj diplomski rad izvorni rezultat mojeg rada te da se u izradi istoga nisam koristila drugim izvorima osim onima koji su u njemu navedeni. Za izradu rada su korištene etički prikladne i prihvatljive metode i tehnike rada. Za bilo kakve netočnosti u činjenicama ili rasuđivanju preuzimam punu odgovornost.

*Autorica potvrdila prihvaćanjem odredbi u sustavu FOI-radovi*

---

---

## Sažetak

Nepredvidljivost financijskih problema i rizika poteškoća je s kojom se suočavaju mnoga poduzeća. Kvalitetno praćenje i analiziranje financijskih pokazatelja poduzeća može zaustaviti negativne utjecaje financijske nestabilnosti poduzeća među kojim se ističe otvaranje predstečajnog i stečajnog postupka. Kako bi se izbjegli ovi problemi te da bi se smanjila nepredvidljivost poslovanja nekog poduzeća u budućnosti, postoje modeli za predviđanje stečaja, odnosno predstečaja. Cilj ovog diplomskog rada je utvrditi vjerodostojnost informacija koje pruža primjena dva modela za predviđanje bankrota i stečaja, Altman Z-score i Bonitest. Istraživanje se provodilo na temelju uzorka od 10 nasumično izabranih poduzeća iz prerađivačke industrije koje su bile obuhvaćene predstečajnim ili stečajnim postupkom. Primjena modela se vršila na temelju izračuna financijskih pokazatelja unazad pet godina od otvaranja postupka. Rezultati istraživanja ukazuju na primjenjivost modela za predviđanje stečaja te na točnost i relevantnost dobivenih informacija. Za bolje razumijevanje tematike u teorijskom dijelu rada prokomentiran je Stečajni zakon Republike Hrvatske.

**Ključne riječi:** Stečajni zakon, predstečajni postupak, stečajni postupak, model za predviđanje stečaja, Altman Z-score, BONITEST, financijska nestabilnost

## Sadržaj

|  |    |
|--|----|
| 1. Uvod.....   | 1  |
| 2. Metode i tehnike rada.....  | 2  |
| 3. Stečajni zakon u Republici Hrvatskoj.....   | 4  |
| 3.1. Temeljne odredbe zakona.....  | 5  |
| 3.2. Predstečajni postupak.....  | 8  |
| 3.2.1. Pokretanje i provedba stečajnog postupka.....   | 9  |
| 3.2.2. Plan restrukturiranja.....  | 11 |
| 3.2.3. Potvrda/obustava predstečajnog postupka.....  | 12 |
| 3.3. Stečajni postupak.....  | 13 |
| 3.3.1. Tijela stečajnog postupka.....  | 14 |
| 3.3.2. Pokretanje i provedba stečajnog postupka.....   | 17 |
| 3.3.3. Stečajni plan.....  | 20 |
| 3.4. Statistički pregled predstečajnih i stečajnih postupaka u Republici Hrvatskoj.....                    | 21 |
| 4. Pregled aktualnih prognostičkih modela za predviđanje predstečaja i stečaja.....                        | 28 |
| 4.1. Osvrt na razvijene prognostičke modele.....   | 28 |
| 4.2. Altman Z – score.....   | 29 |
| 4.3. Model Bonitest.....   | 31 |
| 5. Empirijsko istraživanje vjerodostojnosti i egzaktnosti Altmanovog Z-score modela i modela Bonitest..... | 33 |
| 5.1. Razrada uzorka istraživanja.....  | 33 |
| 5.2. Analitički pregled rezultata Altmanovog Z-score modela.....   | 39 |
| 5.3. Analitički pregled rezultata modela Bonitest.....   | 52 |
| 5.4. Komparacija rezultata dobivenih analizom.....   | 62 |
| 6. Zaključak.....  | 65 |
| Popis literature.....  | 67 |
| Popis slika.....   | 70 |
| Popis tablica.....   | 70 |

# 1. Uvod

Mnogo poduzeća prilikom svog poslovnog vijeka i obavljanja gospodarske djelatnosti susreću se sa različitim vrstama rizika na tržištu. To može biti primjerice rizik od gubitka tržišta prodaje ili nabave, valutni rizik, rizik promjene kamatnih stopa i slično. Poduzeća moraju u svakom trenutku biti spremna odgovoriti na njih i suprotstaviti im se dobrom poslovnom politikom. Svoje poslovanje mogu održati na način da predviđaju kako će im poslovanje teći u budućnosti s obzirom na njihovu trenutnu financijsku poziciju. Ukoliko to ne odrade tada slijedi prestanak poslovanja poduzeća. Budući da poduzeća nikad ne djeluju sama za sebe, na tržištu javljaju se različiti investitori i dioničari koji bi željeli imati neki udio. Investitori se također suočavaju s rizikom jer njima nije u interesu ulagati u poduzeće koje se nalazi u financijskim problemima, a kakvo je financijsko stanje nekog poduzeća najbolje to prikazuju financijski pokazatelji. Stoga prije stupanja u poslovni odnos mnogi investitori procjenjuju vjerojatnost bankrota, odnosno stečaja poduzeća kako bi se zaštitili od rizika koji mogu nastati takvim poslovnim odnosom. S obzirom da postoji interes za predviđanje bankrota i od strane menadžera te od strane investitora, razvijeni su brojni različiti modeli za predviđanje stečaja. U ovom diplomskom radu analizirana su samo dva modela koji su među najzastupljenijima prema korištenju. Modeli za predviđanje stečaja od velikog su značaja u tržišnom načinu privređivanja pa je tako i neosporna važnost ove teme. Osnovna svrha rada je ispitati točnost rezultata dobivenih primjenom metoda za predviđanje stečaja te usporediti metode s obzirom na vrijeme predviđanja. Želja za boljim razumijevanjem i funkcioniranjem modela za predviđanje bankrota i financijske nestabilnosti nekog odabranog poduzeća osnovni je motiv odabira ove teme. Ovim putem želi se steći dodatno znanje o predstečajnim i stečajnim postupcima i istražiti koji su to ključni faktori koji dovode do pokretanja takvih postupaka da bi poduzeća ukoliko se nađu u nepovoljnoj financijskoj situaciji mogla kvalitetno i pravodobno reagirati te izbjeći ih.

Rad je podijeljen na šest poglavlja. Prva dva poglavlja odnose na kratko upoznavanje s temom te metodama i tehnikama rada. Treće i četvrto poglavlje odnosi se na teorijski okvir teme, točnije na analizu i interpretaciju Stečajnog zakona u Republici Hrvatskoj te Altmanovog Z –score modela i Bonitesta, dok se cjelokupno peto poglavlje odnosi na primjenu modela za predviđanje stečaja na temelju odabranih poduzeća nad kojima se provodio predstečajni ili stečajni postupak. U petom poglavlju prikazani su izračuni modela u tablicama uz odgovarajuću interpretaciju. Zadnje poglavlje rada odnosi se na autorovo mišljenje o primjenjivosti modela te o doprinosu cjelokupne teme. Poglavlja u radu su podijeljena na podpoglavlja niže i više razine.

## 2. Metode i tehnike rada

Kod izrade diplomskog rada korištene su različite metode i tehnike prikupljanja podataka koji su neophodni za donošenje zaključaka na navedenu temu te obradu teme. Konkretno, za izradu rada korištena je induktivna, komparativna, matematičko – statistička metoda te metoda uzorka. Induktivnom metodom doneseni su zaključci o primjenjivosti modela uz pomoć već postojećih činjenica, komparativna metoda korištena je za uspoređivanje dvaju modela te analiziranje dobivenih rezultata, matematičko-statistička metoda uključivala je primjenu Altman Z-score modela i modela Bonitesta da na temelju dostupnih podataka uz pomoć odgovarajućih matematičkih jednadžbi dobiju se izračuni financijskih pokazatelja koji će biti sumirani u tablicama i potom objašnjeni, dok posljednja metoda, metoda uzorka, temeljila se na nasumičnom odabiru poduzeća koji udovoljavaju istim kriterijima (veličini, djelatnosti, godini ulaska stečaj/predstečaj, dostupnosti financijskih izvještaja). Inzistiralo se da podaci u radu budu valjani, pouzdani, objektivni, primjereni i standardizirani. Prilikom prikupljanja podataka koristile su se različite metode.

Odgovarajućom stručnom literaturom, znanstvenim člancima, zakonima i informacijama preuzetih iz financijskih izvještaja i internetskih stranica stvoren je teorijski okvir predmeta istraživanja. Teorijski dio temelji se na Stečajnom zakonu te su u tom dijelu detaljno objašnjeni pojmovi stečaja, predstečaja, stečajnih upravitelja, stečajne mase, stečajnog plana i drugo. Osim Zakona o stečaju, za teorijski dio korišteni su različiti znanstveni članci uz pomoć kojih je izrađen teorijski okvir modela za predviđanje stečaja, te su osim objašnjenja i metoda izračuna u njemu navedene i interpretacije rezultata koje se kasnije koriste u empirijskom dijelu.

Empirijski dio sastoji se od sekundarnih podataka prikupljenih iz financijskih izvještaja poduzeća. Na temelju financijskih izvještaja izračunati su različiti financijski pokazatelji koji su korišteni u svrhu primjene te dobivanja konačnih rezultata Altman Z-score-a i Bonitesta. Za potrebe dobivanja rezultata Altman Z-score-a poduzeća sa svrhom predviđanja stečaja potrebno je bilo izračunati pokazatelj likvidnosti, udio reinvestiranih sredstava tijekom godina poslovanja, pokazatelj rentabilnosti, gubitak vrijednosti imovine prije insolventnosti te pokazatelj aktivnosti. Za potrebe primjene drugog modela, Bonitesta, potrebno je bilo izračunati koeficijent tekuće likvidnosti, koeficijent ubrzane likvidnosti, koeficijent financijske stabilnosti, koeficijent zaduženosti, rentabilnost imovine (ROA), rentabilnost vlastitog kapitala (ROE), dobit prije kamata i poreza (EBIT) te financijsku snagu poduzeća. Svi navedeni pokazatelji stavljali su u odnos različite pozicije bilance i računa dobiti i gubitka. Pozicije bilance koje su se uzimale u obzir za izračun Altman Z-score-a i Bonitesta bile su:



kratkoročne obveze, dugoročne obveze, kratkotrajna imovina, dugotrajna imovina, kapital i rezerve te zalihe. Pozicije računa dobiti i gubitka koje su se uzimale u obzir prilikom izračuna Altman Z-score-a i Bonitesta bile su: zadržana dobit, prihodi od prodaje, poslovni prihodi, poslovni rashodi, amortizacija, dobit prije kamata i poreza te dobit ili gubitak razdoblja.

Prvi korak u provedbi istraživanja je definiranje uzorka istraživanja koji se sastoji od 10 nasumično odabranih poduzeća iz prerađivačke djelatnosti koja spadaju u skupinu velikih ili srednjih poduzetnika te su se 2017., 2018. i 2019. godine nalazile u fazi predstečaja ili stečaja. Za ta poduzeća bilo je potrebno prikupiti financijske izvještaje unazad 5 godina od dana otvaranja stečajnog ili predstečajnog postupka nad poduzećem. Drugi korak je pronaći financijske izvještaje za definirani uzorak. Treći korak je pomoću prikupljenih podataka iz financijskih izvještaja izračunati vrijednosti Altmanovog Z-Score-a i modela Bonitest. U konačnici potrebno je usporediti točnost i vjerodostojnost navedenih matematičko – statističkih modela te donijeti zaključke o tome koji model je relevantniji i najranije ukazuje na predstojeći stečaj ili predstečaj poduzeća.

### 3. Stečajni zakon u Republici Hrvatskoj

Spomenuto poglavlje stavlja naglasak na razumijevanje Stečajnog zakona koji se primjenjuje u Republici Hrvatskoj kako bi se što bolje i konkretnije razumjeli razlozi, ali i sami pojmovi vezani uz stečaj, predstečajne i stečajne nagodbe te slične situacije. Novi Stečajni zakon donesen je 12. lipnja 2015. godine, no izmjene tog zakona nastupile su već 2017. godine kako bi se udovoljilo interesima vjerovnika u stečajnom postupku. U sklopu ovog poglavlja bit će navedene i definirane osnovne odredbe zakona kao i nastanak zakona, zatim bit će pobliže objašnjeni i definirani pojmovi predstečajnog i stečajnog postupka te na kraju poglavlja bit će navedene neke statistike, zanimljivosti iz svijeta, ali i činjenice vezane uz predstečajne i stečajne postupke.

Prvi Stečajni zakon u Narodnim novinama objavljen je u lipnju 1996. godine, a stupio je na snagu 1.1.1997. godine. Njegovim stupanjem na snagu prestaje važenje Zakona o prisilnoj nagodbi, stečaju i likvidaciji. Tim Stečajnim zakonom bile su uređivane samo redovite stečajne procedure, stoga da bi se povećala efikasnost i ubrzao sam stečajni postupak, a ujedno i smanjili troškovi, zakon je bio izložen brojnim izmjenama i promjenama. Kao glavni razlog donošenja novog Stečajnog zakona 2015. godine bila je potreba za učinkovitijim rješenjem problema insolventnosti poslovnih subjekata u vremenu gospodarske krize, ali i samo uređenje pitanja stečaja i predstečaja te ostalih problema vezanih uz njih koji su se pojavljivali prilikom njihovih primjena. U prilog tome nisu išle ni činjenice da su se stečajni postupci pokretali prekasno, ili se uopće nisu, što je dovelo do brojnih posljedica između kojih je za istaknuti situaciju gdje dužnici na kraju svega nemaju imovinu koju bi raspodijelili svojim vjerovnicima. Neispunjavanje obveza, neodgovornost za savjesno poslovanje, ali i nesposobnost plaćanja postali su ključni razlozi da se reagira i da se napravi reforma Stečajnog zakona. Novim Stečajnim zakonom regulirane su i konkretizirane uloge pojedinih državnih instituta kako ne bi došlo do dvojbi, dilema i preklapanja dužnosti i ovlasti. Donedavno, predstečajni postupak je predvodila Financijska agencija (FINA) koja je imala ujedno i sve ovlasti oko donošenja odluka kod postupka, no novim zakonom prevođenje stečajnog postupka palo je na nadležni sud, a FINA mu samo pruža „tehničku pomoć“ bez mogućnosti donošenja odluka. Već 2017. godine desila se izmjena, odnosno dopuna, Stečajnog zakona gdje je poboljšana položaj vjerovnika u stečajnom postupku. Trenutno Stečajni zakon ima 446 članaka, a od toga su odredbe zakona svrstane u 15 glava. (Čuveljak, 2018, str.1-2; Baršić et al., 2012, str.1-3; Baran et al., 2015, str. 5-16)

Stečajni zakon regulira i propisuje provođenje cijelog predstečajnog, ali i stečajnog postupka te postaje temelj za uspješno restrukturiranje poduzeća. „Upravo Stečajni zakon snažno utječe na postupke menadžmenta trgovačkog društva: na napor i angažman u vođenju društva, na prikrivanje imovine pred vjerovnicima, na otvaranje stečaja prerano ili prekasno, kada društvo nije u težim poteškoćama na otvaranje stečaja iz strateških interesa, te na izbor prerizičnih ili sigurnih (ali neefikasnih) projekata.“ (Sajter, 2008, str.8)

### **3.1. Temeljne odredbe zakona**

„Stečaj je poseban izvanparnični sudski postupak nad imovinom dužnika koji je postao insolventan ili prezadužen.“ (Čuveljak, 2018, str. 1) Prema Čuveljak (2018), stečaj je ovrha nad cjelokupnom imovinom stečajnog dužnika te ona kao takva sa sobom nosi i niz procesnopравnih, ali i materijalnopravnih posljedica. Tom prilikom imovina dužnika prelazi na stečajnog upravitelja i zabranjuje se ovrhe i osiguranja protiv dužnika. Vezano uz pojavu stečaja, javlja se i pojam stečajnog prava koji regulira i uređuje odnose koji se javljaju prilikom stečaja dužnika. Do nastupanja stečaja dovode unaprijed utvrđeni stečajni razlozi. Ti razlozi su najčešće nesposobnost za plaćanje i prezaduženost. Stečaj može biti pokrenut od strane dužnika, njegovih vjerovnika ili FINA-e po službenoj dužnosti i tada imovina dužnika postaje stečajna masa iz koje namiruju obveze i dugovi stečajnim vjerovnicima. Tu se radi o ovrsi koja je u korist stečajnih vjerovnika te se na osnovu toga dijeli imovina, ali i novac dužnika vjerovnicima sukladno redosljedom utvrđenim prema Stečajnom zakonu.

Predstečajni i stečajni postupak može se provoditi nad pravnom osobom (trgovačka društva, zadruge, ustanove i sl.) te nad imovinom dužnika pojedinca. Dužnik pojedinac može biti fizička osoba koja je obveznik poreza na dohodak od samostalne djelatnosti ili ona fizička osoba koja je obveznik poreza na dobit. Postupci se ne mogu provoditi nad Republikom Hrvatskom (RH) i fondovima koji se financiraju iz proračuna države, Hrvatskim zavodom za zdravstveno osiguranje, Hrvatskim zavodom za mirovinsko osiguranje i jedinicama lokalne i područne (regionalne) samouprave. Također predstečajni i stečajni postupci se ne mogu provoditi ni nad pravnim osobama koje za glavnu djelatnost imaju proizvodnju oružja i vojne opreme, tj. pružanje usluga Oružanim snagama RH, ukoliko ministar nadležan za poslove obrane ne izda suglasnost. Predstečajni postupak ne može se provoditi ni nad: financijskim institucijama, kreditnom unijom, investicijskim društvom, društvom za upravljanje investicijskim fondovima, kreditnom institucijom, društvom za osiguranje i reosiguranje, leasing – društvom, institucijom za platni promet i institucijom za elektronički novac. Za provođenje predstečajnog ili stečajnog postupka potrebna je nadležnost suda. Stečajni postupak nad pravnom osobom i imovinom dužnika provode trgovački sudovi ovisno o

području, tj. sjedištu gdje se dužnik ili pravna osoba nalazi. U praksi javljaju se dva stupnja predstečajnog i stečajnog postupka. Prvostupanjski postupak provodi se pod nadležnošću suda koji se sastoji od suca pojedinca, dok se drugostupanjski postupak odvija pod nadležnošću suda koji se sastoji od 3 suca koji odlučuju o žalbi u vijeću. (Čuveljak, 2018, str. 11-27; Stečajni zakon, čl.3.- čl. 8., NN 71/15 i 104/17)

Kod predstečajnog i stečajnog postupka moraju se primjenjivati te poštivati pravila parničnog postupka. Shodno tome, moraju se poštivati i primjenjivati sljedeća načela postupka: (Čuveljak, 2018, str. 39-40; Stečajni zakon, čl.11, NN 71/15 i 104/17)

- načelo dispozitivnosti - predstečajni i stečajni postupak može se pokrenuti samo na prijedlog ovlaštene osobe (dužnika, vjerovnika ili FINA-e)
- načelo hitnosti - predstečajni i stečajni postupci su hitni
- načelo usmenosti – sud može utvrditi sve činjenice koje su važne za predstečajni i stečajni postupak te može donositi odluke bez usmene rasprave, ali u pravilu dužnika treba ispitati na ročištu. Što se tiče prijedloga, izjava i prigovora oni se ne mogu davati tj. pridonositi ukoliko se izostane s ročišta
- načelo neposrednog saslušanja stranaka – sud može odustati od saslušanja dužnika ukoliko nastupi situacija da je dužnik pojedinac nepoznatog boravišta ili se on nalazi u inozemstvu i ukoliko postoje osobe ovlaštene za zastupanje dužnika po zakonu ili osobe koje imaju udio u dužniku. Tada umjesto saslušanja dužnika može biti saslušan njegov zastupnik ili srodnik.

Prilikom pokretanja predstečajnog ili stečajnog postupka potrebno je podnijeti prijedlog na propisanom obrascu čiji sadržaj i izgled određuje ministar nadležan za poslove pravosuđa te ujedno Ministarstvo nadležno za poslove pravosuđa osigurava dostupnost obrasca na mrežnoj stranici e-Oglasna ploča sudova. Osim toga, pravilnik o sadržaju i obliku obrasca objavljen je i u Narodnim novinama. Ako prijedlog nije na za to predviđenom obrascu, on se odbacuje te se ne razmatra. Ali, u sudskoj praksi smatraju da se tu radi o prevelikom formalizmu te ukoliko prijedlog ima sve potrebne informacije i dokumente koje obrazac treba sadržavati, podnesak se ne odbacuje te se stavlja na razmatranje. Prijedlog za otvaranje predstečajnog i stečajnog postupka u sebi mora sadržavati podatke za identifikaciju dužnika i podnositelja prijedloga te popis imovine i obveza dužnika. U podatke za identifikaciju spada: naziv tvrtke, sjedište, adresa i OIB pravne osobe, te ime i prezime, sjedište, adresa i OIB fizičke osobe. Podaci o imovini i obvezama važni su za oba postupka jer bitni kod donošenja odluka. Konkretno, u predstečajnom postupku podaci služe vjerovnicima za donošenje odluke hoće li prihvatiti predstečajni plan, a u stečajnom postupku

podaci služe sudovima i vjerovnicima da lakše procjene da li je potrebno voditi stečajni postupak ukoliko ne postoji mogućnost namirivanja. Ukoliko dužnik ne prikaže imovinu i obveze ili preda neistinit ili nepotpun popis on u tom slučaju može odgovarati za davanje lažnog iskaza u postupku pred sudom. Popis imovine i obveza dužnika za predstečajni i stečajni postupak sastoji se od sljedećih stavki: (Čuveljak, 2018, str. 40-59; Stečajni zakon, čl. 13.-17., NN 71/15 i 104/17)

- nekretnine i pokretnine dužnika
- imovinska prava dužnika na tuđim stvarima
- novčane i nenovčane tražbine dužnika
- druga prava koja čine imovinu dužnika
- novčana sredstva na računima
- druga imovina dužnika
- obveze dužnika koje se nalaze u njegovim poslovnim knjigama
- druge novčane i nenovčane obveze dužnika
- razlučna prava na imovini dužnika
- izlučna prava
- prosječni mjesečni troškovi redovnog poslovanja dužnika u posljednjih godinu dana
- postupci pred sudovima ili javnopravnim tijelima u kojima je dužnik stranka te visina ili opis potraživanja koja su predmet postupka

U slučaju da dođe do likvidacije pravnog subjekta tada nije dopušteno pokretanje predstečajnog postupka, a pokretanje stečajnog postupka je dopušteno tako dugo dok se ne provede podjela imovine. To je tako iz razloga jer likvidacija za cilj ima prestanak poslovanja, dok predstečajni postupak za cilj ima nastavak poslovanja. U toj situaciji ukoliko se želi zatražiti otvaranje predstečajnog postupka prvo mora doći do obustavljanja i prekida postupka likvidacije. S druge strane, stečajni postupak je u likvidaciji moguć jer postoji mogućnost da poslovni subjekt neće imati dovoljno sredstava za podmirenje svih svojih vjerovnika. Kada je pokrenut predstečajni postupak do njegovog završetka ne smije se pokretati stečajni postupak. Isto vrijedi i za situaciju pokretanja stečajnog postupka, ukoliko je on pokrenut nije dozvoljeno istodobno pokretanje predstečajnog postupka. Odluke koje se dogode u predstečajnom ili stečajnom postupku nadležni sud donosi u obliku rješenja i zaključaka. Izdavanjem rješenja odlučuje se o bitnim pitanjima koja se mogu pojaviti prilikom stečajnog postupka, a to primjerice može biti rješenje o otvaranju prethodnog postupka, rješenje o otvaranju stečajnog postupka, imenovanje stečajnog upravitelja i slično.

Zaključkom se reguliraju druge stvari koje se najčešće odnose na izdavanje naloga službenoj osobi ili tijelu stečajnog postupka da obavi neku radnju, kao što primjerice može biti: zaključak za podnošenje izvještaja stečajnom upravitelju, zaključak o sazivanju ročišta i slično. Na rješenja se u prvom stupnju postupka može uložiti žalba i to u roku od 8 dana od dostave rješenja. Dužnost prvostupanjskog suda je da uloženu žalbu (uz presliku rješenja o otvaranju stečajnog postupka) dostavi drugostupanjskom sudu u roku od 8 dana od primitka, te je tada drugostupanjski sud dužan odlučiti o žalbi u roku od 60 dana od primitka žalbe. S druge strane, protiv zaključaka nije omogućeno uvažavanje žalbe niti bilo kojeg drugog pravnog lijeka iz razloga jer se donošenjem zaključka odlučuje o samom upravljanju postupka. Što se tiče samih troškova postupka to u vrlo velikoj većini slučajeva snosi vjerovnik, osim ako Zakonom nije drugačije određeno. U troškove postupka najčešće spadaju troškovi sudskih pristojbi, naknade troškova za pristup na ročišta, nagrade za rad odvjetnika i drugo. (Čuveljak, 2018, str. 40-82; Stečajni zakon čl. 15, čl. 18., čl. 19., čl.20., NN 71/15 i 104/17)

## **3.2. Predstečajni postupak**

Glavni cilj, ali i osnovna svrha, provođenja predstečajnog postupka je uređivanje pravnog položaja dužnika i njegovih odnosa prema vjerovnicima te održavanje gospodarske djelatnosti, uz naravno obostranu suglasnost vjerovnika i dužnika. Predstečajni postupak nastupa na snagu kada neki poslovni subjekt ostvari opravdane predstečajne razloge. Predstečajnim razlogom smatra se kada sud utvrdi postojanje prijeteće nesposobnosti za plaćanje. Pod pojmom postojanja prijeteće nesposobnosti za plaćanje analizira se situacija u kojoj postoji vjerojatnost kako dužnik svoje postojeće obveze neće moći ispuniti po dospijeću, ili kada dužnik u Očevidniku redosljeda osnova za plaćanje kojeg vodi FINA ima evidentirano jednu ili više neizvršenih osnova za plaćanje koje je trebao naplatiti. Prijeteća nesposobnost za plaćanje javlja se i u situaciji gdje dužnik kasni 30 dana s isplatom plaće radnicima te ako u roku od 30 dana ne uplati doprinose i poreze prema plaći. (Stečajni zakon čl. 2, čl.4., NN 71/15 i 104/17)

Javlja se pitanje da li je predstečaj jedini način namirivanja i uređivanja odnosa između dužnika i vjerovnika. U pravilu, nije, jer financijski savjetnici ističu da postoje i drugi načini uređivanja odnosa s vjerovnikom koje dužnik može upotrijebiti u situacijama nelikvidnosti, prezaduženosti ili insolventnosti, ali su oni u praksi teži za provesti. (Baran et al., 2015, str. 74-75)

### 3.2.1. Pokretanje i provedba stečajnog postupka

Glavnu riječ u predstečajnom postupku vode sud i povjerenik, koji su ujedno predstavljaju glavna tijela u predstečajnom postupku. U predstečajnom postupku sud donosi sve bitne odluke, a njegove primarne dužnosti su da odlučuje o otvaranju predstečajnog postupka, imenuje i razrješava povjerenika te nadzire njegov rad, nadzire rad FINA-e, odlučuje o utvrđenim i osporenim tražbinama, obustavi predstečajnog postupka te o svim drugim pitanjima vezanim uz predstečajni postupak. Svakom predstečajnom postupku dodjeljuje se njegov povjerenik. Povjerenik je osoba koja se određuje prilikom donošenja rješenja o otvaranju predstečajnog postupka. On se odabire metodom slučajnog izbora, a potrebno je da bude upisan na Listu A stečajnih upravitelja. Glavni zadatak povjerenika u predstečajnom postupku je da nadzire sam rad dužnika. Povjerenik prestaje s obavljanjem dužnosti po donošenju rješenja o potvrdi predstečajnog postupka, na dan otvaranja stečajnog postupka ili razrješanjem od strane suda ili vjerovnika. Dužnosti koje je dužan obavljati povjerenik su: ispitati poslovanje, popis imovine i obveza dužnika te vjerodostojnost prijavljenih potraživanja, zatim odbiti potraživanja za koje sumnja u njihovo postojanje, nadzirati poslovanje dužnika posebice se tu stavlja naglasak na financijsko poslovanje i stvaranje obveza prema trećim osobama, izdavanje sredstva osiguranja plaćanja i sl. Također povjerenik mora podnijeti prijavu sudu ako dužnik vrši plaćanja koja nisu dopuštena u predstečajnom postupku, mora izdavati naloge i potvrde prema pravilima FINE-e te na kraju treba nadzirati pravodobnost i potpunost namirenja troškova predstečajnog postupka. U predstečajnom postupku postoji i jedno pomoćno tijelo koje većinom obavlja tehničke poslove postupka, a to je FINA. Sve radnje koje se provode u predstečajnom postupku, a odnose se na rad FINA-e, za njih su nadležne jedinice FINA-e. Pošto postoji mnogo jedinica FINA-e unutar RH, odlukom ministra poslova pravosuđa odlučeno je da će biti 4 nadležne jedinice za provedbu stečajnog postupka. To su poslovne jedinice: FINA Zagreb, FINA Rijeka, FINA Osijek i FINA Split. Sud ima pravo u svakome trenutku od FINA-e zatražiti obavijesti ili izvješća tijekom predstečajnog postupka te mu je dužnost da nadzire sam rad FINA-e posebice prilikom sastavljanja tablica o prijavljenim i osporenim potraživanjima. Ako se FINA ne pridržava svojih dužnosti ili ne ispunjava obveze koje propisuje zakon, sud FINA-u može kazniti s novčanom kaznom do 50.000,00 kn. (Čuveljak, 2018, str. 83-88., str.130.; Stečajni zakon, čl.21.-24., NN 71/15 i 104/17)

Da bi bio pokrenut predstečajni postupak, prvi korak koji je potrebno napraviti je podnijeti prijedlog za otvaranje predstečajnog postupka nadležnom trgovačkom sudu. Što on sve mora sadržati i tko ga podnosi, već je objašnjeno u prethodnom potpoglavlju. Prijedlog

za otvaranje predstečajnog postupka može se povući do donošenja rješenja o otvaranju predstečajnog postupka ili rješenja o odbacivanju prijedloga te nastale troškove postupka snosi sam predlagatelj. Podnositelj prijedloga, uz prijedlog i popis imovine i obveza, dužan je nadležnom sudu dostaviti i financijske izvještaje koji ne smiju biti stariji od 3 mjeseca od podnošenja prijedloga, izjavu o broju zaposlenih na zadnji dan u mjesecu koji prethodi danu podnošenja zahtjeva te prijedlog plana restrukturiranja. Uz sve navedeno, podnositelj prijedloga mora uplatiti predujam za troškove predstečajnog postupka u iznosu od 5.000,00 kn. Ako to ne uplati, prijedlog se odbacuje. Od dana podnošenja prijedloga pa sve do njegovog zaključivanja, dužnik smije obavljati plaćanja koja su nužna za njegovo redovno poslovanje. Ta plaćanja mogu uključivati: prioritetna potraživanja, tj. potraživanja radnika, plaće radnika, operativne troškove poslovanja, nabavu robe i usluga potrebnu za daljnje redovno poslovanje, porez na dodanu vrijednost (PDV), trošarine, doprinose i ostale poreze te troškove predstečajnog postupka. Dužnik svojim ponašanjem ne smije dovodi u opasnost položaj vjerovnika, stoga mu nisu dopuštene radnje poput preusmjeravanja novčanih i financijskih sredstava na treću osobu, davanje kredita, isplaćivanje predujma dobiti i dividende te obavljanje prijenosa prava na treće osobe posebice ne na povezujuća društva. Na kraju, sud je dužan u roku od 8 dana (od dana podnošenja prijedloga) odlučiti o otvaranju predstečajnog postupka. Ukoliko taj prijedlog nije potpun, on ga vraća podnositelju kako bi ga mogao nadopuniti također u roku od 8 dana vraćanja. Ako ga podnositelj ne dopuni prijedlog se odbacuje te se ne razmatra daljnje pokretanje postupka. (Čuveljak, 2018, str. 88-100; Stečajni zakon čl. 28., čl.31., NN 71/15 i 104/17)

Samo otvaranje predstečajnog postupka započinje donošenjem rješenja o otvaranju predstečajnog postupka. Rješenje se objavljuje na mrežnoj stranici e-Oglasna ploča sudova zajedno s prijedlogom plana za restrukturiranje te se mora dostaviti FINA-i i svim registrima u kojima je dužnik upisan kao nositelj nekog prava. Prijedlog plana restrukturiranja sastoji se od: (Stečajni zakon čl.27., NN 71/15 i 104/17)

- činjenica i okolnosti iz kojih proizlazi postojanje prijeteće nesposobnosti za plaćanje
- izračuna manjka likvidnih sredstava na dan priloženih financijskih izvještaja
- mjera financijskog restrukturiranja i izračuna njihovog učinka na manjak likvidnih sredstava
- mjera operativnoga restrukturiranja i izračuna njihovog učinka na poslovanje
- plana poslovanja (za razdoblje do kraja tekuće godine i dvije sljedeće, uz obrazloženje razloga za utvrđivanje svake pozicije plana)
- planirane bilance na zadnji dan razdoblja za koje je sastavljen plan poslovanja



- analize svih potraživanja prema visini i vrsti
- ponude vjerovnicima
- najave novog zaduženja u novcu radi privremenog financiranja (ukoliko je dužnik takvu mjeru restrukturiranja predvidio)
- planiranih iznosa troškova restrukturiranja.

Vjerovnici moraju sva svoja potraživanja prema dužniku podnijeti FINA-i u roku od 21 dana nakon što dobe rješenje o otvaranju predstečajnog postupka. Vjerovnik također ima pravo i da ospori, tj. odrekne se potraživanja. FINA za to vrijeme mora na obrascu predviđenom za to sastaviti tablicu prijavljenih i osporenih potraživanja s detaljnim opisom potraživanja, ali i identifikacijskim podacima vjerovnika. Tablica mora se mora dostaviti sudu, a treba biti dostupna na mrežnoj stranici e-Oglasna ploča sudova i mora se omogućiti uvid u tablicu dužniku i vjerovnicima. (Čuveljak, 2018, str. 90; Stečajni zakon, čl. 25., NN 71/15 i 104/17)

### **3.2.2. Plan restrukturiranja**

Sljedeći korak koji je potrebno učiniti kako bi predstečajni postupak bi potpun je sazvati ročište na kojem sud ispituje potraživanja. Na ročištu mogu biti prisutni povjerenik, dužnik i vjerovnik. Na njemu se raspravlja i glasuje se o planu restrukturiranja, no ovaj put taj plan mora biti potpun svim informacijama o potraživanjima jer prijedlog plana restrukturiranja koji se podnosi na početku predstečajnog postupka ne sadrži sva utvrđena i osporena potraživanja. Nakon što se primi rješenje o utvrđenim i osporenim potraživanjima, u roku od 30 dana mora biti sazvano ročište za glasovanje o planu restrukturiranja. Na ročištu dužnik izlaže plan restrukturiranja, a nakon toga se o planu restrukturiranja očituje i povjerenik, ako je naravno imenovan. Vjerovnici tada imaju mogućnost da iskažu svoje slaganje ili neslaganje s izloženim planom restrukturiranja i mogu predlagati određene izmjene plana ukoliko to žele. Ako se to dogodi, tada se ročište za glasovanje o planu odgađa, a za to vrijeme dužnik mora u plan uvrstiti prijedloge vjerovnika i druge izmjene koje su zahtijevali vjerovnici. Kada se plan izmjeni, sud sastavlja popis vjerovnika koji se svrstavaju u skupine i prava glasa koja im pripadaju, te tada počinje glasovanje vjerovnika o planu restrukturiranja. Vjerovnici glasuju pisanim putem na za to predviđenom obrascu koji potpisan i ovjeren od strane ovlaštene osobe mora biti dostavljen sudu. Plan za restrukturiranje bit će prihvaćen ako je u svakoj skupini vjerovnika, većina vjerovnika glasovala za plan te ako je zbroj potraživanja vjerovnika koji su glasovali za plan dvostruko prelazi zbroj potraživanja vjerovnika koji su glasovali protiv plana. Kada vjerovnici prihvate plan restrukturiranja, tada sud donosi rješenje o prihvaćanju plana restrukturiranja i potvrđuje predstečajni sporazum koji se mora dostaviti FINA-i. Ako kojim slučajem ipak nisu ispunjene pretpostavke za

potvrdu predstečajnog sporazuma, tada sud donosi rješenje kojim uskraćuje potvrdu predstečajnog sporazuma ili jednostavno obustavlja predstečajni postupak. (Čuveljak, 2018, str. 90-150; Stečajni zakon, čl. 33, čl.43., čl.46., čl.50., čl.55., čl.57., čl. 58, NN 71/15 i 104/17)

### **3.2.3. Potvrda/obustava predstečajnog postupka**

Razlozi za obustavljanje otvorenog predstečajnog postupka javljaju se kada se utvrdi da ne postoji predstečajni razlog, ako dužnik u tijeku predstečajnog postupka kasni više od 30 dana s isplatom plaće zaposleniku, ako dužnik ispuni sve obveze prema vjerovnicima do ročišta za glasovanje te ako Hrvatska narodna banka ne izda prethodnu suglasnost za pretvaranje potraživanja kreditne institucije u temeljni kapital dužnika. Sporazum predstečajnog postupka postaje glavni dokument koji se mora poštovati, točnije prema svim vjerovnicima, i prema onima koji su sudjelovali u postupku i prema onima koji nisu. Drugim riječima ako se dogodi situacija da neki vjerovnik nije prijavio svoje potraživanje ili smatra da nije bilo prijavljeno, on nakon sporazuma više ne može ostvarivati svoje pravo koje ima prema dužniku. Dužnost dužnika nakon donesenog sporazuma je da na sve otpisane obveze na osnovu kojih je ostvario dobit, tu dobit on mora zadržati do isteka roka za ispunjenje svih obveza koje su proizašle iz predstečajnog sporazuma. (Čuveljak, 2018, str. 156-163; Stečajni zakon, čl.61.,čl.64., NN 71/15 i 104/17)

Što se tiče trajanja predstečajnog postupka, on može biti dug, no prema zakonu je određeno da ne smije biti dulji od 300 dana od dana otvaranja predstečajnog postupka. U iznimnim situacijama, sud ipak može produljiti postupak na 60 dana po prijedlogu dužnika, ako on utvrdi kako bi to bilo značajno za sklapanje predstečajnog sporazuma. Ako postupak ne završi u za to predviđenim rokovima ili ako ne vidi svrhu postojanja i provođenja predstečajnog postupka, sud može donijeti rješenje o obustavi predstečajnog postupka. Za vrijeme trajanja predstečajnog postupka zabranjeno je da se nad dužnikom vrše parnički, ovršni i upravni postupci te postupci osiguranja. (Stečajni zakon, čl. 63., NN 71/15 i 104/17)

Sve u svemu sudeći, važno je za naglasiti činjenicu kako predstečaj ne mora nužno značiti prekid obavljanja djelatnosti i stečaj poduzeća. Predstečaj se može uzeti kao sinonim za lijek poduzeća ili bilo kojeg drugog subjekta gdje se uz pomoć suda i nadležnih institucija želi omogućiti dužniku da on naplati svoja zaostala potraživanja i obveze prema vjerovnicima i da izgadi međusobne poslovne i pravne odnose. Samo uz dobro i pravodobno financijsko restrukturiranje, poduzetnik ili dužnik može u nekom razumnom roku postati likvidan i solventan, a vjerovnici mogu u puno povoljnijem položaju namiriti svoja potraživanja nego bi to mogli u stečajnom postupku. Uz to, Stečajnim zakonom se omogućuje i vjerovnicima da

pokrenu predstečajni postupak ukoliko oni vide razloga za to ali naravno uz suglasnost dužnika. Predstečajnim postupkom uvelike se štite interesi vjerovnika, a dužnicima se omogućuje da se financijski oporave i ustabile, donesu restrukturacijski plan te dalje nastave i krenu s poslovanjem. Stoga, smatra se kako predstečaj zapravo situacija gdje dolazi do win-win odnosa, i za dužnika i za vjerovnika.

### 3.3. Stečajni postupak

Stečajnim postupkom nastoje se skupno namiriti vjerovnici stečajnog dužnika uz pomoć unovčenja njegove imovine te podjele tih prikupljenih sredstva vjerovnicima. Vjerovnici se namiruju iz stečajne mase stoga je ključno da se stečajni postupak nad dužnikom mora otvoriti tada kada on još uvijek posjeduje nešto imovine koja je unovčiva jer jedino tako vjerovnici mogu namiriti svoja potraživanja prema dužniku. Stečaj služi kako bi se svi gospodarski subjekti koji ne podmiruju uredno svoje obveze (ne pridržavaju se financijske discipline te su prezaduženi) maknuli s gospodarskog i pravnog prometa kako ne bi dalje oštećivali druge subjekte, smatrajući prvenstveno pod tim pojmom svoje vjerovnike, jer interes dužnika može biti takav da on ne pokrene stečajni postupak tako dugo dok je sposoban za normalno poslovanje, ne imajući u vidu i ne uvažavajući interese vjerovnika. No može se pojaviti situacija da subjekt koji je obuhvaćen stečajem ipak može održati svoju gospodarsku prisutnost i poslovanje na tržištu te tada postoji mogućnost da se tijekom stečaja provodi stečajni plan. Tako stečaj zapravo predstavlja „(...) *ultimativni način razrješavanja poslovnih poteškoća, putem kojega društvo kroz državne institucije (i u njima ovlaštene osobe) intervenira na tržištu i angažira se u konkretnim dužničko-vjerovničkim odnosima. Stečajem se nastoje ispraviti tržišne neravnoteže koje, ukoliko eskaliraju, prijete urušavanjem ekonomskog sustava.*“ (Sajter, 2014, str.3). Prema Sajteru (2014) stečaj služi kao opcija sanacije povjerenja koje se javlja u ekonomskom sustavu i uz pomoć njega žele se ukloniti poslovne teškoće i nadoknaditi propusti koji su nastali lošim poslovanjem poduzeća i izgraditi novo povjerenje između dužnika i vjerovnika. Kao i kod predstečaja, za nastanak stečaja moraju postojati za to opravdani razlozi. Dva osnovna uvjeta koja subjekt mora ispuniti, odnosno dva razloga koja mora zadovoljiti kako bi nastupio stečaj su: nesposobnost za plaćanje i zaduženost. Nesposobnost za plaćanje ili insolventnost nastaje kada dužnik ne može trajnije ispunjavati svoje dospjele novčane obveze. Kada dužnik povremeno u cijelosti ili djelomično podmiruje potraživanja nekih svojih vjerovnika ne znači nužno da je on sposoban za plaćanje. Okolnosti koje mogu ukazivati na njegovu nesposobnost plaćanja mogu biti primjerice: neispunjenje obveza utvrđenih presudama, blokada žiroračuna, postojanje nenaplativih mjenica, neodaziv na opomene za plaćanje i

slično. Prema zakonu dužnik je nesposoban za plaćanje ako u Očevidniku redosljeda osnova za plaćanje ima evidentiranu jednu ili više neizvršenih osnova za plaćanje u razdoblju dužem od 60 dana i ako nije zaposleniku isplatio 3 uzastopne plaće. Najviše do stečaja dolazi iz razloga jer su dužnicima blokirani računi pa FINA ima mogućnost da podnese prijedlog za otvaranje stečajnog postupka nakon 120 dana blokade računa. Dužnik koji ne želi da se nad njim otvore stečajni postupak koji je već pokrenut nad prijedlog FINA-e treba podmiriti sva potraživanja koja mu su evidentirana za naplatu jer jedino tako se on može opravdati da je sposoban za plaćanje. No izmjena Stečajnog zakona koja je nastala 2017. godine omogućuje dužniku da on odmah predloži pokretanje stečajnog postupka i za vrijeme kada postoji prijeteća nesposobnost za plaćanje.<sup>1</sup> Kada je on siguran da djelatnost više nema gospodarsku održivost ili kada smatra da neće doći do nagodbe s vjerovnicima jer oni neće biti voljni prihvatiti uvjete nagodbe tada je preporuka da odmah pokrene stečajni postupak bez razmišljanja o pokretanju predstečajnog postupka. S druge strane, prezaduženost nastaje u situaciji kada je imovine dužnika manja od postojećih obveza, te ona samim time ne može pokriti postojeće obveze dužnika. Dužnik se jedino neće smatrati da je prezadužen ako prema okolnostima slučaja (razvojnem programu, raspoloživim izvorima sredstava, pribavljenim osiguranjima i sl.) može pretpostaviti da će nastavkom poslovanja on uredno ispunjavati svoje obveze po dospelju i ako za obveze društva odgovara član društva koji je fizička osoba nad čijom imovinom već nije pokrenut ili otvoren stečajni postupak. Ako se pak odluči otvoriti stečajni postupak nad subjektom kada je on već sam prezadužen i nema sposobnost za plaćanje, osobe koje su ovlaštene za vođenje subjekta, dužne su u roku od 21 dan od nastupanja stečajnih razloga predložiti otvaranje stečajnog postupka. (Čuveljak, 2018, str.8-22; Stečajni zakon, čl.2.-6., NN 71/15 i 104/17)

### **3.3.1. Tijela stečajnog postupka**

Kao i predstečaj, stečaj se također obavlja pod nadležnošću i prisustvom određenih institucija. No, u ovom postupku sudjeluju sudska i izvansudska tijela. U sudsko tijelo spada sud, dok se pod izvansudska tijela ubrajaju: stečajni upravitelji, skupština vjerovnika i odbor vjerovnika. Njihove odgovornosti su podijeljene prema funkcijama i dužnostima koje obavljaju u postupku, a samo zajedničkim djelovanjem i suradnjom mogu doprinijeti funkcionalnosti i uspješnosti provođenja te izvođenja stečajnog postupka. (Barišić et al., 2012, str.64)

Kao i kod predstečajnog postupka, sud je i u stečajnom postupku glavno tijelo koje odlučuje o svim bitnim pitanjima i odlukama oko samog stečajnog postupka. Njegove ovlasti su najšire i on se nalazi na vrhu hijerarhije stečajnog postupka, točnije nadređen je svim

---

<sup>1</sup> Razlog za pokretanje predstečajnog postupka.

ostalim tijela u postupku. No, on ne može direktno utjecati na posebne ovlasti drugih tijela, preciznije rečeno, ne može izmjenjivati donesene odluke drugih tijela koje sudjeluju u postupku. Ovlasti koje sud ima u okviru stečajnog postupka su: odlučivati o pokretanju prethodnog postupka radi utvrđivanja postojanja stečajnog razloga te provoditi stečajni postupak, odlučivati o otvaranju stečajnog postupka, imenovati stečajnog upravitelja i nadzirati njegov rad te izdavati mu naredbe i upute, nadzirati rad odbora vjerovnika, određivati nagradu stečajnom upravitelju te odobravati isplatu vjerovnika i donositi odluke o zaključenju i obustavi stečajnog postupka. (Stečajni zakon, čl.76., NN 71/15 i 104/17)

Sljedeće tijelo stečajnog postupka je stečajni upravitelj. Njegova funkcija u postupku je višestruka. On je pod nadzorom suda i vjerovnika, a za zadatak ima obavljati poslove stečajnog dužnika. Ti poslovi odnose se na prikupljanje i unovčenje imovine stečajnog dužnika te na kraju provođenje namirivanja s vjerovnicima. Dakle, stečajni upravitelj javlja se u ulozi zastupnika stečajnog dužnika i vodi poslove dužnika koji se odnose na stečajnu masu, ali vodi i samo poslovanje poduzeća ako stečajni dužnik nastavlja poslovati tijekom stečajnog postupka. Povodom otvaranja stečajnog postupka nad nekim subjektom, stečajni upravitelj mora otvoriti novi račun dužnika, gdje se između ostalog sredstva s već ugašenih računa prenose na novi račun, te treba odrediti osobe ovlaštene za upravljanje nad tim sredstvima na računu. Također se uz ime tvrtke ili naziva dužnika dodaje oznaka „u stečaju“ s naznakom tih novih brojeva računa preko kojih se obavlja daljnje poslovanje dužnika. Poštivajući načelo dobrog gospodarstvenika stečajni upravitelj mora se brinuti o završetku svih započelih, a neobavljenih poslova dužnika. Uz to sve mora voditi brigu i o potraživanjima prema vjerovnicima, pripremiti isplatu vjerovnicima te ih nakon odobrenja isplatiti i zaključno dostaviti odboru vjerovnika završni stečajni račun i obaviti ostale naknadne isplate vjerovnika. Također, dužan je podnositi pisane izvještaje o tijeku stečajnog postupka i o stanju stečajne mase najmanje jedanput tromjesečno ili na sam zahtjev suda ili odbora vjerovnika. Svi ti poslovi od stečajnog upravitelja iziskuju dobro poznavanje poreznih propisa, ali i knjigovodstvenih te ostalih propisa, ali i pravila kojima se uređuje poslovanje nekog subjekta. To je važno jer nakon otvaranja stečajnog postupka glavni voditelj i odgovorna osoba za poslovanje tog subjekta je sam stečajni upravitelj pa prema tome mora osigurati da se sve poslovne i knjigovodstvene knjige uredno vode i da se izvršavaju sve obveze u za to predviđenim rokovima. Cjelokupni rad stečajnog upravitelja pod nadzorom je suda, odbora vjerovnika i skupštine vjerovnika. Ako stečajni upravitelj ne postupa prema nalogu koji mu izda sud on može biti novčano kažnjen i oštećen do 10.000,00 po pojedinoj kazni. No ukoliko stečajni postupak prođe bez nekih većih problema i propusta, stečajni upravitelj ima i pravo na nagradu za rad i naknadu troškova. (Čuveljak, 2018, str. 220-275; Stečajni zakon, čl.84.-90., čl. 94., NN 71/15 i 104/17)

Bitnu ulogu u stečajnom postupku imaju i vjerovnici. Vjerovnici su osobe koje su prema dužniku imale neko potraživanje. Oni se mogu svrstati u četiri kategorije, a to su: stečajni vjerovnici,<sup>2</sup> vjerovnici stečajne mase te izlučni<sup>3</sup> i razlučni vjerovnici<sup>4</sup>. Ovisno o potraživanjima, stečajni vjerovnici se svrstavaju u dvije skupine koje ovise o isplatnim redovima. Tako u potraživanja viših isplatnih redova spadaju potraživanja radnika i prijašnjih dužnikovih radnika nastalih do otvaranja stečajnog postupka, potraživanja proračuna, zavoda ili fondova te otpremnine, a u potraživanja nižih isplatnih redova spadaju kamate na potraživanja, troškovi postupka, novčane kazne i potraživanja za povrat zajma. (NN 71/15 i 104/17). Kod samog stečajnog postupka, vjerovnici su organizirani u dvije skupine, odnosno tijela, a to su: skupština vjerovnika i odbor vjerovnika. Skupština vjerovnika je tijelo koje se sastoji od svih vjerovnika stečajnog dužnika koji donose bitne odluke za tijek stečajnog postupka. Skupštinu vjerovnika uvijek saziva sud, dakle ona nema obilježje stalnog djelovanja i rada u okviru stečajnog postupka već svoje dužnosti obavlja povremeno, po potrebi. Uz to, osim što je saziva, sud i vodi skupštinu te odlučuje o načinu glasovanja vjerovnika na skupštini. Prva sazvana skupština vjerovnika u stečajnom postupku je izvještajno ročište i na toj skupštini vjerovnici na temelju izvještaja stečajnog upravitelja odlučuju o daljnjem tijeku stečajnog postupka. Osim što je prva, takva skupština vjerovnika je i najznačajnija za daljnji tijek postupka pa se preporučuje da se prije skupštine vjerovnici upoznaju sa stanjem imovine i obveza stečajnog dužnika jer će na taj način lakše zastupati svoje interese i donijeti odluke koje će za njih imati najpovoljniji ishod. No praksa pokazuje upravo suprotni scenarij. Stečajni vjerovnici nisu baš aktivni tijekom stečajnog postupka, to dokazuje i činjenica da se najveći broj vjerovnika upravo pojavi na prvoj skupštini, izvještajnom ročištu, a sa svakom sljedećom skupštinom vjerovnika, broj prisutnih, ali i zainteresiranost vjerovnika opada i dolazi čak do situacije kada se na skupštinu ne odazove nijedan vjerovnik, posebice ako je proteklo duže vrijeme od dana otvaranja stečajnog postupka. (Čuveljak, 2018, str.313-329; Stečajni zakon čl. 103-106., NN 71/15 i 104/17)

Glavne ovlasti koja skupština vjerovnika ima su: osnovati, izmijeniti ili ukinuti odbor vjerovnika, imenovati novog stečajnog upravitelja, odlučiti o nastavku poslovanja dužnika i uvjetima unovčenja njegove imovine, naložiti izradu stečajnog plana stečajnom upravitelju i

---

<sup>2</sup>Osobni vjerovnici dužnika koji su u vrijeme otvaranja stečajnog postupka imali imovinskopravno potraživanje prema dužniku

<sup>3</sup>Vjerovnici koji se ne namiruju iz stečajne mase, već iz predmeta koji ne ulazi u stečajnu masu

<sup>4</sup>Vjerovnici koji imaju založno pravo ili pravo na namirenje iz određenih stvari ili prava koja moraju biti upisana u neki javnu knjigu (zemljišnu knjigu, upisnik brodova, zrakoplova, intelektualnog vlasništva i sl.) (Čuveljak, 2018, str.324)

donijeti sve odluke iz nadležnosti odbora vjerovnika. (Stečajni zakon, čl.107., NN 71/15 i 104/17)

Odbor vjerovnika predstavlja operativno tijelo koje ima za zadatak kontrolu rada stečajnog upravitelja i zaštitu interesa vjerovnika u tijeku cjelokupnog stečajnog postupka. Njegov rad se većim dijelom sastoji od iznošenja mišljenja drugim tijelima. Odbor vjerovnika nije obavezno tijelo u stečajnom postupku te se zbog toga u stečajevima male vrijednosti ni ne osniva, isto tako i onda kada je u stečajnom postupku broj vjerovnika manji od 5. Navedeno je kako odbore vjerovnika formiraju skupštine vjerovnika, no iznimno prije prvog ročišta, a u cilju zaštite interesa vjerovnika, sud može formirati odbor vjerovnika te imenovati njegove članove. Odbor vjerovnika se sastoji od stečajnih vjerovnika s najvišim potraživanjima i s malim potraživanjima. U odboru također mora biti i predstavnik prijašnjih dužnikovih radnika. Dužnost odbora vjerovnika je da nadzire rad stečajnog upravitelja (razmatra izvještaje stečajnog upravitelja o tijeku stečajnog postupka) i pomaže mu u vođenju poslova, pregledava poslovne knjige i poslovnu dokumentaciju, podnosi prigovore sudu na rad stečajnog upravitelja, daje odobrenje na predračun troškova stečajnog postupka te nalaže provjeru prometa i iznose gotovog novca. O svim pitanjima i problema iz svog djelokruga odbor vjerovnika odlučuje na sjednicama (Čuveljak, 2018, str. 293-312; Stečajni zakon, čl. 96.-98., čl.101.-102., NN 71/15 i 104/17)

Tijela stečajnog postupka važni su akteri stečajnog procesa. O njima ovisi sam cjelokupni tijek stečajnog postupka i ako se svako tijelo pridržava svoje dužnosti te je obavlja na vrijeme i u skladu sa zakonom, tada se stečajni postupak može izvesti na najefikasniji način te tada svaka strana u stečajnom postupku biva zadovoljena uz međusobno poštivanje i uvažavanje interesa svih sudionika stečajnog postupka.

### **3.3.2. Pokretanje i provedba stečajnog postupka**

Stečajni postupak započinje podnošenjem prijedloga za pokretanjem stečajnog postupka koji podnosi dužnik, vjerovnik ili FINA. Vjerovnik može podnijeti prijedlog za pokretanje stečajnog postupka kada postane upitno postojanje njegovog potraživanja i kada nastupe stečajni razlozi ili ako smatra da se njihova potraživanja neće moći namiriti iz predmeta na koje se odnosi razlučno pravo<sup>5</sup>, dok FINA podnosi prijedlog kada dužnik ima u očevidniku redosljeda plaćanja neizvršene osnove za plaćanje u roku od 120 dana. Kada dužnik podnosi prijedlog tada uz prijedlog mora biti priložen i popis imovine i obveza, a ako to rade vjerovnik i FINA, tada dužnik treba to dostaviti sudu popis. U roku od 21 dana od

---

<sup>5</sup>Takva vrsta razloga odnosi se samo na razlučne vjerovnike.

nastanka stečajnog razloga, prijedlog za otvaranjem stečajnog postupka dužni su podnijeti osoba ovlaštena za zastupanje dužnika, član upravnog odbora dioničkog društva, likvidator, član nadzornog odbora ili član društva s ograničenom odgovornošću. Troškove stečajnog postupka snosi predlagatelj prijedloga. Kako prilikom otvaranja stečajnog postupka nastanu razni troškovi (troškovi vještačenja, privremenog stečajnog upravitelja, troškovi izdavanja potvrdi i sl.) sud osniva Fond za namirenje troškova stečajnog postupka. Iz tog Fonda se isplaćuju sredstva koja će se koristiti prilikom pokrića troškova stečajnog postupka ako se iz imovine dužnika i osiguranja predujma za namirenje troškova, ti troškovi ne mogu namiriti.<sup>6</sup> Na temelju prijedloga za otvaranje stečajnog postupka, sud može ali i ne mora pokrenuti prethodni postupak. Prethodni postupak služi za utvrđivanje pretpostavki radi pokretanja stečajnog postupka, tj. da li je uistinu došlo do opravdavajućih stečajnih razloga i on ne smije trajati dulje od 60 dana. (Čuveljak, 2018, str.338-374; Stečajni zakon čl.109.-115., NN 71/15 i 104/17)

Nakon izvođenja prethodnog postupka, te ako i dalje dužnik je nesposoban za plaćanje, tada započinje otvaranje stečajnog postupka. Stečajni postupak otvara se donošenjem rješenja o otvaranju stečajnog postupka. Spomenutim rješenjem, sud zakazuje ročište vjerovnika na kojemu se ispituju prijavljena potraživanja (ispitno ročište) i ročište na kojem će na temelju izvještaja stečajnog upravitelja odlučivati o daljnjem tijeku stečajnog postupka (izvještajno ročište). No s druge strane može doći i do odgode stečajnog postupka, odnosno njegovog neizvođenja. Stečajni postupak se ne izvodi ako imovina dužnika koja ulazi u stečajnu masu nije dovoljna za namirenje troškova postupka ili je ona neznatne vrijednosti, tada sud odmah otvara i zaključuje stečajni postupak. Kao što je već bilo navedeno otvaranjem stečajnog postupka sva dužnikova imovina, obveze i prava prelaze na stečajnog upravitelja. Gase se računi dužnika i prestaju sva prava osoba koje su bile ovlaštene raspolagati imovinom dužnika na tim računima. Kada je stečajni postupak otvoren, tada vjerovnici nemaju pravo protiv dužnika tražiti ovrhu ili osiguranje na dijelovima imovine koja ulazi u stečajnu masu. Također nakon otvaranja stečajnog postupka ne mogu se više stjecati prava na dijelovima imovine koje ulaze u stečajnu masu.<sup>7</sup> Tijekom pokrenutog stečajnog postupka, dužnik je primoran sudu, stečajnom upravitelju, odboru vjerovnika i ostalim vjerovnicima prema nalogu suda davati sve potrebne obavijesti i informacije o okolnostima koje se odnose na postupak. Uz to, dužan je da pomaže stečajnom upravitelju

---

<sup>6</sup>Kako bi se osigurala sredstva za naplatu troškova stečajnog postupka, FINA može naložiti banci da zaplijeni novčana sredstva s računa dužnika u iznosu do 5.000,00 kn. Ta sredstva koristit će se u svrhu plaćanja predujma za namirenje troškova stečajnog postupka. (NN 71/15 i 104/17)

<sup>7</sup>To se odnosi na stjecanje prava vlasništva, založnog prava, prava zadržanja i sl. (Čuveljak, 2018, str. 554)



prilikom ispunjavanja njegovih zadataka te da s njime surađuje, a treba se suzdržavati i izbjegavati izvođenje radnji koje bi mogle otežati tijek stečajnog postupka. (Stečajni zakon čl.128.-133., čl.169, čl.217.-218., NN 71/15 i 104/17)

Dalje u nastavku ovog potpoglavlja detaljnije će biti objašnjen pojam stečajne mase i njezina uloga te važnost prilikom provođenja stečajnog postupka. Također uz to, bit će objašnjeni proces prijavljivanja potraživanja vjerovnika te koja prava proizlaze iz njega te će biti definiran pojam i svrha stečajnog plana.

Stečajna masa sastoji se od cjelokupne imovine dužnika koju on ima u vrijeme otvaranja stečajnog postupka i onu koju stekne tijekom samog stečajnog postupka. Stečajna masa mora postojati jer bez nje nema ni provedbe stečajnog postupka, a ona je ključna jer se iz nje namiruju troškovi stečajnog postupka<sup>8</sup>, obveze stečajne mase<sup>9</sup> i potraživanja vjerovnika. U stečajnu masu ubrajaju se sve nekretnine, pokretnine, novčana sredstva (stanja računa i gotovinske blagajne), potraživanja i prava dužnika. Stvari koje su u vlasništvu trećih osoba, a zatekle su se kod dužnika prilikom otvaranja stečajnog postupka ne ulaze u stečajnu masu, već se one moraju vratiti pravim vlasnicima. Isto tako, u stečajnu masu ne ulazi ni imovina dužnika pojedinaca na kojoj se ne bi mogla provesti ovrha. O stečajnoj masi se brine stečajni upravitelj. Stečajni upravitelj mora sastaviti popis predmeta stečajne mase (uz navođenje vrijednosti predmeta) i popis vjerovnika za koje je saznao na temelju poslovnih knjiga i poslovne dokumentacije dužnika. Za svakog vjerovnika treba biti navedena osnova i iznos potraživanja. Uz to, 15 dana prije izvještajnog ročišta mora predati sve ostale dokumente i izvješća o gospodarskom položaju dužnika i njegovim uzrocima sudu. Nakon izvještajnog ročišta dužnost stečajnog upravitelja je da unovči imovinu koja ulazi u stečajnu masu koja mora biti u skladu s odlukom skupštine i odbora vjerovnika. Nakon toga, stečajni upravitelj mora FINA-i dostaviti podatke o svim nekretninama koje se prodaju u stečajnom postupku i o pokretninama ako je njihova vrijednost veća od 50.000,00 kn. (Čuveljak, 2018, str. 441-449; Stečajni zakon, čl.216.-222., NN 71/15 i 104/17)

Usporedno s postupkom upravljanja stečajnom masom, radi se i postupak prijave potraživanja. Kod tog postupka vjerovnici imaju dužnost da stečajnom upravitelju prijave svoja potraživanja na za to propisanom obrascu. Nakon toga stečajni upravitelj radi tablicu prijavljenih potraživanja, izlučnih i razlučnih prava. Ta potraživanja se razmatraju i ispitivaju

---

<sup>8</sup>U troškove stečajnog postupka spadaju: sudski troškovi stečajnog postupka, potraživanja neisplaćenih plaća radnika, nagrade i izdaci privremenog stečajnog upravitelja, stečajnog upravitelja i članova odbora vjerovnika te drugi troškovi. (NN 71/15 i 104/17)

<sup>9</sup>U obveze stečajne mase spadaju: obveze zasnovane radnjama stečajnog upravitelja koje ne pripadaju u troškove postupka, potraživanja odvjetnika za pružene usluge tijekom otvaranja stečajnog postupka, obveze iz dvostrano obveznih ugovora, obveze na temelju stjecanja u stečajnu masu bez obveze, potraživanja radnika nastala nakon otvaranja stečajnog postupka. (NN 71/15 i 104/17)

na ispitnom ročištu, osim izlučnih i razlučnim prava (one nisu predmet ispitivanja. Po završetku ispitnog ročišta započinje namirenje stečajnih vjerovnika koje se postiže isplatama putem diobe. Diobom upravlja stečajni upravitelj. Namirenje se provodi prema priljevima novca i veličini stečajne mase koja se treba unovčiti, pa iz tog razloga može se pojaviti više dioba tijekom jednog stečajnog postupka. Diobe mogu biti djelomične, završne ili naknadne. Nakon završne diobe i isplate vjerovnika sud donosi rješenje o zaključenju stečajnog postupka. Tada stečajni upravitelj treba predati arhivsku građu, ugasiti žiroračun, podnijeti završno financijsko izvješće i vratiti potvrdu o imenovanju sudu te pohraniti žigove stečajnog dužnika i zaključno s time stečajni postupak se smatra gotov, riješen i zaključuje se. (Čuveljak, 2018, str. 966; Stečajni zakon čl. 227., čl. 229., čl. 257., čl. 260., čl. 274., čl. 282., čl. 286., NN 71/15 i 104/17)

### **3.3.3. Stečajni plan**

Stečajni plan u stečajnom postupku služi kako bi se odstupilo od zakonskih odredbi unovčenja i raspodjele stečajne mase te bi se pomoću njega sva imovina (ili samo dio imovine) ostavila dužniku radi nastavljanja njegovog poslovanja. *„Restrukturiranje u stečaju proces je sveobuhvatne revizije i sanacije poslovanja stečajnog dužnika, a rezultira opstankom trgovačkog društva u manje ili više izmijenjenoj formi.”* (Sajter, 2008) Dakle, osnovna svrha stečajnog plana je produljiti i nastaviti poslovanje dužnika, no on se u Hrvatskoj ne provodi često. Stečajni zakon propisuje da se stečajnim planom može dužniku ostaviti sva imovina ili dio njegove imovine radi nastavljanja vođenja poslovanja, prenijeti dio ili cjelokupna imovina na jednu ili više postojećih osoba, može se dužnika prepojit drugoj osobi ili ga se spojiti s više osoba, imovina se može raspodjeliti između vjerovnika te se može odrediti način namirenja te obveze dužnika se mogu pretvoriti u kredit. Njime se pruža mogućnost da vjerovnici odluče hoće li odstupiti od osnovnih pravila stečajnog zakona, točnije prodaje imovine te raspodjele imovine među njima. Nekad vjerovnicima nije u interesu prekid poslovanja njihovog dužnika te raspodjela cjelokupne imovine već oni žele da se djelatnost dužnika nastavi i da se tim putem nadmire njihova potraživanja. Da bi provođenje stečajnog plana donijelo korist obiju strana potrebno je da dužnik ima povoljan ekonomski položaj na tržištu i da njegovo poslovanje ima izgleda za ostvarivanjem dobiti. Stečajni plan izrađuje stečajni upravitelj surađujući s odborom vjerovnika i dužnikom, a predaje se sudu prije završnog ročišta. Sastoji se od dva dijela, a to su: pripremna i provedbena osnova. U pripreмноj osnovi navedene su mjere koje su poduzete prije otvaranja stečajnog postupka ili koje će se tek poduzeti te sve ostale informacije o osnovama i posljedicama stečajnog plana, dok su u provedbenoj osnovi navedene odredbe o načinu izmjene pravnog položaja dužnika i drugih sudionika u stečajnom postupku. Stečajnim planom ne smije se nijednog subjekta

stavljati u nepovoljan ili lošiji položaj u odnosu na druge subjekte. Uz stečajni plan potrebno je dostaviti i odgovarajuće isprave te on mora biti dostavljen sudu prije završnog ročišta, jer ukoliko se podnese nakon završnog ročišta on neće biti razmotren ni prihvaćen. Sudionici u stečajnom planu su: vjerovnici s pravom odvojenog namirenja, stečajni vjerovnici koji nisu nižeg isplatnog reda, stečajni vjerovnici nižeg isplatnog reda i radnici. Svima njima moraju biti osigurana jednaka prava. Kada sud procjeni da je stečajni plan dopušten tada se zakazuje ročište za raspravljanje i glasovanje o stečajnom planu. To ročište ne smije biti zakazano prije ispitnog ročišta, ali se ta dva ročišta mogu spojiti. (Baran et al., 2015, str. 53-57; Čuveljak, 2018, str.1008-1011; Stečajni zakon, čl. 303.-305., NN 71/15 i 104/17)

### **3.4. Statistički pregled predstečajnih i stečajnih postupaka u Republici Hrvatskoj**

U Hrvatskoj je aktualno i uobičajeno postojanje predstečajnih i stečajnih postupaka. Mnogo poduzeća na dnevnoj bazi otiđe u predstečaj ili stečaj. Tu je primjerice najviše riječ o malim i mikro poduzećima te obrtima koji imaju lošu strukturu vođenja i poslovanja pa ne dopijevaju da pokriju sve svoje obveze nastalim prihodima iz poslovanja. Također, vrlo je česta pojava da u stečaj odlaze poduzeća iz djelatnosti trgovine i pružanja usluga.

Vezano uz stečajeve, dostupni statistički podaci su veoma suhoparni te tu postoji prostor za napredak i istraživanje. Teško je povezati brojnost stečaja sa ekonomskim varijablama, pa se zato analiza stečaja većinom temelji samo na učestalosti pojavljivanja stečajeva. Tako trgovački sudovi većinom ne prikupljaju i ne sistematiziraju podatke o poduzećima koja su obuhvaćena stečajnim postupkom, a stečajni upravitelji podnose štura izvješća Državnom zavodu za statistiku koja nisu u dovoljnoj mjeri konkretizirana. U hrvatskoj poslovnoj praksi stečajevi se otvaraju vrlo kasno, u prosjeku tri godine nakon blokade računa. U zakonu stoji kako nakon 120 dana blokade računa potrebno je otvoriti stečajni postupak, no u praksi to se ne poštuje u najvećoj mjeri. Postupci u prosjeku traju oko tri do sedam godina. (Sajter, 2008; Sajter 2014)

Prema podacima Financijske agencije u 2018. godini bilo je sveukupno blokirano 7.262 pravnih osoba, a od toga 4.683 pravnih osoba bilo je blokirano 120 dana i više što je značilo stvaranje stečajnih razloga za pokretanje stečajnog postupka, a ukupni dug tih blokiranih pravnih osoba iznosio je 4,63 milijardi kuna, odnosno 84,7% sveukupnog duga blokiranih pravnih osoba. Sva poduzeća zajedno zapošljavali su ukupno 4.813 radnika što za posljedicu nosi negativni efekt povećanja stope nezaposlenosti. Najviše poduzeća koja su u spomenutom razdoblju stvorila uvjete za pokretanje stečajnog postupka nalaze se u gradu

Zagrebu, zatim za njim slijede poduzeća na području Splitsko-dalmatinske županije, Zagrebačke županije te Primorsko-goranske županije. Promatrajući stanje u 2019. godini, prema podacima FINE nad 4.148 poslovnih subjekata bili su otvoreni predstečajni/stečajni postupci ili su ušli u stečaj. Ti poslovni subjekti zapošljavali su 4.732 zaposlenika. Promatrajući stanje sveukupnog broja poslovnih subjekata koji su bili u blokadi od njih su samo 34 poduzeća su bili veliki i srednji poduzetnici. Oni su zapošljavali 2.238 zaposlenika. Može se zaključiti kako na godišnjoj bazi su blokirana većinom mala i mikro poduzeća, dok veliki i srednji poduzetnici čine svega 0,82% od sveukupnog broja blokiranih poslovnih subjekata. Što je izrazito malo, no s druge strane ako se promatra zaposlenost tu se javlja drugačija situacija. Od sveukupnog broja zaposlenih u poslovnim subjektima nad kojima je bio otvoren predstečajni/stečajni postupak, zaposlenici u velikim i srednjim poduzećima činili su svega 47,30% udjela. (Tportal.hr, 2019; infoBIZ.fina.hr)

S druge strane promatrajući predstečajne postupke i predstečajne nagodbe, prema podacima FINA-e za razdoblje od 1.10.2012. - 17.04.2020. bilo je prijavljeno 82.4 milijardi duga. Tu je riječ o 8.959 pravnih osoba koje su stekle preduvjete za otvaranje predstečajnog postupka, a ukupno su zapošljavale 66.761 zaposlenika. (FINA hr.) Slika 1 prikazuje pregled predmeta, točnije broj pravnih osoba nad kojima je bio pokrenut predstečajni postupak u navedenom razdoblju prema županijama. Prema slici 1 u gradu Zagrebu postoji najviše otvorenih predstečajnih postupaka u promatranom razdoblju promatrajući cjelokupno hrvatsko područje. Najmanje predstečajnih postupaka vodi se u Ličko-senjskoj županiji pa je ujedno i pretpostavka kako ta županija ima najmanji zabilježen broj stečajeva poduzeća u odnosu na cjelokupno hrvatsko područje.

| Zbirni pregled broja predmeta prema županijama |                           |                                       |               |
|--|---------------------------|---------------------------------------|---------------|
| Županija                                       | Iznos prijavljenih obveza | Broj zaposlenih prema prijavi dužnika | Broj predmeta |
| BJELOVARSKO-BILOGORSKA                         | 1.061.356.351,97          | 2.403                                 | 180           |
| BRODSKO-POSAVSKA                               | 1.190.683.966,16          | 1.415                                 | 303           |
| DUBROVAČKO-NERETVANSKA                         | 2.056.115.719,30          | 1.143                                 | 265           |
| GRAD ZAGREB                                    | 33.070.758.851,44         | 18.511                                | 2.474         |
| ISTARSKA                                       | 2.717.612.454,32          | 3.065                                 | 466           |
| KARLOVAČKA                                     | 668.093.708,02            | 1.206                                 | 208           |
| KOPRIVNIČKO-KRIŽEVAČKA                         | 794.590.780,82            | 958                                   | 132           |
| KRAPINSKO-ZAGORSKA                             | 1.054.070.000,52          | 893                                   | 207           |
| LIČKO-SENJSKA                                  | 172.219.584,85            | 196                                   | 51            |
| MEĐIMURSKA                                     | 1.149.427.263,42          | 2.846                                 | 392           |
| OSJEČKO-BARANJSKA                              | 5.707.071.861,67          | 5.873                                 | 555           |
| POŽEŠKO-SLAVONSKA                              | 379.904.983,47            | 631                                   | 166           |
| PRIMORSKO-GORANSKA                             | 5.888.234.979,93          | 3.686                                 | 645           |
| SISAČKO-MOSLAVAČKA                             | 697.320.999,80            | 1.784                                 | 205           |
| SPLITSKO-DALMATINSKA                           | 12.601.935.344,14         | 5.973                                 | 880           |
| VARAŽDINSKA                                    | 4.045.099.879,16          | 5.616                                 | 275           |
| VIROVITIČKO-PODRAVSKA                          | 504.553.958,46            | 1.019                                 | 133           |
| VUKOVARSKO-SRIJEMSKA                           | 1.703.223.869,63          | 3.422                                 | 318           |
| ZADARSKA                                       | 1.474.094.310,13          | 1.737                                 | 153           |
| ZAGREBAČKA                                     | 2.838.396.612,48          | 2.686                                 | 592           |
| ŠIBENSKO-KNINSKA                               | 2.660.486.501,70          | 1.698                                 | 359           |
| <b>UKUPNO</b>                                  | <b>82.435.251.981,39</b>  | <b>66.761</b>                         | <b>8.959</b>  |

Slika 1. Pregled broja predmeta (pravnih osoba) u predstečajnom postupku za razdoblje od 1.10.2012. - 17.4.2020. prema županijama

Izvor: (<https://www.fina.hr/-/pregled-zbirnih-podataka-iz-sustava-predstečajnih-nagodbi>)

Što se pak tiče djelatnosti koje najviše odlaze u predstečaj u njima prednjači trgovina na veliko i malo; popravak motornih vozila i motocikala, zatim slijedi građevinarstvo te prerađivačka industrija. Nadalje na slici 2 može se vidjeti popis ostatka djelatnosti i broj pravnih osoba koje odlaze u predstečaj zajedno sa iskazanim brojem zaposlenih promatrano prema pojedinoj djelatnosti. Od tog sveukupnog broja prijavljenih pravnih osoba u promatranom razdoblju, FINA ističe podatak kako je 29 pravnih osoba prihvatilo financijski plan restrukturiranja, dok je njih 3.187 sklopilo predstečajnu nagodbu. Dakle, dolazi se do zaključka kako više od polovice poduzeća nakon predstečajnog postupka ne uspijeva se oporaviti te mora otići u stečaj. Na slici 3 prikazani su brojevi predmeta, odnosno brojevi pravnih osoba, koje su sklopile predstečajnu nagodbu po trgovačkim sudovima. Najveći broj predstečajnih nagodbi sklopljen je na Trgovačkom sudu u Zagrebu, dok je najmanji broj nagodbi postignut na Trgovačkom sudu u Bjelovaru.

**Zbirni pregled broja predmeta prema području djelatnosti**

| Područje djelatnosti  | Iznos prijavljenih obveza | Broj zaposlenih prema prijavi dužnika | Broj predmeta |
|---|---------------------------|---------------------------------------|---------------|
| GRAĐEVINARSTVO  | 20.827.853.370,35         | 13.186                                | 1.483         |
| PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA   | 16.537.178.867,78         | 22.809                                | 1.275         |
| TRGOVINA NA VELIKO I NA MALO; POPRAVAK MOTORNIH VOZILA I MOTOCIKALA                           | 13.544.588.979,12         | 9.553                                 | 2.049         |
| DJELATNOSTI PRUŽANJA SMJEŠTAJA TE PRIPREME I USLUŽIVANJA HRANE                                | 7.645.690.687,25          | 4.519                                 | 874           |
| STRUČNE, ZNANSTVENE I TEHNIČKE DJELATNOSTI  | 7.366.809.556,03          | 2.251                                 | 645           |
| POSLOVANJE NEKRETNINAMA   | 4.940.455.533,86          | 190                                   | 208           |
| INFORMACIJE I KOMUNIKACIJE  | 3.310.811.485,37          | 1.993                                 | 216           |
| POLJOPRIVREDA, ŠUMARSTVO I RIBARSTVO  | 2.458.872.706,85          | 1.923                                 | 301           |
| PRIJEVOZ I SKLADIŠTENJE   | 1.394.461.115,50          | 3.433                                 | 427           |
| UMJETNOST, ZABAVA I REKREACIJA  | 1.006.144.256,36          | 428                                   | 89            |
| ADMINISTRATIVNE I POMOĆNE USLUŽNE DJELATNOSTI   | 860.861.124,71            | 2.604                                 | 210           |
| NEPOZNATA DJELATNOST  | 753.066.188,53            | 1.436                                 | 715           |
| RUDARSTVO I VAĐENJE   | 560.424.939,97            | 379                                   | 45            |
| OPSKRBA VODOM; UKLANJANJE OTPADNIH VODA, GOSPODARENJE OTPADOM TE DJELATNOSTI SANACIJE OKOLIŠA | 513.685.081,31            | 767                                   | 42            |
| DJELATNOSTI ZDRAVSTVENE ZAŠTITE I SOCIJALNE SKRBI   | 275.288.145,06            | 385                                   | 33            |
| OSTALE USLUŽNE DJELATNOSTI  | 189.035.927,48            | 500                                   | 267           |
| FINANCIJSKE DJELATNOSTI I DJELATNOSTI OSIGURANJA  | 121.573.075,98            | 13                                    | 24            |
| OPSKRBA ELEKTRIČNOM ENERGIJOM, PLINOM, PAROM I KLIMATIZACIJA                                  | 69.833.600,55             | 122                                   | 13            |

Slika 2. Pregled broja predmeta u predstečajnom postupku za promatrano razdoblje (1.10.2012. - 17.4.2020.) prema djelatnosti

Izvor: (<https://www.fina.hr/-/pregled-zbirnih-podataka-iz-sustava-predstecajnih-nagodbi>)

**Zbirni pregled broja predmeta za koje je sklopljena nagodba na trgovačkim sudovima**

| Trgovački sud             | Broj predmeta |
|---------------------------|---------------|
| TRGOVAČKI SUD U BJELOVARU | 147           |
| TRGOVAČKI SUD U OSIJEKU   | 558           |
| TRGOVAČKI SUD U RIJECI    | 414           |
| TRGOVAČKI SUD U SPLITU    | 444           |
| TRGOVAČKI SUD U VARAŽDINU | 364           |
| TRGOVAČKI SUD U ZADRU     | 216           |
| TRGOVAČKI SUD U ZAGREBU   | 1.044         |
| <b>UKUPNO</b>             | <b>3.187</b>  |

Slika 3. Pregled broja predmeta za koje je sklopljena predstečajna nagodba po trgovačkim sudovima kroz promatrano razdoblje

Izvor: (<https://www.fina.hr/-/pregled-zbirnih-podataka-iz-sustava-predstecajnih-nagodbi>)

Prema dosad navedenim podacima može se zaključiti kako stečaj u hrvatskoj poslovnoj praksi nije stran pojam. Činjenice su kako je kroz godine pokrenut velik broj stečajnih i predstečajnih postupaka isto kao i da prilikom pokretanja i provođenja takvih postupaka dolazi do komplikacija, različitih neslaganja i nepoštivanja zakona. Kao dokaz tome, a ujedno i posljedica, brojne su izmjene i dopune zakona o stečaju u Hrvatskoj, a sve u svrhu što boljeg, kraćeg, efikasnijeg i pravednijeg provođenja postupaka. Kao glavne „krivce“ za neefikasno provođenje Stečajnog zakona može se navoditi više subjekata. Prvenstveno

tu su stečajni upravitelji i suci koji imaju veliku moć nad dužnikom i upravljanjem njegovom imovinom pa se mogu javiti svakojake malverzacije u njihovu korist ili korist drugih osoba. Upitna može biti i njihova stručnost, ali i obuka te obrazovanje, jer ipak riječ je o proceduri koja traje i zahtijeva poštivanje nekih određenih smjernica i pravila. Također, već ranije navedena pasivnost vjerovnika i nezainteresiranost tijekom postupka dovodi do produživanja trajanja i povećanja troškova postupka, ali i do loše informiranosti, nebrige za svoja potraživanja i nekorištenja zakonskih prava koje ih slijede što sveukupno rezultira nepovoljnim položajem i često nedonošenjem najbolje odluke koja bi im bila u korist prilikom provedbe postupka. Stoga smatra se kako bi bilo dobro da se u tom području postavi veća regulacije i nije začuđujuće da se događaju stalne izmjene i dopune zakona.

Nastavno na tu temu, 2014. godine bio je organiziran i održan okrugli stol pod nazivom „Kaznite stečajnu mafiju: Štete i posljedice stečajnih postupaka i predstečajnih nagodbi u RH“ u Novinarskom domu u Zagrebu. Okrugli stol je bio organiziran pod vodstvom udruge „Korektiv“ i „Vratite opljačkano“ te Pokret otpora, Pokret Zajedno i Pokret za modernu Hrvatsku, a na okruglom stolu sudjelovali su suci, stečajni upravitelji, pravnici i osobe koje su neposredno bile oštećene u stečajnim postupcima. Bilo je istaknuto kako je idejni začetnik modela stečaja „rješenje za spas hrvatskog gospodarstva“ bio bivši ministar financija Slavko Linić. Na okruglom stolu je između ostalog navedeno kako su neki stečajni upravitelji vodili stečajne postupke 30 tvrtki dok su se neki stečajevi znali voditi i po 16 godina. Uz to, znale su se javiti i situacije kada su se u predstečajnim nagodbama prijavljivale nerealna potraživanja koje su izmislili vlasnici poduzeća, ali i odvjetnici i pojedinci iz poduzeća koji su željeli „očistiti“ svoje bilance i izvlačiti novac od poduzeća na kojima je pokrenut predstečajni postupak, stoga smatraju kako predstečajne nagodbe i postupci nisu sama po sebi rješenja. Navode kako su suci koji vode postupke needucirani i da česte promjene zakona dovode do raznih konfuzija, uz to u stečajnim postupcima ne postoji nikakva financijska kontrola ni transparentnost posebno u području rada sudaca i stečajnih upravitelja. Smatraju da su u prošlosti neke vodeće tvrtke poput INA Rafinerija Sisak, Gavrilović Petrinja, brodogradilišta i sl. namjerno tjerale u stečaj i da se na taj način oslabljivao hrvatski BDP. Upozoravaju na nepostojanje nikakvog kontrolnog mehanizma ni revizije prilikom izvođenja stečajnih postupaka i naglašavaju da je država ta koja bi trebala biti odgovorna za nepravilnosti, štetu i kriminal koji nastaje. (Petričić, 2015, str. 9-67)

Na tu istu temu, temu malverzacija, provedeno je i jedno istraživanje 2014. godine. U sklopu istraživanja željeli su se aktualizirati problemi koji nastaju u hrvatskoj stečajnoj praksi prilikom pokretanja, ali i zaključivanja stečaja. Istraživanje je provodio akademik, doktor znanosti iz Ekonomskog fakulteta u Osijeku na Trgovačkom sudu u Osijeku, Državnom arhivu u Osijeku te Državnom arhivu u Vukovaru. Uzorak istraživanja se sastojao od 30

nasumično odabranih velikih dioničkih društava koja su bila obuhvaćena stečajnim postupkom u razdoblju od 2000. do 2009. godine na području Osječko-baranjske, Vukovarsko-srijemske, Brodsko-posavske i Požeško-slavonske županije. U istraživanje su uključeni samo oni subjekti nad kojima je stečajni postupak bio zaključen te su izbrisani iz registra Trgovačkog suda. Provedenim istraživanjem su dobiveni rezultati kako postoje problemi u pohrani dokumentacije nakon zaključenih stečajeva koja je vrlo neuredna. Tako je od 30 analiziranih dioničkih društava kod njih 14 bilo nemoguće utvrditi broj radnika u trenutku otvaranja stečaja, kod njih četiri nemoguće je bilo utvrditi knjigovodstvenu vrijednost imovine, kod njih 13 nemoguće je bilo utvrditi veličinu stečajne mase, za 15 njih od promatranog broja uzorka nemoguće je bilo utvrditi troškove stečajnog postupka te za 10 od njih nemoguće je bilo utvrditi postotak namirenja potraživanja vjerovnika. Budući da se radilo o velikim dioničkim društvima prema rezultatima se može zaključiti kako postoji veliko zanemarivanje od strane nadležnih osoba te da se uzorak sastojao od manjih poduzeća, pronađena dokumentacija bi najvjerojatnije bila još oskudnija. Dakle u tom segmentu bi se trebalo podhitno intervernirati. Provoditelj istraživanja je tijekom istraživanja naišao i na mnoge druge greške i propuste u stečajnim postupcima koji su se većinom odnosili na rad stečajnih upravitelja te njihovo ponašanje. Tako je dakle došao do zaključaka da osim što neuredno vode poslovnu dokumentaciju, stečajni upravitelji znaju vrlo često u troškove postupka ugraditi rashode čija primjena postaje nejasna. U nepovoljan položaj stavljeni su vjerovnici koji nemaju uvid u plaću stečajnog upravitelja pa si on sam sebi vrlo često pripisuje iznos i naknade koje su veće od zakonom utvrđenih. Budući da se plaća stečajnog upravitelja namiruje iz stečajne mase, odnosno imovine dužnika, koja je „de facto“ u vlasništvu vjerovnika, vjerovnici zapravo financiraju njegov rad. Stečajni upravitelji znaju podnositi račune bez uvida u točnu specifikaciju troškova i na taj način ni vjerovnici, ali ni sud, nema uvid u upraviteljeve radnje te ne znaju što je točno stečajni upravitelj radio u postupku. To stečajnom upravitelju predstavlja i daje veliku slobodu vlastitog djelovanja. Istraživanjem se došlo do podataka kako u nekim poduzećima koja su obuhvaćena uzorkom istraživanja stečajni upravitelji su znali strojeve svojih privatnih tvrtki smjestiti u halu dužnika te koristiti ih za poslovanje svojih tvrtki. Isto tako bilo je i situacija kada su radnici održavali prosvjede kako bi iskazali svoje nezadovoljstvo jer ih stečajni upravitelj nije uopće obavještavao o tijeku postupka te se nije s njima htio sastati, a kada se javio potencijalni investitor koji je želio kupiti poduzeće u stečaju te nastaviti s proizvodnjom, stečajni upravitelj mu nije odgovarao na telefonske pozive te se pravio nedostupan te ga ignorirao i tada se imovina djelomično rasprodala u korist kupaca. Bilo je i slučajeva kada stečajni upravitelji nisu uopće namirivali potraživanja vjerovnika, a sebi su prepisali vrlo velike iznose kao naknade za rad i troškove stečajnog postupka. Javljale su se i situacije kada su vjerovnici



tražili smjenjivanje trenutnog stečajnog upravitelja te dodjeljivanje novog. Kada im je bio dodijeljen novi stečajni upravitelj on je usko surađivao s prethodnim stečajnim upraviteljem te ga imenovao kao savjetnika za ekonomsko-financijske poslove pa se stoga isplaćivala nagrada i jednome i drugom te vjerovnici po tom pitanju nisu postigli ništa neko su se troškovi stečajnog postupka povećali, a mogućnost te iznosi namirivanja njihovih potraživanja su se smanjili. Iz priloženog se vidi kako malverzacije u stečajnim postupcima zaista postoje i da se velika većina odgovornosti prenosi na stečajne upravitelje koji u konačnici ne posluju po principu dobrog gospodarstvenika kako je između ostalog propisano Stečajnim zakonom te ne poštuju u najboljoj mjeri interese vjerovnika. Osim što neuredno vode poslovnu dokumentaciju, ne podnose ni detaljnije troškovnike stečajnog postupka te ne predaju dokumentaciju o uplatama i isplatama s dužnikovog računa i često u troškove stečajnog postupka ubacuju rashode bez točne namjene koji ne pridonose interesima vjerovnika, zatim ako se naknadno pronađe dužnikova imovina nakon zaključenja stečaja, prihodi od prodaje te imovine idu stečajnom upravitelju kao nagrada, a samo malim dijelom vjerovnicima. (Sajter, 2014). O tome da stečaj ne mora odmah značiti nužno zlo i propast poduzeća te ga postoje stečajni upravitelji kojima je u interesu namirivanje potraživanja vjerovnika svjedoče dva uspješna primjera stečajnog upravljanja i restrukturiranja kod nas, a to su trgovački lanac Pevac i brodogradilište Viktor Lenac. No ipak, činjenica ostaje dalje ako stečaj u velikoj većini slučajeva nosi sa sobom negativnu posljedicu te znači prekid poslovanja poduzeća.

## **4. Pregled aktualnih prognostičkih modela za predviđanje predstečaja i stečaja**

Potreba za predviđanjem stečaja postoji još od prošlog stoljeća, točnije od vremena kada su se na tržištu počele javljati svakojake prijetnje i neprilike, te s ciljem da poduzeća zaštite svoje poslovanje, one su počele sve više proučavati i uspoređivati financijske pokazatelje koji su im davali uvid u poslovanje i njegovu uspješnost. Implementiranjem različitih već unaprijed utvrđenih matematičkih i statističkih metoda protokom vremena razvijeni su modeli koji su previđali stečaj. Modela za predviđanje stečaja ima mnogo, no u ovom poglavlju objasniti će se dva modela predviđanja stečaja, od kojih je jedan najpoznatiji i najpopularniji.

### **4.1. Osvrt na razvijene prognostičke modele**

Modeli za predviđanje stečaja temelje se na podacima iz financijskih izvještaja te se međusobno razlikuju po obilježjima ali i po zemljama, posebice uzimajući u obzir razvijenost gospodarstva zemlje. Potreba za predviđanjem stečaja javila se zbog nesposobnosti poduzeća da budu u dovoljnoj mjeri učinkoviti kako bi opstali na tržištu. Modeli predviđanja stečaja temelje se na kvantitativnim metodama koje obuhvaćaju niz statističkih i matematičkih metoda sa svrhom pronalaska najbolje varijable koje zajedno u kombinaciji s drugim varijablama mogu najbolje predvidjeti nesposobnost poduzeća u nekom određenom roku. Početkom 20. stoljeća započele su prve studije o predviđanju poslovnog neuspjeha. Ta predviđanja prvenstveno su bila usmjerena na prosječne vrijednosti pokazatelja različitih poduzeća te su na temelju toga bivali doneseni zaključci. Prva studija o predviđanju poslovnih teškoća uz uporabu financijskih pokazatelja javila se 1942. godine, dok intenzivnije traženje najprikladnijih modela za predviđanje stečaja seže u šezdesete godine prošlog stoljeća te je tu dominantnu ulogu imala diskriminantna analiza. Uz pomoć korištenja diskriminantne analize model odvaja, točnije klasificira poduzeća na one kod kojih postoji mogućnost nastupanja stečaja, te na one kod kojih ne postoji mogućnost nastupa. U odnos se stavljaju dvije ili više nezavisne varijable koje diskriminiraju između promatranih subjekata. Za svaku nezavisnu varijablu potrebno je odrediti ponderu. Prvi istraživač koji je istraživao koja metoda bi bila najbolja za predviđanje stečaja bio je Beaver koji je koristio jednostruku diskriminacijsku analizu na temelju koje je želio dokazati da pojedinačni pokazatelji poduzeća imaju najbolju prognostičku vrijednost za predviđanje financijskog neuspjeha. Nekoliko godina nakon toga, Altman je uz pomoć višestruke diskriminacijske

analize ostvario zapažen uspjeh u kreiranju modela, te se njegov model dan danas koristi za predviđanje financijskih poteškoća poduzeća. Modeli su se s godinama sve više razvijali i unaprjeđivali s ciljem povećanja preciznosti predviđanja te se zadnjih petnaestak godina za predviđanje koriste napredne metode kao što su neuronske mreže, analize preživljavanja, genetski algoritmi, višedimenzionalno skaliranje, ekspertni sustavi, teorija kaosa, teorija katastrofe i druge. Ne smije se zanemariti činjenica kako nijedan model ne može u svim situacijama pokazati 100%-tnu točnost. Kod primjene modela mogu se pojaviti dvije greške, greška tipa 1 i greška tipa 2. Greška tipa 1 svrstava financijski nezdrava poduzeća u kategoriju financijski zdravih poduzeća, dok greška tipa 2 svrstava financijski zdrava poduzeća u kategoriju financijski nezdravih poduzeća. Promatrano s perspektive istražitelja, gore je kada se pojavi greška tipa 1 jer ona kao takva iskazuje veće troškove koji se mogu ugladati u situacijama kao što su primjerice loša reputacija poduzeća, potencijalne tužbe, troškovi suda i slično. (Peruško et al., 2006; Ježovita, 2014; Bogdan et al., 2019)

Što se tiče primjenjivosti modela za predviđanje stečaja u Hrvatskoj i općenito istraživanja poslovnih poteškoća, primjenjivost je relativno mala. Kao dokaz tome postoji skroman popis znanstvenih i preglednih radova na tu temu. To se javlja iz više razloga, a prvi je da Hrvatska nema dugu tradiciju poslovanja u tržišnim uvjetima pa su stečajevi prije više od tridesetak godina bili nezastupljeni u našem gospodarstvu. Također problem su i podaci koji su oskudni, a ključni čimbenici nepristupačni jer je akademska zajednica prijašnjih godina većinu vremena bila opterećena obveznim promatranjem ekonomskih pojava koje su bile zastupljene u socijalističko-komunističkim paradigmama pa je tako važnost stečaja bila isključena, stoga postoji nedostatak educiranosti akademske (ali i poslovne) zajednice da razumije i primjenjuje ekonometrijske modele koji su važni za predviđanje stečaja pa je zato broj potencijalnih poznavatelja ograničen. (Sajter, 2009)

## **4.2. Altman Z – score**

Ovaj model jedan je od prvih utemeljenih modela za predviđanje stečaja te je ujedno i najpoznatiji. S njime je započeta suvremena povijest modela za predviđanje poslovnih poteškoća te je upravo njegova primjena izazvala veliku popularnost i zainteresiranost istraživača za područje poslovnih teškoća. Utemeljitelj ovog modela je Edward I. Altman, a model je nastao 1968. godine objavom njegovog istraživanja odnosa između financijskih pokazatelja i vjerojatnosti stečaja. Njegov naum je bio da identificira niz omjera koji će najbolje predvidjeti neuspjeh poduzeća jer je smatrao da upotreba samo jednog pokazatelja može dovesti do pogrešne interpretacije ako je taj pokazatelj izjednačen ili „naštiman“ s drugim pokazateljom koji pokazuje vjerojatnost stečaja. Njegovo istraživanje je obuhvaćalo

66 proizvodnih poduzeća s čijim se vrijednosnim papirima javno trgovalo i čije su dionice kotirale na burzi. Uzorak od 66 poduzeća je bio podijeljen u dvije jednake skupine od 33 poduzeća. Prva skupina sastojala se od poduzeća koja su pokrenula stečajni postupak u razdoblju od 1946. do 1965. godine, dok se druga skupina sastojala od poduzeća koji su bili financijski stabilni iz iste djelatnosti prve skupine i približno iste aktive. Ona poduzeća koja su imale financijske poteškoće, a nisu pokrenule stečajni postupak nisu bile uzete u obzir uzorka. Na temelju tih prikupljenih informacija bila su izračunata 22 pokazatelja. Pomoću diskriminantne analize odabrano je 5 pokazatelja koji su najbolje diskriminirali financijski „zdrava“ poduzeća od financijskih „nezdravih“, a jednadžba takvog modela nastalog za predviđanje stečaja glasi:

$$Z = 0.012x_1 + 0,014x_2 + 0,033x_3 + 0,006x_4 + 0,999x_5$$

Dana jednadžba odnosila se samo na proizvodna poduzeća koja su kotirale na burzi, a varijabla Z predstavlja vrijednost diskriminantne funkcije, odnosno ukupni indeks. Varijabla  $x_1$  stavlja u odnos radni kapital i ukupnu imovinu te tako predstavlja pokazatelja likvidnosti.  $x_2$  je varijabla koja je nastala stavljanjem u odnos zadržane dobiti i ukupne imovine te kao takva prikazuje udio reinvestiranih sredstva tijekom godina poslovanja. Varijabla  $x_3$  je zapravo pokazatelj rentabilnosti poslovanja, a u odnos stavlja dobit prije kamata i poreza te ukupnu imovinu.  $x_4$  je varijabla koja je nastala stavljanjem u odnos tržišne vrijednosti glavnice i knjigovodstvene vrijednosti ukupne obveze i ona prikazuje koliko imovina društva može izgubiti na vrijednosti prije nego što poduzeće postane insolventno, dok varijabla  $x_5$  predstavlja pokazatelja aktivnosti (koeficijenta obrtaja ukupne imovine) koji nastaje kada se u odnos stavi prihod od prodaje i ukupna imovina. Pomoću statističke analize utvrđene su granične vrijednosti Z – score-a, a one glase:

- Ako je Altmanov Z – score poduzeća veći od 2,99 tada je poduzeće zdravo i sigurno te se to poduzeće smatra kao financijski stabilno
- Ako Altmanov Z – score poduzeća ima raspon između 2,79 i 2,99 tada se poduzeće nalazi u situaciji gdje postoji mala zabrinutost za bankrot i stečaj
- Ako Altmanov Z – score poduzeća ima raspon između 1,81 i 2,78 tada poduzeće ima visok rizik od stečaja koji je predvidiv u roku od dvije godine. To područje pripada „sivoj zoni“ odnosno zoni nesigurnosti.
- Ako je Altmanov Z – score poduzeća niži od 1,81 tada je poduzeće u velikoj opasnosti od bankrota i pokretanja stečajnog postupka.

Altman je također testirao točnost tih vrijednosti na uzorku poduzeća i donio je zaključak kako preciznost informacija iz modela opada kako se produžuje vremenski period

predviđanja. U tablici 1 prikazan je postotak točnosti modela, tj. preciznosti predviđanja stečaja s obzirom na godine razmatranja.

| Godine prije pokretanja stečajnog postupka | Postotak točnosti predviđanja (u %) |
|--|-------------------------------------|
| 1  | 95                                  |
| 2  | 72                                  |
| 3  | 48                                  |
| 4  | 29                                  |
| 5  | 36                                  |

Tablica 1. Točnost predviđanja stečaja Z-score

Izvor: vlastita izrada autora prema Peruško et al., 2006

No budući da je model bio namijenjen samo poduzećima čije su vrijednosnice kotirale na burzi, došlo je do potrebe za izmjenom i prilagodbom modela za sva ostala poduzeća koja nisu uvrštena na burzu. Tako su iz baznog modela nastala dva nova modela od kojih je jedan bio namijenjen za proizvodna poduzeća koja ne kotiraju na burzi, a drugi za neproizvodna poduzeća. Tako nova revidirana jednadžba modela za predviđanje stečaja proizvodnih poduzeća koja ne kotiraju na burzi glasi:

$$Z' = 0,717x_1 + 0,847x_2 + 3,107x_3 + 0,420x_4 + 0,998x_5$$

U toj jednadžbi izmijenjeni su ponderi prethodne jednadžbe i kod varijable  $x_4$  tržišna vrijednost glavnice zamijenjena je knjigovodstvenom vrijednošću. Izmjenom jednadžbe izmijenjene su i prethodne granične vrijednosti, te one sada glase:

- Ako je Altmanov Z – score poduzeća viši od 2,90 tada su ta poduzeća zdrava, uspješna i financijski stabilna
- Ako Altmanov Z – score poduzeća ima raspon između 2,69 i 2,89 tada poduzeće nema razloga za zabrinutost oko bankrota
- Ako Altmanov Z – score poduzeća ima raspon između 1,24 i 2,68, tada će u poduzeću nastupiti bankrot u roku od dvije godine i to područje spada „sivoj zoni“ tj. zoni nesigurnosti
- Ako je Altmanov Z – score poduzeća manji od 1,23 tada poduzeće ima visok rizik od bankrota i prethodi mu stečaj.

(Kereta et al., 2019; Peruško et al., 2006; Bogdan et.al., 2019)

### 4.3. Model Bonitest

Sljedeći model pomoću kojeg se može predvidjeti predstojeći stečaj poduzeća je Bonitest. On pokazuje kakva je kreditna sposobnost poduzeća tj. bonitet. Pomoću njega

može se istražiti financijski rejting poduzeća, nadzirati solventnost i na temelju izračunatih pokazatelja dati financijska ocjena uspješnosti. Bonitest je razvijen u Hrvatskoj za potrebe hrvatskog gospodarstva, a dostupan je na web stranici časopisa Računovodstvo, revizija i financije. Test se sastoji od 3 dijela. U prvom dijelu se zahtijeva da korisnik unese podatke iz financijskih izvještaja kao što su: kratkotrajna imovina, dugotrajna imovina, zalihe, ukupna aktiva, kapital i rezerve, dugoročne obveze, kratkoročne obveze, poslovni prihodi, poslovni rashodi, vrijednosno usklađenje dugotrajne imovine, ukupne prihode te dobit/gubitak razdoblja. U drugom dijelu potrebno je izračunati financijske pokazatelje (likvidnosti, zaduženost, profitabilnosti i aktivnosti) koji se odnose na sigurnost i učinkovitost poslovanja te ih rangirati ocjenama od 1 do 5, dok u trećem dijelu se na temelju prosječne ocjene pokazatelja dodijeli financijski rejting poduzeću. Ocjene koje se poduzeću mogu dodijeliti kreću se u rasponu od 1 do 5. Ocjena 1 predstavlja najgoru ocjenu, dok 5 najbolju. Rejting poduzeća može biti:

- a) najslabiji – velika opasnost od bankrota i nemogućnosti plaćanja
- b) slabi – mogućnost bankrota i nemogućnosti plaćanja
- c) granični – poduzeće se nalazi na granici između dobrih i loših poduzeća
- d) srednji – poduzeće dobro posluje, ali negativne tendencije iz okruženja bi mogle stvoriti opasnost za poslovanje i plaćanje
- e) vrlo dobri – poduzetnik posluje dobro i vjerojatnost da ima rizik neplaćanja je mali
- f) odlični – poduzetnik posluje odlično i skoro da ne postoji rizik od neplaćanja

Na kraju potrebno je izračunati konačnu ocjenu koja se izračunava kao aritmetička sredina pojedinih ocjena i ako je ona niža od 2,31 tada se smatra da je poduzeće ugroženo bankrotom i da će nastupiti stečaj. Prednosti korištenja ovakvog modela za predviđanje stečaja su višestruke. U vrlo kratkom roku može se doći do informacija o bonitetu poduzeća, model je jednostavan i lako razumljiv jer se temelji na općim pokazateljima uz to je i razumljiv jer pokazatelji ocjenjuju ocjenama od 1 do 5 te ono najbitnije rejtingi se lako mogu uspoređivati, a trošak dobivenih informacija ovim testom je vrlo mali. No s druge strane, Bonitest ipak ima i neke nedostatke. Upitna je njegova pouzdanost informacija, točnije pouzdanost financijskih izvještaja na temelju kojih se izračunavaju pokazatelji, te se Bonitest ne poziva na nefinancijske informacije koje također utječu na bonitet poduzeća, a one se mogu odnositi na sposobnost i stručnost menadžmenta, reputaciju poduzetnika, tehnologiju i okruženje. (Keglević Kozjak et al., 2014; Bešvir, 2010)

## **5. Empirijsko istraživanje vjerodostojnosti i egzaktnosti Altmanovog Z-score modela i modela Bonitest**

Ovo poglavlje rada odnosi se na praktični dio diplomskog rada, točnije istraživački. Glavni cilj je primijeniti i analizirati prethodna dva teorijski objašnjena modela za predviđanje predstečaja i stečaja na uzorku od 10 poduzeća kojima je nastupio predstečaj/stečaj.

### **5.1. Razrada uzorka istraživanja**

Za reprezentativan uzorak istraživanja uzeto je 10 nasumično odabranih poduzeća iz prerađivačke industrije nad kojima je 2017., 2018. i 2019. godine otvoren predstečajni ili stečajni postupak uz uvjet da spadaju u skupinu velikih ili srednjih poduzeća. Promatrano razdoblje istraživanja bilo je 5 godina unazad od pokretanja predstečajnog ili stečajnog postupka. Svi podaci potrebni za izračun preuzeti su iz godišnjih financijskih izvještaja poduzeća, točnije iz bilance te računa dobiti i gubitka, koji su objavljeni i javno dostupni na mrežnim stranicama Registra godišnjih izvještaja FINA-e.

U nastavku ovog potpoglavlja bit će prikazani opisi 10 odabranih poduzeća koja predstavljaju uzorak istraživanja te će uz to biti detaljnije objašnjene poslovne promjene i činjenice koje su dovele do primoranosti poduzeća ili druge nadležne institucije za pokretanjem predstečajnog ili stečajnog postupka.

Prvo poduzeće koje je uzeto iz uzorka u svrhu istraživanja je Brodotrogir d.d. To je poduzeće čija je osnovna djelatnost prema NKD 2007: 3315 – Popravak i održavanje brodova i čamaca. Teško je reći kada je poduzeće točno započelo s radom jer korijeni brodogradnje na trogirskom području datiraju čak iz 19. stoljeća. Proširenje i modernizacija brodogradilišta započela je 1948. godine te je poduzeće nastavilo sa širenjem proizvodnog i servisnog pogona te izlaskom na međunarodno tržište. 2011. godine bila je značajno smanjena materijalna imovina poduzeća jer je Hrvatska preuzela sve građevinske objekte koji su bili sagrađeni na pomorskom dobru. 2013. godine dolazi do privatizacije poduzeća te ga preuzima tvrtka Kermas Energija d.o.o stoga je započelo značajno ulaganje u građevinske objekte, postrojenja i opremu. Po veličini to je veliko poduzeće koje je 2018. godine zapošljavalo 735 radnika. Iste godine poduzeće je ostvarilo gubitak na kraju poslovne godine zbog financijskih i poslovnih problema koji su bili uzrokovani nedovoljnom zaposlenošću kapaciteta. 2019. godine u travnju nad poduzećem je pokrenut predstečajni

postupak zbog nenaplativih potraživanja, nelikvidnosti poslovanja i blokade računa. Glavni razlog tome bio je pad prihoda i nelikvidnost u povezanim društvima, drugim riječima imali su značajna potraživanja od povezanih društava. Račun je bio blokiran 60 dana do predaje prijedloga za otvaranjem stečaja i pokrenuli su postupak iz razloga za restrukturiranjem i izbjegavanja dugoročne nelikvidnosti koja bi za posljedicu imala stečaj i potpuni bankrot. Predmet plana restrukturiranja i predstečajne nagodbe bili su mnogi vjerovnici kao što su financijske institucije (HBOR i PBZ), dobavljači, Kermes energija i konzorcij stranaka u arbitraži. Dug, odnosno ukupne obveze, poduzeća iznosile su 710 milijuna kuna. U veljači 2020. godine potvrđen je predstečajni sporazum. Sporazumom je otpisano 70% potraživanja što iznosi oko 430 milijuna kuna, a preostalih 213 milijuna kuna bit će naplaćeno nakon počeka od godinu dana u ratama kroz 8 godina. (Tportal.hr, 2019; Lider.media, 2020; Brodotrogir.hr; Godišnji financijski izvještaj Brodotrogir d.d., 2018)

Drugo poduzeće koje je predmet istraživanja je Dalstroj d.d. Poduzeće Dalstroj d.d osnovano je 1946. godine sa sjedištem u Splitu. Osnovna djelatnost poduzeća prema NKD 2007 je 2849 – Proizvodnja ostalih alatnih strojeva. Poduzeće je steklo dobru reputaciju u proizvodnji strojeva, a njihovo zlatno pravilo kaže: „*Upoznati klijenta i steći povjerenje*“. 2018. godine poduzeće je zapošljavalo 91 radnika, dok se po veličini poduzeće smatra srednjim poduzetnikom. Ono je stupilo u predstečajni postupak u ožujku 2019. godine te je već u prosincu iste godine potvrđen predstečajni sporazum i poduzeće je nastavilo poslovati. Poduzeće je stupilo u predstečaj zbog blokade računa iz razloga jer je bilo nelikvidno te insolventno i zato nije imalo dovoljno sredstava da plati svog glavnog kupca i većinskog vlasnika AdriaWinch d.o.o, ali i ostale vjerovnike. Poduzeće je pokušavalo uz vlastite mjere financijskog restrukturiranja kratkoročno financiranje zamijeniti povoljnim dugoročnim financiranjem no nije uspjelo. Predstečaj su pokrenuli vjerovnici. Poduzeće je imalo dug u iznosu od 17.952.201,88 kn te je sastavilo plan restrukturiranja kojim je željelo povećati prihode od prodaje, reprogramirati dugovanja te smanjiti troškove poslovanja. Zanimljiva je činjenica kako je nad poduzećem već jedanput bio pokrenut stečajni postupak i to 2001. godine, no došlo je do njegove obustave već sljedeće godine. (Godišnji financijski izvještaj Dalstroj d.d., 2018; Dalstroj.com)

Sljedeće nasumično odabrano poduzeće iz uzorka istraživanja je Energoremont d.d. Poduzeće Energoremont d.d. je osnovano za vrijeme trajanja Jugoslavije pod imenom Jugoturbina - Održavanje i alatnica s.p.o. Djelatnost poduzeća bila je proizvodnja turbina, motora i pumpi u industrijskom bazenu Jugoslavije. 1991. godine poduzeće mijenja naziv u Energoremont d.d. te sa sjedištem u Karlovcu, a prema NKD-u 2007 obavlja djelatnost 2561 – Obrada i prevlačenje metala. Danas poduzeće nudi popravak alatnih strojeva, izradu lakih metalnih, srednje teških i čelično nosivih konstrukcija te strojnu obradu, usluge zavarivanja i



projektiranje elektroinstalacija. Privatizacija poduzeća provedena je 2001. godine te se po veličini poduzeće ubraja u srednje velika. U trećem mjesecu 2018. godine nad poduzećem je otvoren predstečajni postupak radi neizvjesnosti poslovanja i nesposobnosti plaćanja. Krajem te iste godine, sklopljena je predstečajna nagodba kojom je potvrđen otpis potraživanja prema grupi „neosigurani vjerovnici“ za 50% dok će se ostatak potraživanja otplatiti na 60 mjeseci uz 12 mjeseci počeka bez kamata i u jednakim mjesečnim anuitetima. Vjerovnicima koji se nalaze u drugoj skupini „osigurani vjerovnici“ omogućeno je 100% namirivanje potraživanja koja će se otplatiti na 48 mjeseci uz kamatnu stopu od 4,5%. Broj zaposlenih je 2018. godine bio znatno smanjen te je poduzeće imalo samo 40 zaposlenika. Iste godine u veljači zaposlenici su pokrenuli štrajk u poduzeću jer poduzeće nije isplatilo plaću za dva mjeseca. Razlog neisplate bila je blokada računa, a tada poduzeće nije stavilo kao prioritet isplatu plaća radnika. Štrajk je uspješno riješen u korist zaposlenika i sindikata pa su na kraju dobili isplatu plaća za 12. i 1. mjesec jer je naknadno poduzeće stavilo u prioritet isplatu plaća. (Godišnji financijski izvještaj Energoremont d.d., 2017; Energoremont.hr; Radnički.org)

Četvrto po redu poduzeće uzeto iz uzorka za potrebe istraživanja je poduzeće Požgaj d.o.o. Navedeno poduzeće pripada Požgaj grupi, modernoj i inovativnoj grupaciji čija je glavna djelatnost proizvodnja proizvoda od drva. Grupa je značajan subjekt hrvatske drvne industrije, a nalazi se u vlasništvu obitelji Požgaj iz Velikog Bukovca. Njezin sastav čine pilane, tvornice lijepljenih drvenih ploča, tvornica parketa, namještaja i drvenih kuća. Poduzeće Požgaj d.o.o. je osnovano 1990. godine te je registrirano pod NKD djelatnošću: 1610 – Piljenje i blanjanje drva. Glavna djelatnost poduzeća je proizvodnja i prodaja masivnih drvenih ploča. Po veličini svrstava ga se u srednje poduzetnike. Cijela grupacija zapošljava oko 600 radnika i ima 6 proizvodnih lokacija. Početkom siječnja 2019. godine HBOR je blokirao poduzeću račune s osnove duga po kreditima te je poduzeće bilo primorano predati sudu prijedlog za otvaranje predstečajnog postupka s ciljem da osigura daljnji nastavak poslovanja. Prema HBOR-u poduzeće je imalo milijunska potraživanja. (Godišnji financijski izvještaj Požgaj d.o.o., 2018; Pozgaj.eu)

Iduće poduzeće je Brodogradilište Uljanik d.d. Ono je osnovano davne 1856. godine u Pulskom zaljevu kao glavna ratna luka i pomorska baza Austro-Ugarske monarhije. Ovo brodogradilište jedno je od najstarijih u svijetu. Tijekom svog vijeka poslovanja ovo poduzeće je prešlo mnogo faza razvoja i gradnje različitih vrsta brodova. Najpoznatije je po izgradnji brodova za prijevoz automobila. Danas, Uljanik je orijentirao svoju proizvodnju na izgradnju visokosofisticiranih plovila kao što su jaružali, radne platforme, brodovi za prijevoz žive stoke i RORO brodovi. Uljanik je 2013. godine preuzeo 3.Maj Brodogradilište iz Rijeke. Uljanik se po veličini svrstava u velike poduzetnike, a 2018. godine zapošljavao je 1483 zaposlenika.

Registriran je pod NKD djelatnošću 3011 – Gradnja brodova i plutajućih objekata. 2019. godine nad njime je otvoren stečajni postupak. Prijedlog za otvaranje stečajnog postupka podnijela je FINA radi evidentiranih neizvršenih osnova za plaćanje u razdoblju od 120 dana te je to rezultiralo i blokadom računa zbog dugovanja u iznosu od 28,2 milijuna kuna. No dug je rastao te je na kraju rezultirao iznosom od oko 60 milijuna kuna. Tako je poduzeće ispunjavalo oba razloga da uđe u stečaj, nesposobnost plaćanja i zaduženost. Zbog toga poduzeće nije moglo isplaćivati plaće svojim radnicima pa je stoga do otvaranja stečajnog postupka u poduzeću ostalo zaposleno oko 55 radnika. Dakle, najveći vjerovnici poduzeća su zapravo radnici i Vlada RH. Nad menadžmentom društva provodi se istraga zbog kaznenih djela protiv gospodarstva. Terete se osobe da su činila kažnjiva djela zlouporabe u gospodarskom poslovanju i subvencijsku prijevaru u društvima u kojima je, uz državni proračun, učinjena šteta od sveukupno 1,2 milijarde kuna. (Godišnji financijski izvještaj Uljanik d.d., 2018; Uljanik.hr.; Poslovni.hr)

Sljedeće poduzeće koje je predmet istraživanja je Zrinski d.d. Ovo poduzeće bavi se tiskarskom i nakladničkom djelatnošću, a registrirano je pod brojem 1812 – Ostalo tiskanje. Osim toga, poduzeće obavlja još i djelatnost proizvodnje proizvoda od papira, djelatnost kantine te opskrbe pripremljenom hranom, trgovine na veliko i malo te zaštitne radionice za invalide rata i radnika sa smanjenom sposobnošću rada. S radom je započelo davne 1945. godine sa sjedištem u Čakovcu. Po veličini, poduzeće se ubraja u srednje poduzetnike. Zanimljivost je to da je ovo poduzeće bilo prvo koje je počelo tiskati prve hrvatske dinare, a uz to tiskalo je i poštanske marke, vrijednosnice, glasačke listiće i ostale publikacije. Nad poduzećem je pokrenut i otvoren stečajni postupak 2018. godine. Zahtjev za pokretanje stečajnog postupka dali su skupina radnika, točnije njih dvadeset jedno, nakon radničkog vijeća i to preko Sindikata grafičke i nakladničke djelatnosti. Poduzeće nije imalo Upravu, nakon što je tadašnja direktorica dala otkaz, novi direktor nije bio izabran. Radnici tvrde kako je problem bio upravo u Upravi jer otkako je počela recesija direktori su se vrlo često smjenjivali, a trebalo ih je plaćati te tako su započeli financijski problemi poduzeća. Radnicima je kasnila isplata plaća, račun je bio blokiran od strane FINA-e zbog neizvršenih osnova za plaćanje, a dug koji je poduzeće imalo dosezao je do 13 milijuna kuna. Kako poduzeće nema osobu koja bi ga zastupala, radnici su naveli kako su strojevi koji su bili nužni za nastavak proizvodnje i poslovanja već bili prodani, netom poslije prodale su se i nekretnine. Poduzeće je prije otprilike 30 godina brojilo svega oko petstotinjak zaposlenika, dok je 2017. godine prije otvaranja stečajnog postupka imalo 138 zaposlenika, a za vrijeme otvaranja postupka ostalo je 96 zaposlenika u poduzeću. (Godišnji financijski izvještaj Zrinski d.d., 2017; Vecernji.hr; Poslovni.hr)

Sedmo po redu poduzeće uzeto iz uzorka istraživanja je Riz-Odašiljači d.d. Poduzeće Riz-Odašiljači d.d. posluje na hrvatskim prostorima još od 1948. godine sa sjedištem u Zagrebu. Osnovano je kao poduzeće koje proizvodi radiobodašiljačku opremu sa svrhom pružanja podrške radio odašiljačkoj stanici Radio Zagreb. U to vrijeme ono je bilo jedini proizvođač takve vrste opreme na ovim prostorima Europe i jedan od rijetkih proizvođača u svijetu. Prema NKD 2007 djelatnost poduzeća je registrirana pod brojem 2630 – Proizvodnja komunikacijske opreme. Većinski vlasnik poduzeća s čak 55% dionica je država. Prema broju zaposlenika i prihodima ovo poduzeće je po veličini srednje. 2017. godine poduzeće je zapošljavalo 193 zaposlenika. Dvije godine kasnije, točnije 2019. nad poduzećem je otvoren stečajni postupak. Prijedlog za otvaranje stečajnog postupka podnijela je FINA jer je poduzeće imalo neizvršene osnove za plaćanje u neprekinutom razdoblju od 120 dana, a dug je iznosio više od 9 milijuna kuna. Vjerovnici prema kojima poduzeće najviše duguje su Zagrebačka banka i RH koje imaju upisana založna prava na nekretninama poduzeća. Osim njih poduzeće duguje i prema zaposlenicima i to u značajnom iznosu jer im nije isplatilo uzastopno 8 plaća. Zanimljivo je kako je poduzeće dobilo stečajnog upravitelja, gospodina Darka Šketa, koji je jedan od najiskusnijih upravitelja u tim poslovima i koji je vodio stečajni postupak Peveca te ga uspio izvući iz veoma teške financijske pozicije te postaviti „na zdrave noge“ i omogućiti da poduzeće posluje uspješno. Stoga njegov je cilj da poduzeće ne uđe u likvidaciju jer smatra da je ono od velike važnosti za hrvatsko gospodarstvo i ističe kako mu je ovo najveći izazov u njegovoj karijeri. Zanimljiva je činjenica kako poduzeće unatoč stečaju i teškoj financijskoj poziciji ima stalne upite od stranih zemalja za proizvodnju opreme, a budući da su ti poslovi profitabilni možda se tu nadzire svijetla točka ovog slučaja. (Godišnji financijski izvještaj Riz-Odašiljači d.d., 2017; Riz.hr; Tportal.hr; Vijesti.hrt.hr; Poslovni.hr)

Osmo poduzeće odabrano za potrebe istraživanja je Drvna industrija Bohor d.o.o. Drvna industrija Bohor d.o.o. jedno je od poduzeća članice Grupe Požgaj d.o.o. U prethodnim poglavljima već smo analizirali predstečajni postupak poduzeća Požgaj d.o.o. koji također član Grupe. Za naglasiti je kako je poduzeće Drvna industrija Bohor d.o.o. ušlo u predstečajni postupak prije poduzeća Požgaj d.o.o. Glavna djelatnost poduzeća je prerada drva, a prema NKD-u 2007 djelatnost je registrirana pod brojem 1629 – Proizvodnja ostalih proizvoda od drva, proizvoda od pluta, slame i pletarskih materijala. Poduzeće je osnovano 1992. godine sa sjedištem u Velikom Bukovcu. Po veličini ovo poduzeće se ubraja u srednje poduzetnike. Krajem 2017. godine poduzeće je zapošljavalo 104 zaposlenika. Uprava društva je sudu podnijela prijedlog za otvaranje predstečajnog postupka 2019. godine s ciljem restrukturiranja poslovanja. Poduzeću su bili blokirani računi od strane HBOR-a, a dug koji poduzeće ima prema tom vjerovniku iznosi oko 6,5 milijuna kuna. Predstečaj poduzeća

je nastupio zbog nelikvidnosti i prezaduženosti. U planu restrukturiranja kao nagodba vjerovnicima nudi se 100%-tni povrat potraživanja u 10 godina, uz 3 godine počeka te kamatnu stopu od 3%. Poduzeće ima i jednog razlučnog vjerovnika, a to je OTP banka. (Godišnji financijski izvještaj Drvna industrija Bohor d.o.o., 2018; Poslovni.hr)

Pretposljednje poduzeće koje je predmet istraživanja u radu je poduzeće MGK – Pack d.d. Ono je osnovano 1947. godine sa sjedištem u Kukuljanovom, a bavi se proizvodnjom ambalaže. Prema NKD-u 2007 obavlja djelatnost pod brojem 2592 – Proizvodnja ambalaže od lakih metala. Ovo poduzeće postalo je najveći proizvođač metalne ambalaže u Hrvatskoj. Po veličini to je srednje poduzeće i 2017. godine zapošljavalo je 107 zaposlenika. Iste te godine nad poduzećem je otvoren predstečajni postupak. Predstečajni postupak otvoren je po blokadi računa od strane Veneto banke d.d., a glavni razlozi za otvaranje postupka bili su nemogućnost plaćanja i zaustavljena proizvodnja. Godinu dana nakon otvaranja predstečajnog postupka sklopljena je predstečajna nagodba prema kojoj poduzeće mora izlučnim vjerovnicima 2018. godine podmiriti dug u iznosu od 1,3 milijuna na ime potraživanja u dva jednaka obroka, dok ostatak duga od 15.600 kn mora podmiriti u roku od 6 godina također u dva jednaka obroka godišnje. U planu restrukturiranja stoji kako će poduzeće novčana sredstva potrebna za podmirenje duga dobiti na temelju prodaje nekretnina koje se nalaze u Hrvatskom Leskovcu i Rijeci. (Godišnji financijski izvještaj MGK – Packd.d, 2017; Mgc-pack.com)

I posljednje poduzeće koje je pripada uzorku istraživanja je Jadran Tvornica čarapa d.d. To je poduzeće koje je osnovano u Zagrebu davne 1930. godine pod imenom Silk tvornica čarapa. 1941. godine ime je promijenjeno u Jadran Tvornica čarapa. 1994. godine provedena je privatizacija poduzeća i poduzeće je pretvoreno u dioničko društvo. Danas, ovo poduzeće je vodeći lider u proizvodnji i prodaji ženskih, muških i dječjih čarapa u regiji. Čak 70% proizvodnog asortimana otpada ženske čarape dok ostatak asortimana se odnosi na muške i dječje čarape. Stoga, prema NKD-u registrirana djelatnost ovog poduzeća je 1431 - Proizvodnja pletenih i kukičastih čarapa. Po veličini, ovo poduzeće se ubraja u srednje poduzetnike. 2017. nad poduzećem je otvoren predstečajni postupak. Poslovanje poduzeća dovedeno je u lošu poziciju jer poduzeće nije bilo u mogućnosti da odgovori na izazove koji su se našli pred njime. Jedan od razloga zbog kojeg se poduzeće našlo u financijskoj nestabilnosti bila je pojava svjetske krize jer ono nije kvalitetno reagiralo na novonastale tržišne uvjete poslovanja. Otvaranje predstečajnog postupka provedeno je na prijedlog samog poduzeća te je istog dana poduzeće obavijestilo Zagrebačku burzu kako bi se zaštitili dioničari i potencijalni ulagatelji na vrijeme. Već sljedeće godine, 2018. prihvaćena je predstečajna nagodba i plan restrukturiranja. Planom restrukturiranja odlučeno je kako će prvoj skupini vjerovnika, koja se sastoji od vjerovnika koji su u većinskom vlasništvu RH, biti

plaćeno 40% utvrđenih potraživanja, nakon otpisa 60% utvrđenih potraživanja na način da se 60% umanjenog iznosa otplaćuje u roku od 5 godina uz jednu godinu počeka. Dug koji je poduzeće imalo prema toj skupini vjerovnika iznosio je 15.411 tisuću kuna. Drugu skupinu vjerovnika čine ostali neosigurani vjerovnici s iznosom potraživanja od 33.736 tisuća kuna. Prema planu restrukturiranja njihova otplata bit će vršena od 40% utvrđenog iznosa potraživanja, nakon otpisa 60% iznosa utvrđenih potraživanja na način da se umanjeni iznos otplaćuje u roku od 10 godina uz jednu godinu počeka. U medijima su se provlačile mnoge informacije kako je poduzeće Jadran d.d odličan primjer provedbe predstečajne nagodbe jer je on sve svoje obveze u postupku predstečajne nagodbe izvršavao bez ikakvog problema ili poteškoća. Veliki plus poduzeća je taj što je zaposlenicima na vrijeme isplaćivao plaće te je pozitivno poslovalo. Prihodi su narasli za 8% u prvih šest mjeseci u odnosu na prethodnu godinu, dok su sve ostale poslovne aktivnosti bile usmjerene na optimalno korištenje raspoloživih kapaciteta i zadržavanje radnih mjesta zaposlenika. (Godišnji financijski izvještaj Jadran Tvornica čarapa d.d., 2017; Poslovni.hr)

## 5.2. Analitički pregled rezultata Altmanovog Z-score modela

Za poduzeće Brodotrogir d.d. na temelju podataka dostupnih iz financijskih izvještaja poduzeća izračunat je pokazatelj likvidnosti, rentabilnosti i aktivnosti te je izračunan udio reinvestiranih sredstava tijekom godine poslovanja i gubitak vrijednosti imovine prije insolventnosti. U tablici 2 prikazani su rezultati pokazatelja dobivenih za 5 promatranih godina. Interval razdoblja promatranja bio je od 2014. do 2018. godine.

| Godina | Pokazatelj likvidnosti | Udio reinvestiranih sredstva tijekom godina poslovanja | Pokazatelj rentabilnosti | Gubitak vrijednosti imovine prije insolventnosti | Pokazatelj aktivnosti |
|--------|------------------------|--|--------------------------|--|-----------------------|
| 1      | 0,03                   | 0,08   | 2%                       | 0,44   | 0,18                  |
| 2      | -0,13                  | 0,13   | 7%                       | 0,37   | 0,19                  |
| 3      | -0,13                  | 0,11   | 1%                       | 0,31   | 0,18                  |
| 4      | 0,05                   | 0,12   | 2%                       | 0,31   | 0,10                  |
| 5      | -0,22                  | -0,19  | -29%                     | 0,09   | 0,26                  |

Tablica 2. Financijska analiza poduzeća Brodotrogir d.d.

*Izvor:* vlastita izrada autora

Kroz svih 5 promatranih godina, poduzeće je izrazito nelikvidno te ne može pravovremeno podmirivati dospjele kratkoročne obveze. Posebice se ističe druga, treća i peta godina promatranog razdoblja kada poduzeće ima negativan radni kapital, odnosno on mu nedostaje te u vezi toga potrebno je ili povećati kratkotrajnu imovinu ili smanjiti kratkoročne obveze. To je uspio četvrte promatrane godine kada je radni kapital bio najveći. Što se tiče pokazatelja rentabilnosti on je također loš i pokazuje kako kroz svih 5 promatranih godina poduzeće ostvaruje vrlo male povrate novca u odnosu na uloženu imovinu. Primjerice na 100 kuna uložene imovine poduzeće ostvari 2 kune dobiti ili uopće ne ostvari kao što vidimo u posljednjoj promatranoj godini. Pokazatelj aktivnosti također je malen i pokazuje kako poduzeće ne koristi efikasno svoje resurse, odnosno imovinu. Na 100 kuna ukupne imovine poduzeće ostvari samo 18 kuna prihoda u prvoj promatranoj godini. Sve u svemu, svi pokazatelji su vrlo loši i nisu veći od 1 što ukazuje na probleme s likvidnošću i sigurnošću poslovanja, reinvestirana sredstva su kroz godine su neznčajna, a promatrano s protekom godina, vrijednost imovine poduzeća pada. Sve to ukazuje na loše poslovanje i na probleme te potrebom za restrukturiranjem.

Uz pomoć izračunatih pokazatelja dolazi se do izračuna modela za predviđanje stečaja. Shodno tumačenjima u potpoglavlju 4.1. *Altman Z-score* dolazi se do rezultata kako je model predvidio stečaj poduzeća unazad 5 godina od njegovog ulaska u predstečaj. U tablici 3 vidljivi su indeksi Z-score-a. U svih 5 promatranih godina Z-score je manji od 1,23 što znači da će poduzeće biti sukobljeno s bankrotom i da će ući u stečaj ukoliko se za to ne poduzmu na vrijeme prave radnje. Isto tako indeksi s godinama postaju sve manji i sve upućuje stečaj. Tako je predviđeno da će poduzeće 2018. godine (5. godina promatranja) sukobiti s bankrotom i blokadom i već početkom sljedeće godine pokrenut je predstečajni postupak.

| Godina | Altman Z-score | Hoće li poduzeće u predstečaj/stečaj? (DA, USKORO, NE, NIKAKO) |
|--------|----------------|--|
| 1      | 0,53           | DA   |
| 2      | 0,57           | DA   |
| 3      | 0,34           | DA   |
| 4      | 0,41           | DA   |
| 5      | -0,94          | DA   |

Tablica 3. Rezultati Altmanovog Z-score modela za Brodotrogir d.d.

*Izvor:* vlastita izrada autora

Za sljedeće poduzeće, Dalstroj d.d., izračunate varijable modela odnose se na promatrano razdoblje od 5 godina, točnije na financijske izvještaje poduzeća koji su nastali u

razdoblju od 2014. do 2018. godine. Prema podacima iz tablice 4 može se primijetiti kako je poduzeće izrazito nelikvidno i da u dva navrata imamo negativan radni kapital, odnosno da su kratkoročne obveze veće od kratkotrajne imovine. Što se tiče reinvestiranih sredstava njih je vrlo malo, u prvom promatranom razdoblju ona ni ne postoje, no dobra je stvar što s godinama rastu. Rentabilnost je također vrlo malo, to znači da poduzeće ima vrlo male povrate dobiti na uloženu imovinu. Gubitak vrijednosti imovine se kretao u rasponu od 0,63-0,67 kroz promatrane godine što ne predstavlja velike oscilacije i bliže je 1. Što se tiče pokazatelja aktivnosti on varira te nešto bolji u odnosu na ostale pokazatelje. U drugoj promatranoj godini je čak na 100 kn uložene imovine se ostvarilo 95 kn prihoda od prodaje.

| Godina | Pokazatelj likvidnosti | Udio reinvestiranih sredstva tijekom godina poslovanja | Pokazatelj rentabilnosti | Gubitak vrijednosti imovine prije insolventnosti | Pokazatelj aktivnosti |
|--------|------------------------|--|--------------------------|--|-----------------------|
| 1      | -0,02                  | 0,00   | 3%                       | 0,63   | 0,79                  |
| 2      | 0,01                   | 0,03   | 3%                       | 0,66   | 0,95                  |
| 3      | 0,01                   | 0,05   | 0%                       | 0,65   | 0,52                  |
| 4      | -0,02                  | 0,06   | 1%                       | 0,67   | 0,77                  |
| 5      | 0,04                   | 0,06   | 1%                       | 0,66   | 0,64                  |

Tablica 4. Financijska analiza poduzeća Dalstroj d.d

*Izvor:* vlastita izrada autora

S obzirom na vrijednosti indeksa Z-score modela koji su prikazani u tablici 5 možemo potvrditi kako je model ponovno predvidio predstečaj odnosno stečaj poduzeća i bankrot. Prema njemu, druge promatrane godine poduzeće se nalazilo u tzv. „sivoj zoni“ odnosno zoni nesigurnosti u kojoj se bankrot predviđa za 2 godine. To se pokazalo točnim jer je bankrot nastupio pete promatrane godine te je već iduće godine otvoren predstečajni postupak. Ovo poduzeće je još jedan primjer gdje se primjenjivost Altmanovog Z-score modela za predviđanje stečaja pokazala vjerodostojnom.

| Godina | Altman Z-score | Hoće li poduzeće u predstečaj/stečaj? (DA, USKORO, NE, NIKAKO) |
|--------|----------------|--|
| 1      | 1,14           | DA   |
| 2      | 1,35           | USKORO   |
| 3      | 0,86           | DA   |
| 4      | 1,10           | DA   |
| 5      | 1,01           | DA   |

Tablica 5. Rezultati Altmanovog Z-score modela za Dalstroj d.d.

*Izvor:* vlastita izrada autora

Treće po redu poduzeće za koje je rađen izračun Altmanovog Z-score modela je Energoremont d.d. Razdoblje promatranja ovog poduzeća je također bilo unazad 5 godina od pokretanja predstečajnog postupka pa su tako u obzir uzete godine od 2014. do 2018. Prema pokazatelju likvidnosti vidimo da je poduzeće nelikvidno kroz sve promatrane godine, a posebice se to ističe četvrte promatrane godine. U četvrtoj godini radni kapital je negativan što znači da su kratkoročne obveze bile veće od kratkotrajne imovine. Što se tiče udjela reinvestiranih sredstava on je također neznačajan i nedovoljan za uspješno poslovanje. Rentabilnost je iznimno loša, kroz skoro sve promatrane godine poduzeće ne ostvaruje povrat novca, točnije dobit na uloženu imovinu te protekom vremena imovina gubi svoju vrijednost. Pokazatelj aktivnosti je također nezadovoljavajući i protekom vremena on se smanjuje te poduzeće na 100 kuna ukupne imovine ostvari oko 70 kuna prihoda od prodaje. Svi ti pokazatelji ukazuju na loše poslovanje i potrebu za financijskom rekonstrukcijom kako bi poduzeće u budućnosti moglo nesmetano poslovati te ostvarivati uspješne poslovne rezultate.

| Godina | Pokazatelj likvidnosti | Udio reinvestiranih sredstava tijekom godina poslovanja | Pokazatelj rentabilnosti | Gubitak vrijednosti imovine prije insolventnosti | Pokazatelj aktivnosti |
|--------|------------------------|---|--------------------------|--|-----------------------|
| 1      | 0,15                   | 0,18  | 0%                       | 0,71   | 0,76                  |
| 2      | 0,14                   | 0,16  | 0%                       | 0,65   | 0,72                  |
| 3      | 0,16                   | 0,16  | 0%                       | 0,63   | 0,71                  |
| 4      | -0,01                  | 0,17  | -10%                     | 0,58   | 0,66                  |
| 5      | 0,05                   | 0,08  | 0%                       | 0,62   | 0,49                  |

Tablica 6. Financijska analiza poduzeća Energoremont d.d.

*Izvor:* vlastita izrada autora

S obzirom na izračunate financijske pokazatelje i druge varijable može se doći do zaključka kako je model još jedanput uspješno predvidio bankrot odnosno stečaj poduzeća.



On je to predvidio već prve promatrane godine kada se poduzeće nalazilo u „sivoj zoni“ te je upozoravao da će bankrot nastupiti u roku od dvije godine, što je bilo točno jer već četvrte godine poduzeće nije bilo sposobno podmirivati kratkoročne obveze, nastao je zastoj u plaćanju te se poslovalo s gubitkom. Stoga je već sljedeće godine bio nad poduzećem otvoren predstečajni postupak.

| Godina | Altman Z-score | Hoće li poduzeće u predstečaj/stečaj? (DA, USKORO, NE, NIKAKO) |
|--------|----------------|--|
| 1      | 1,32           | USKORO   |
| 2      | 1,23           | DA   |
| 3      | 1,23           | DA   |
| 4      | 0,73           | DA   |
| 5      | 0,87           | DA   |

Tablica 7. Rezultati Altmanovog Z-score modela za Energoremont d.d.

*Izvor:* vlastita izrada autora

Za poduzeće Požgaj d.o.o. promatrano razdoblje istraživanja bilo je od 2014. do 2018 godine. Pokazatelji modela nam ukazuju na iznimno lošu financijsku poziciju poduzeća. Kroz svih pet promatranih godina poduzeće se susrelo s izrazitom nelikvidnošću i velikim nedostatkom radnog kapitala. Likvidnost, odnosno radni kapital poduzeća je negativan. Drugim riječima kroz sve promatrane godine poduzeću je nedostajala kratkotrajna imovina kojom bi se mogle pokriti kratkoročne obveze poduzeća. Već sama nelikvidnost poduzeća ukazuje na nedospjelu naplatu potraživanja prema vjerovnicima i na teškoće poslovanja pa samim time i na predstojeći bankrot i blokadu računa. Također poduzeće nijedne promatrane godine nije imalo što reinvestirati u poslovanju. Rentabilnost poslovanja je vrlo loša jer poduzeće ne ostvaruje dovoljnu količinu dobiti u odnosu na uloženu imovinu, što znači da ne postoji povrat novčanih sredstava s obzirom na ulaganja. Jedino druge promatrane godine rentabilnost je iznosila oko 13% što znači da je poduzeće bilo sposobno ostvariti povrat dobiti. Imovina protekom godina značajno gubi na svojoj vrijednosti, jedino pokazatelj aktivnosti nam predstavlja nešto optimističniji pogled na cijelu situaciju jer se prihodi od prodaje poduzeća znatno ne smanjuju već rastu i tako osiguravaju da se ostvari nešto prihoda u odnosu na uloženu imovinu. Tako primjerice u zadnjoj godini na 100 kn uložene imovine poduzeće ostvari 174 kn prihoda što je zapravo u konačnici za jedanput više od onog koliko je bilo uloženo.

| Godina | Pokazatelj likvidnosti | Udio reinvestiranih sredstva tijekom godina poslovanja | Pokazatelj rentabilnosti | Gubitak vrijednosti imovine prije insolventnosti | Pokazatelj aktivnosti |
|--------|------------------------|--|--------------------------|--|-----------------------|
| 1      | -0,46                  | -0,99  | -9%                      | -0,38  | 0,83                  |
| 2      | -0,38                  | -1,15  | 13%                      | -0,15  | 0,87                  |
| 3      | -0,26                  | -0,64  | 1%                       | -0,11  | 0,82                  |
| 4      | -0,22                  | -1,00  | -2%                      | -0,14  | 1,15                  |
| 5      | -0,25                  | -1,46  | -4%                      | -0,42  | 1,74                  |

Tablica 8. Financijska analiza poduzeća Požgaj d.o.o.

*Izvor:* vlastita izrada autora

S obzirom za izrazito loše pokazatelje i nepovoljan financijski položaj poduzeća model nam već od prve promatrane godine ukazuje na nesigurnost i nelikvidnost poslovanja. Bankrot i ulazak u stečaj predviđen je već od prve promatrane godine, te su neke vrijednosti indeksa modela čak i negativne. S obzirom na sve financijske pokazatelje može se naslutiti da se poduzeće kroz godine „oglušivalo“ na financijske probleme u kojima se snašlo te nije pravovremeno reagiralo na njihovo otklanjanje te je bilo primorano da uđe u predstečaj. Loša organizacija i neefikasno posloводство dovelo je do zanemarivanja problema i dodatnog pogoršanja već ionako loše poslovne i financijske situacije. No može se zaključiti kako poduzeće osim što ima nesposobnost za plaćanje ono je uz to i prezaduženo, a zaduženost i nesposobnost plaćanja dva su osnovna razloga zbog kojih poduzeće odlazi u stečaj stoga je upitno hoće li plan restrukturiranja kod ovog poduzeća uspjeti.

| Godina | Altman Z-score | Hoće li poduzeće u predstečaj/stečaj? (DA, USKORO, NE, NIKAKO) |
|--------|----------------|--|
| 1      | -0,78          | DA   |
| 2      | -0,02          | DA   |
| 3      | 0,08           | DA   |
| 4      | 0,01           | DA   |
| 5      | 0,01           | DA   |

Tablica 9. Rezultati Altmanovog Z – score modela za Požgaj d.o.o

*Izvor:* vlastita izrada autora

Za brodogradilište Uljanik d.d. promatrano razdoblje koje se odnosilo na izračun Altman Z-score modela bilo je od 2015. godine do 15.05.2019. godine, točnije do datuma otvaranja stečajnog postupka nad poduzećem. Financijski pokazatelji već prve promatrane godine su bili iznimno loši. Loša situacija se nastavila i daljnjim protekom godina. Likvidnost je kroz sve promatrane godine negativna, dakle poduzeću nedostaje radnoga kapitala. To ukazuje na nesigurnost poslovanja jer poduzeće nije sposobno da pokriva svoje kratkoročne

obveze iz kratkotrajne imovine već se mora financirati iz dugotrajnih izvora ili tuđih. Kroz promatrane godine poduzeće ne uspijeva reinvestirati sredstva. Rentabilnost je također negativna, točnije ona ne postoji i poduzeće ne ostvaruje povrat dobiti u odnosu na uloženu imovinu nijedne promatrane godine. Uz to sve, gubi se i vrijednost imovine. Pokazatelj aktivnosti je također loš, poduzeće ostvaruje neznatne povrate prihoda od prodaje u odnosu na uloženu imovinu. Na 100 uložene imovine poduzeće ostvari u prvoj godini 72 kuna prihoda od prodaje što je malo jer ne uspijeva povratiti uložena sredstva. Treće promatrane godine poduzeće uopće nije ostvarilo ništa prihoda u odnosu na uložena sredstva. Sve u svemu, financijski pokazatelji poduzeća su stvarno loši. Osim pokazatelja aktivnosti svi ostali su u svih 5 promatranih godina negativni što upućuje na iznimno lošu financijsku situaciju u kojoj se poduzeće snašlo i na prezaduženost i insolventnost.

| Godina | Pokazatelj likvidnosti | Udio reinvestiranih sredstva tijekom godina poslovanja | Pokazatelj rentabilnosti | Gubitak vrijednosti imovine prije insolventnosti | Pokazatelj aktivnosti |
|--------|------------------------|--|--------------------------|--|-----------------------|
| 1      | -0,87                  | -1,34  | -26%                     | -0,82  | 0,72                  |
| 2      | -1,28                  | -1,67  | -27%                     | -1,13  | 0,38                  |
| 3      | -2,32                  | -2,72  | -64%                     | 1,00   | -0,21                 |
| 4      | -2,65                  | -2,74  | -61%                     | -2,21  | 0,16                  |
| 5      | -2,68                  | -2,77  | -14%                     | -2,26  | 0,01                  |

Tablica 10. Financijska analiza poduzeća Uljanik Brodogradilište d.d.

*Izvor:* vlastita izrada autora

Prema gore navedenim lošim financijskim rezultatima može se očekivati da će konačni rezultati, odnosno indeksi dobiveni modelom biti također loši. Iz priloženog na tablici 11. vidimo kako su svi indeksi kroz sve promatrane godine negativni što još jedanput potvrđuje vjerodostojnost prikaza informacija dobivenih Altman Z-score modelom. Već prve promatrane godine indeks je negativan i on iznosi -2,21 i već tada je model predvidio kako će sa sigurnošću poduzeće ući u stečaj, odnosno prema rezultatu već je tada i trebalo biti. S obzirom na to da su rezultati i financijski pokazatelji jako loši može se naslutiti kako osim stečaja poduzeću prijete i likvidacija.

| Godina | Altman Z-score | Hoće li poduzeće u predstečaj/stečaj? (DA, USKORO, NE, NIKAKO) |
|--------|----------------|--|
| 1      | -2,21          | DA   |
| 2      | -3,27          | DA   |
| 3      | -5,74          | DA   |
| 4      | -6,88          | DA   |
| 5      | -5,66          | DA   |

Tablica 11. Rezultati Altmanovog Z-score modela za Uljanik Brodogradilište d.d.

*Izvor:* vlastita izrada autora

Za poduzeće Zrinski d.d. promatrano razdoblje potrebno za prikaz financijskog stanja obuhvaćalo je vremenski interval od 2013. do 2017. godine. U tom promatranom razdoblju financijski pokazatelji ukazuju na financijske probleme i nesigurnost poslovanja poduzeća. Poduzeće je kroz sve promatrane godine poslovalo nelikvidno što znači da nije imalo dovoljno tekućih sredstava za podmirivanje obveza. Kroz promatrane obveze poduzeće nije reinvestiralo nikakva sredstva te u zadnjoj godini postoji nedostatak tih sredstava. Rentabilnost je isto veoma loša. Kroz godine poduzeće nije ostvarilo nikakav povrat novca, odnosno dobiti u odnosu na uloženu imovinu. Što se tiče pokazatelja aktivnosti on je također na nezadovoljavajućoj razini. Bilo bi poželjno da bude barem veći od 1 kako bi poduzeće na taj način ostvarilo povrat prihoda u odnosu na uloženu imovinu. Najveća aktivnost je bila u drugoj promatranoj godini kada je poduzeće uspjelo na 100 kn uložene imovine povratiti 73 kune prihoda od prodaje.

| Godina | Pokazatelj likvidnosti | Udio reinvestiranih sredstva tijekom godina poslovanja | Pokazatelj rentabilnosti | Gubitak vrijednosti imovine prije insolventnosti | Pokazatelj aktivnosti |
|--------|------------------------|--|--------------------------|--|-----------------------|
| 1      | 0,17                   | 0,00   | 0%                       | 0,41   | 0,68                  |
| 2      | 0,04                   | 0,00   | -15%                     | 0,35   | 0,73                  |
| 3      | 0,05                   | 0,00   | 0%                       | 0,52   | 0,51                  |
| 4      | 0,00                   | 0,00   | -11%                     | 0,48   | 0,53                  |
| 5      | -0,03                  | -0,03  | 0%                       | 0,53   | 0,54                  |

Tablica 12. Financijska analiza poduzeća Zrinski d.d.

*Izvor:* vlastita izrada autora

S obzirom na izračunate pokazatelje model je predvidio da će poduzeće ući u stečaj i to već nakon prve promatrane godine. Što se tiče indeksa modela oni variraju tijekom godina pa malo padaju pa rastu, no ključno je kako svejedno upućuju na predstojeći stečaj i bankrot

poduzeća. Da je poduzeće na vrijeme reagiralo na probleme koji su nastali radi neadekvatnog menadžerskog sustava i posloводства ono je sa sigurnošću moglo izbjeći financijsku nestabilnost i stečaj te sačuvati svoju proizvodnju, a između ostalog i radna mjesta svojih zaposlenika.

| Altman Z-score | Hoće li poduzeće u predstečaj/stečaj? (DA, USKORO, NE, NIKAKO) |
|----------------|--|
| 0,98           | DA   |
| 0,44           | DA   |
| 0,77           | DA   |
| 0,38           | DA   |
| 0,71           | DA   |

Tablica 13. Rezultati Altmanovog Z - score modela za Zrinski d.d

*Izvor:* vlastita izrada autora

Za poduzeće Riz-Odašiljači d.d. financijska analiza provedena je za razdoblje od 2014. do 2018. godine, s time da su korišteni nerevidirani financijski izvještaji samo za 2018. godinu. U tom razdoblju može se primijetiti kako poduzeće nije likvidno, no dobra stvar je da ono nije insolventno jer nijedne godine ne nedostaje mu radnog kapitala. Što se tiče rentabilnosti ona je vrlo mala ili je nema te se može zaključiti kako poduzeće ne ostvaruje povrate dobiti u odnosu na uloženu imovinu. Također kroz promatrane godine, poduzeće nema reinvestiranih sredstava tijekom godina poslovanja te ga to također stavlja u negativan financijski položaj. Što se tiče imovine, ona s godinama gubi na svojoj vrijednosti. Pokazatelj aktivnosti nije previše dobar jer poduzeće nijedne godine ne može povratiti sredstva uložene imovine koju je koristilo kako bi proizvelo proizvode te ih prodalo. On je najveći bio druge promatrane godine kada se na 100 kuna ukupne uložene imovine povratilo 83 kune prihoda od prodaje.

| Godina | Pokazatelj likvidnosti | Udio reinvestiranih sredstava tijekom godina poslovanja | Pokazatelj rentabilnosti | Gubitak vrijednosti imovine prije insolventnosti | Pokazatelj aktivnosti |
|--------|------------------------|---|--------------------------|--|-----------------------|
| 1      | 0,38                   | -0,59   | 1%                       | 0,71   | 0,62                  |
| 2      | 0,45                   | -0,65   | 1%                       | 0,79   | 0,83                  |
| 3      | 0,38                   | 0,00  | 1%                       | 0,77   | 0,63                  |
| 4      | 0,33                   | 0,01  | -4%                      | 0,67   | 0,43                  |
| 5      | 0,29                   | -0,04   | -9%                      | 0,60   | 0,39                  |

Tablica 14. Financijska analiza za poduzeće Riz-Odašiljači d.d

*Izvor:* vlastita izrada autora

Financijski pokazatelji ovog poduzeća pokazivali su nepovoljan financijski položaj poduzeća te nesigurnost poslovanja. Sukladno tome indeksi Altmanovog Z-score modela ukazivali su na predstojeći stečaj, bankrot i prekid poslovanja. Prema informacijama iz tablice 15 vidi se kako je stečaj i loš položaj poduzeća bio predviđen odmah prve dvije godine, dok je treće godine poduzeće imalo nešto bolju financijsku sliku no ne u punom smislu zadovoljavajuću. Tada se poduzeće nalazilo u tzv. „sivoj zoni“ te mu je prijetio bankrot i zastoj u plaćanju za dvije godine što se u konačnici i dogodilo.

| Godina | Altman Z-score | Hoće li poduzeće u predstečaj/stečaj? (DA, USKORO, NE, NIKAKO) |
|--------|----------------|--|
| 1      | 0,71           | DA   |
| 2      | 0,96           | DA   |
| 3      | 1,24           | USKORO   |
| 4      | 0,82           | DA   |
| 5      | 0,53           | DA   |

Tablica 15. Rezultati Altmanovog Z-score modela za Riz-Odašiljači d.d.

*Izvor:*vlastita izrada autora

Kada je u pitanju Drvena industrija Bohor d.o.o., promatrano razdoblje koje se koristilo za izradu financijske analize odnosilo se na vremenski period od 2014. do 2018. godine. Kroz tih pet promatranih godina izračunani su financijski pokazatelji koji ukazuju na loš financijski položaj poduzeća. Na temelju pokazatelja likvidnosti zaključuje se kako je kroz sve promatrane godine poduzeće nelikvidno te da mu nedostaje radnoga kapitala, odnosno tekućih sredstava i da ne može kratkotrajnom imovinom podmirivati kratkoročne obveze. Poduzeće ne uspijeva nijedne promatrane godine reinvestirati sredstva kako bi poboljšalo svoj vlastiti položaj. Što se tiče rentabilnosti, ono s godinama pada i poduzeće nije rentabilno, odnosno ne ostvaruje velike povrate dobiti u odnosu na uloženu imovinu. Najveći povrat dobiti je ostvarilo prve promatrane godine kada je na 100 kuna uložene imovine poduzeće ostvarilo samo 5 kuna dobiti. Kada se promatraju pokazatelji aktivnosti oni nisu baš na najboljoj razini jer poduzeće ne ostvaruje povrat uložene imovine. Aktivnost je bila najveća pete promatrane godine kada je poduzeće ostvarilo 97 kuna prihoda od prodaje na 100 kuna uložene imovine.

| Godina | Pokazatelj likvidnosti | Udio reinvestiranih sredstva tijekom godina poslovanja | Pokazatelj rentabilnosti | Gubitak vrijednosti imovine prije insolventnosti | Pokazatelj aktivnosti |
|--------|------------------------|--|--------------------------|--|-----------------------|
| 1      | -0,03                  | -0,05  | 5%                       | 0,19   | 0,67                  |
| 2      | -0,08                  | -0,11  | 3%                       | 0,24   | 0,67                  |
| 3      | -0,19                  | -0,08  | 1%                       | 0,25   | 0,94                  |
| 4      | -0,05                  | -0,06  | 0%                       | 0,31   | 0,87                  |
| 5      | -0,31                  | -0,07  | -10%                     | 0,29   | 0,97                  |

Tablica 16. Financijska analiza za poduzeće Drvna industrija Bohor d.o.o.

*Izvor:* vlastita izrada autora

Što se tiče indeksa Z –scorea, model je već od prve promatrane godine predvidio stečaj poduzeća te financijske probleme i nesigurnost poslovanja. Indeks je najmanji bio pete promatrane godine nakon koje je poduzeće i samo pokrenulo nad sobom predstečajni postupak. Svi loši financijski pokazatelji, posebice pokazatelji likvidnosti ukazivali su na insolventnost poduzeća i nemogućnost plaćanja dospjelih obveza, no oni su se očito zanemarivali kroz godine.

| Godina | Altman Z-score | Hoće li poduzeće u predstečaj/stečaj? (DA, USKORO, NE, NIKAKO) |
|--------|----------------|--|
| 1      | 0,85           | DA   |
| 2      | 0,71           | DA   |
| 3      | 0,88           | DA   |
| 4      | 0,92           | DA   |
| 5      | 0,49           | DA   |

Tablica 17, Rezultati Altmanovog Z-score modela za Drvna industrija Bohor d.o.o.

*Izvor:* vlastita izrada autora

Financijska analiza provedena je 5 godina unazad prije nego je nad poduzećem MGK-pack d.d. otvoren predstečajni postupak tako se razdoblje promatranja odnosi na vremenski interval od 2013. do 2017. godine. U tom razdoblju zabilježena je nelikvidnost poduzeća kroz sve promatrane godine i manjak radnog kapitala treće i pete promatrane godine. Poduzeće je tijekom godina poslovanja reinvestiralo vrlo malo sredstava u svoje poslovanje, svega desetak posto. Što se tiče rentabilnosti poduzeće nije rentabilno i ono ne ostvaruje povrate novca, točnije dobiti u odnosu na uložena sredstva i imovinu. Protekom vremena i imovina gubi na svojoj vrijednosti, a što se tiče pokazatelja aktivnosti on se s protekom vremena smanjuje i pokazuje nam kako poduzeće kroz promatrane godine ne

ostvaruje povrat prihoda s obzirom na uloženu imovinu. Najveća aktivnost je bila druge promatrane godine kada je poduzeće na 100 kuna ukupne imovine ostvarilo 57 kuna prihoda od prodaje. Sve u svemu, financijski pokazatelji ovog poduzeća upozoravaju na financijsku nestabilnost te nesigurnost poslovanja.

| Godina | Pokazatelj likvidnosti | Udio reinvestiranih sredstva tijekom godina poslovanja | Pokazatelj rentabilnosti | Gubitak vrijednosti imovine prije insolventnosti | Pokazatelj aktivnosti |
|--------|------------------------|--|--------------------------|--|-----------------------|
| 1      | 0,13                   | 0,11   | 0%                       | 0,49   | 0,55                  |
| 2      | 0,11                   | 0,11   | 2%                       | 0,47   | 0,57                  |
| 3      | -0,16                  | 0,12   | -19%                     | 0,37   | 0,52                  |
| 4      | 0,00                   | 0,06   | -16%                     | 0,27   | 0,50                  |
| 5      | -0,47                  | -0,25  | -11%                     | 0,20   | 0,44                  |

Tablica 18. Financijska analiza za poduzeće MGK-Pack d.d.

*Izvor:* vlastita izrada autora

S obzirom na nepovoljne financijske pokazatelje, indeksi Altmanovog Z – score modela za sve promatrane godine su niski i oni su unazad 5 godina od otvaranja predstečajnog postupka upozoravali i predviđali na bankrot te nesigurnost naplate obveza poduzeća. Dakle, ovaj model je još jedanput predvidio siguran bankrot te zastoj u plaćanju i prema tome njegova primjena može biti od velikog značaja budućim investitorima, ali i ostalim subjektima na tržištu za procjenu poslovanja nekog poduzeća.

| Godina | Altman Z-score | Hoće li poduzeće u predstečaj/stečaj? (DA, USKORO, NE, NIKAKO) |
|--------|----------------|--|
| 1      | 0,95           | DA   |
| 2      | 0,98           | DA   |
| 3      | 0,08           | DA   |
| 4      | 0,15           | DA   |
| 5      | -0,38          | DA   |

Tablica 19. Rezultati Altmanovog Z - score modela za MGK-Pack d.d.

*Izvor:* vlastita izrada autora

Iz tablice 20, koja se odnosi na financijsku analizu poduzeća Jadran Tvornica čarapa d.d., vidi se kako je poduzeće imalo problema s likvidnošću. Ono je poslovalo nelikvidno, a stanje se pogoršalo od treće godine pa nadalje kada je poduzeće ostalo bez radnoga kapitala i nije bilo u mogućnosti da svoje kratkoročne obveze pokrije kratkotrajnom imovinom, odnosno likvidnim sredstvima. Ako se promatra reinvestiranje sredstava, vidi se iz priložene tablice da poduzeće nijedne promatrane godine nije imalo sredstva koja bi moglo reinvestirati u poslovanje što znači da nije moglo jamčiti za sigurnost nastavka svog



poslovanja u budućnosti. Također, rentabilnost poduzeća je na vrlo nezadovoljavajućoj razini, točnije rentabilnosti kroz sve promatrane godine ni nema te se može zaključiti kako poduzeće nijedne godine nije ostvarivalo povrat dobiti s obzirom na uloženu imovinu. Imovina protekom vremena gubi na svojoj vrijednosti, a pokazatelj aktivnosti pokazuje kako poduzeće ne uspije baš povratiti prihode od prodaje s obzirom na imovinu koju ulaže kako bi proizvela proizvode i prodala ih. Najveća aktivnost poduzeća bila je druge promatrane godine kada je poduzeće na 100 kuna uložene ukupne imovine povratilo 61 kunu prihoda od prodaje.

| Godina | Pokazatelj likvidnosti | Udio reinvestiranih sredstva tijekom godina poslovanja | Pokazatelj rentabilnosti | Gubitak vrijednosti imovine prije insolventnosti | Pokazatelj aktivnosti |
|--------|------------------------|--|--------------------------|--|-----------------------|
| 1      | 0,45                   | -0,03  | -8%                      | 0,47   | 0,55                  |
| 2      | 0,04                   | -0,08  | -5%                      | 0,45   | 0,61                  |
| 3      | -0,03                  | -0,13  | -10%                     | 0,39   | 0,48                  |
| 4      | -0,15                  | -0,21  | -6%                      | 0,33   | 0,42                  |
| 5      | -0,10                  | -0,27  | 0%                       | 0,33   | 0,45                  |

Tablica 20. Financijska analiza za poduzeće Jadran Tvornica čarapa d.d.

*Izvor:* vlastita izrada autora

S obzirom na nepovoljne financijske pokazatelje ugrožena je financijska stabilnost i sigurnost poslovanja poduzeća. To potvrđuju i indeksi Altmanovog Z – score modela koji su već od prve promatrane godine upućivali na to da je siguran bankrot poduzeća i da poduzeće nije financijski zdravo te da je ugrožena budućnost te sigurnost njegovog poslovanja. I na posljednjem primjeru poduzeća koje je bilo uzeto za istraživanje i analizu, ovaj model je opet pokazao opravdanost te vjerodostojnost predviđanja predstečaja ili stečaja. Odmah je upućivao na činjenicu da poduzeće ima financijske probleme posebice oko likvidnosti i predvidio je nastavi li poduzeće voditi istu poslovnu politiku kao godina prije da će sigurnost budućeg poslovanja poduzeća biti upitna i da poduzeće neće biti u mogućnosti podmiriti sve svoje obaveze na vrijeme.

| Godina | Altman Z-score | Hoće li poduzeće u predstečaj/stečaj? (DA, USKORO, NE, NIKAKO) |
|--------|----------------|--|
| 1      | 0,79           | DA   |
| 2      | 0,60           | DA   |
| 3      | 0,20           | DA   |
| 4      | 0,09           | DA   |
| 5      | 0,29           | DA   |

Tablica 21. Rezultati Altmanovog Z - score modela za Jadran Tvornica čarapa d.d.

*Izvor:*vlastita izrada autora

### 5.3. Analitički pregled rezultata modela Bonitest

U tablici 22 vide se izračunani preostali pokazatelji koji su potrebni kako bi se mogao utvrditi bonitet odnosno kreditna sposobnost poduzeća Brodotrogir d.d.. Promatrajući pokazatelje prve godine promatranja postoji slabi koeficijent tekuće likvidnosti i financijske stabilnosti. To znači da su dugoročni vlastiti i tuđi izvori financiranja gotovo jednaki ili neznatno veći od dugotrajne imovine. Također poduzeće ima i nezadovoljavajući faktor zaduženosti gdje se iz novčanog tijeka od dobiti i amortizacije mogu vratiti sve obveze tek za više od 20 godina. Rentabilnost je također na nezadovoljavajućoj razini, svega nekoliko posto. No za naglasiti je kako je u drugoj promatranoj godini poduzetnik ostvarivao vrlo dobru rentabilnost kapitala. S godinama likvidnost sve više i više pada, zaduženost postaje sve veća kako godine izmiču i doseže vrhunac posljednje promatrane godine kada koeficijent zaduženosti iznosi više od 90%.

| GODINA | FINANCIJSKA ANALIZA            |                                 |                                     |                         |                    |                   |         |         |         |
|--------|--------------------------------|---------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|--------------------|-------------------|---------|---------|---------|
|        | Koeficijent tekuće likvidnosti | Koeficijent ubrzane likvidnosti | Koeficijent financijske stabilnosti | Koeficijent zaduženosti | Faktor zaduženosti | Financijska snaga | ROA (%) | ROE (%) | EBIT(%) |
| 1.     | 1,05                           | 1,03                            | 0,93                                | 55,78                   | 20,69              | 0,24              | 1,95    | 4,40    | 5,87    |
| 2.     | 0,56                           | 0,51                            | 1,18                                | 62,51                   | 8,62               | 0,58              | 6,82    | 18,19   | 16,90   |
| 3.     | 0,30                           | 0,27                            | 1,16                                | 69,07                   | 64,42              | 0,08              | 0,91    | 2,93    | 8,18    |
| 4.     | 2,02                           | 1,93                            | 0,94                                | 68,96                   | 40,31              | 0,12              | 1,51    | 4,86    | 9,65    |
| 5.     | 0,53                           | 0,46                            | 1,40                                | 91,12                   | -3,50              | -1,43             | -29,50  | -332,21 | -85,97  |

Tablica 22. Financijska analiza poduzeća Brodotrogir d.d.

*Izvor:*vlastita izrada autora

Pošto su izračunani svi financijski pokazatelji, na kraju godine poduzeću se je mogla dodijeliti prosječna ocjena i rejting. Tablica 23 prikazuje koliko je prosječna ocjena poduzeća iznosila po godinama i njegov rejting. Sve u svemu sudeći poduzeće je pretežito ostvarivalo granični do slabi rejting što je značilo da se poduzeće nalazilo između dobrih i loših poduzetnika, ali i da je postojala vjerojatnost od bankrota i zastoja u plaćanju, dok je

posljednje godine Bonitest utvrdio da postoji gotovo sigurni bankrot i zastoje u plaćanju. Uspoređujući s rezultatima Altmanovog modela može se primijetiti kako je on predviđao probleme i bankrot kroz sve godine promatranja dok je Bonitest bio nešto optimističniji i čak je u dva navrata poduzeće smjestio između dobrog i lošeg te nije predvidio predstojeći bankrot ili predstečaj.

| Godina | Prosječna ocjena poduzeća | Rejting    |
|--------|---------------------------|------------|
| 1.     | 2                         | Slabi      |
| 2.     | 2,56                      | Granični   |
| 3.     | 1,56                      | Vrlo slabi |
| 4.     | 2,56                      | Granični   |
| 5.     | 1                         | Najslabiji |

Tablica 23. Rezultati Bonitesta za poduzeće Brodotrogir d.d

*Izvor:*vlastita izrada autora

Promatrajući pokazatelje poduzeća Dalstroj d.d. vidimo kako financijska stabilnost poduzeća slabi i protekom vremena dolazi do njezinog pogoršanja. I Bonitest pokazuje nelikvidnost poduzeća. Što se tiče zaduženosti poduzeće nije prezaduženo. Zaduzenost je manja od 50% što znači da poduzeće ne koristi tuđa sredstva i ne zadužuje se kako bi normalno poslovala i ta činjenica za poduzeće predstavlja povoljnu situaciju. Poduzetnik može iz novčanog toka od dobiti i amortizacije vratiti sve obveze od 4 do 6 godina. Rentabilnost kapitala i imovine je kroz sve promatrano vrijeme nezadovoljavajuća i protekom vremena se smanjuje pa samim time i EBIT je nezadovoljavajući da bi se poduzeće moglo prikazati kao financijski stabilno.

| GODINA | FINANCIJSKA ANALIZA            |                                 |                                     |                         |                    |                   |         |         |         |
|--------|--------------------------------|---------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|--------------------|-------------------|---------|---------|---------|
|        | Koeficijent tekuće likvidnosti | Koeficijent ubrzane likvidnosti | Koeficijent financijske stabilnosti | Koeficijent zaduženosti | Faktor zaduženosti | Financijska snaga | ROA (%) | ROE (%) | EBIT(%) |
| 1.     | 0,92                           | 0,53                            | 1,03                                | 37,31                   | 4,27               | 1,17              | 2,52    | 4,02    | 5,18    |
| 2.     | 1,04                           | 0,60                            | 0,99                                | 34,15                   | 4,00               | 1,25              | 2,58    | 3,92    | 4,06    |
| 3.     | 1,03                           | 0,72                            | 0,99                                | 35,09                   | 6,23               | 0,80              | 0,35    | 0,54    | 0,89    |
| 4.     | 0,95                           | 0,71                            | 1,02                                | 33,38                   | 5,52               | 0,91              | 0,43    | 0,65    | 1,14    |
| 5.     | 1,11                           | 0,70                            | 0,94                                | 34,20                   | 6,17               | 0,81              | 0,48    | 0,73    | 1,56    |

Tablica 24. Financijska analiza poduzeća Dalstroj d.d

*Izvor:*vlastita izrada autora

Tablica 25 prikazuje prosječnu ocjenu poduzeća kroz promatrane godine i rejting. Prevladava slabi rejting te postoji mogućnost od bankrota i zastoja u plaćanju. Jedino druge promatrane godine nije predviđeni bankrot te je Bonitest svrstao poduzeće na granično područje između loših i dobrih poduzetnika. Povezujući s Altmanovim modelom to je točno jer je on iste te godine svrstao poduzeće u sivu zonu, odnosno zonu nesigurnosti.

| Godina | Prosječna ocjena poduzeća | Rejting  |
|--------|---------------------------|----------|
| 1.     | 2,22                      | Slabi    |
| 2.     | 2,33                      | Granični |
| 3.     | 2                         | Slabi    |
| 4.     | 2                         | Slabi    |
| 5.     | 2                         | Slabi    |

Tablica 25. Rezultati Bonitesta za poduzeće Dalstroj d.d.

*Izvor:*vlastita izrada autora

Financijska analiza potrebna za izradu Bonitesta potvrđuje činjenicu da je poduzeće Energoremont d.d. kroz svih 5 promatranih godina poslovalo nelikvidno. Jedino je koeficijent tekuće likvidnosti bio kroz promatrane godine dobar naravno ako se izostavi četvrta promatrana godina kada su kratkoročne obveze bile veće od kratkotrajne imovine. Što se tiče zaduženosti, poduzeće nije prezaduženo te je koeficijent zaduženosti zadovoljavajući jer je udio ukupnih obveza kroz sve promatrane godine manji od 50% u ukupnoj imovini. Što se tiče faktora zaduženosti on je nezadovoljavajući jer poduzetnik može tek za 12 ili više godina vratiti sve obveze iz novčanog toka od dobiti i amortizacije. S time se može zaključiti kako je narušena sigurnost poslovanja. ROA i ROE nam potvrđuju prethodno utvrđene pokazatelje rentabilnosti iz tablice 10 te možemo potvrditi činjenicu kako je rentabilnost kapitala i imovine izrazito mala te neznčajna i upućuje na činjenicu da poduzeće posluje neuspješno.

| GODINA | FINANCIJSKA ANALIZA            |                                 |                                     |                         |                    |                   |         |         |         |
|--------|--------------------------------|---------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|--------------------|-------------------|---------|---------|---------|
|        | Koeficijent tekuće likvidnosti | Koeficijent ubrzane likvidnosti | Koeficijent financijske stabilnosti | Koeficijent zaduženosti | Faktor zaduženosti | Financijska snaga | ROA (%) | ROE (%) | EBIT(%) |
| 1.     | 1,54                           | 0,97                            | 0,80                                | 29,39                   | 12,45              | 0,40              | 0,12    | 0,17    | -8,24   |
| 2.     | 1,43                           | 0,91                            | 0,80                                | 34,91                   | 24,30              | 0,21              | 0,16    | 0,25    | 0,76    |
| 3.     | 1,59                           | 1,02                            | 0,77                                | 36,58                   | 29,50              | 0,17              | 0,13    | 0,20    | 1,47    |
| 4.     | 0,96                           | 0,69                            | 1,02                                | 42,23                   | -4,85              | -1,03             | -9,77   | -16,91  | -13,17  |
| 5.     | 1,22                           | 0,75                            | 0,93                                | 38,24                   | 21,99              | 0,23              | 0,47    | 0,76    | 2,32    |

Tablica 26. Financijska analiza poduzeća Energoremont d.d.

*Izvor:*vlastita izrada autora

Nakon financijske analize može se utvrditi rejting poduzeća te mu se dodijeliti prosječna ocjena. U prvoj promatranoj godini rejting poduzeća je bio granični što znači da se poduzeće svrstavalo između loših i dobrih poduzeća. Ta činjenica podudara se i s Altmanovom procjenom kada je prva godina predviđjela da bankrot može nastupiti za dvije godine a poduzeće je u zoni nesigurnosti. Nakon toga ocjena poduzeća slabi te postiže vrlo slab rejting u zadnje dvije promatrane godine što potvrđuje činjenicu kako je i Bonitest uspješno i na vrijeme predvidio bankrot i financijske probleme ovog poduzeća.

| Godina | Prosječna ocjena poduzeća | Rejting    |
|--------|---------------------------|------------|
| 1.     | 2,33                      | Granični   |
| 2.     | 2,22                      | Slabi      |
| 3.     | 2,22                      | Slabi      |
| 4.     | 1,44                      | Vrlo slabi |
| 5.     | 1,78                      | Vrlo slabi |

Tablica 27. Rezultati Bonitesta za Energoremont d.d.

*Izvor:*vlastita izrada autora

Financijska analiza poduzeća Požaj d.o.o. uvjetovana potrebama Bonitesta također pokazuje na iznimno lošu financijsku poziciju poduzeća te na nelikvidnost i nesigurnost poslovanja. Prema njoj poduzeće je iznimno zaduženo. Koeficijent zaduženosti veći je od 100 što znači da se kroz cijelo promatrano razdoblje poduzeće financiralo samo tuđim sredstvima, a vlastitih sredstava je imalo vrlo malo, točnije njih nije ni bilo jer su kroz sve promatrane godine kapital i rezerve poduzeća bili negativni što znači da poduzeće uopće nije posjedovalo vlastita sredstva za financiranje. Sukladno tome faktor zaduženosti je visok što znači da je poduzeću potrebno više od 15 godina da vrati sve obveze od dobiti i amortizacije iz novčanog tijeka. Jedino druge promatrane godine faktor zaduženosti je bio manji i prema njemu poduzeće je moglo vratiti obveze u roku od 7 godina. Što se tiče rentabilnosti kapitala i imovine poduzeća ona je nezadovoljavajuća i u nekim slučajevima čak i negativna što znači da uopće ne postoji. Jedino je druge promatrane godine rentabilnost imovine bila na otprilike zadovoljavajućoj razini jer je te godine poduzeće ostvarilo nešto značajniju dobit što ujedno potvrđuje i podatak rentabilnosti imovine iz tablice 28. Što se tiče dobiti prije kamata i poreza ona je samo prve godine bila negativna što znači da je poduzeće poslovalo s gubitkom, a ostale promatrane godine poduzeće je ostvarivalo dobit.

| GODINA | FINANCIJSKA ANALIZA            |                                 |                                     |                         |                    |                   |         |         |         |
|--------|--------------------------------|---------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|--------------------|-------------------|---------|---------|---------|
|        | Koeficijent tekuće likvidnosti | Koeficijent ubrzane likvidnosti | Koeficijent financijske stabilnosti | Koeficijent zaduženosti | Faktor zaduženosti | Financijska snaga | ROA (%) | ROE (%) | EBIT(%) |
| 1.     | 0,51                           | 0,25                            | 8,53                                | 137,29                  | -32,60             | -0,15             | -8,89   | 23,38   | -0,93   |
| 2.     | 0,43                           | 0,09                            | 2,18                                | 114,17                  | 6,13               | 0,82              | 13,53   | -91,35  | 13,81   |
| 3.     | 0,56                           | 0,18                            | 1,65                                | 111,27                  | 14,12              | 0,35              | 1,48    | -13,14  | 9,83    |
| 4.     | 0,68                           | 0,27                            | 1,71                                | 114,17                  | 30,92              | 0,16              | -2,90   | 20,44   | 9,82    |
| 5.     | 0,77                           | 0,64                            | -1,34                               | 142,13                  | 16,01              | 0,31              | 1,83    | -4,34   | 3,58    |

Tablica 28. Financijska analiza poduzeća Požaj d.o.o.

*Izvor:*vlastita izrada autora

S obzirom na pokazatelje iz tablice 28. može se utvrditi kako i Bonitest utvrđuje da je poduzeće financijski nestabilno i da postoji velika opasnost od bankrota i stečaja poduzeća. To se može iščitati iz prosječnih ocjena koja su dodijeljena poduzeću te samim time i rejtinga. Kroz sve promatrano vrijeme poduzeće ima slabi do vrlo slab rejting i kroz cijelo

vrijeme se ukazuje na nesigurnost poslovanja, nemogućnost naplaćivanja obveza na vrijeme i zastoje te na ostale značajne financijske probleme s kojima se poduzeće suočava.

| Godina | Prosječna ocjena poduzeća | Rejting    |
|--------|---------------------------|------------|
| 1.     | 1                         | Najslabiji |
| 2.     | 2,11                      | Slabi      |
| 3.     | 1,33                      | Vrlo slabi |
| 4.     | 1,33                      | Vrlo slabi |
| 5.     | 1,22                      | Vrlo slabi |

Tablica 29. Rezultati Bonitesta za Požgaj d.o.o.

*Izvor:*vlastita izrada autora

Nastavno na rezultate i financijsku analizu napravljenu za potrebe izračuna Altmanovog Z-score modela, financijska analiza poduzeća Uljanik d.d., napravljena za potrebe izračuna Bonitesta, također pokazuje iznimno loše rezultate i potvrđuje loše financijsko stanje poduzeća. Prema analizi poduzeće je nelikvidno. Koeficijent financijske stabilnosti kroz sve godine je negativan što ukazuje na već ranije utvrđen nestabilni financijski položaj poduzeća. Osim što je poduzeće insolventno ono je prezaduženo na što upućuje koeficijent zaduženosti. On je veći od 100, s godinama se povećava, a kreće se u rasponu od 200-300%. Na temelju njega može se zaključiti kako se poduzeće financira samo iz tuđih sredstava i da se svake godine sve više zadužuje, a da ono ne posjeduje svoj vlastiti kapital niti rezerve. Stoga je i financijska snaga poduzeća iznimno loša.

| GODINA | FINANCIJSKA ANALIZA            |                                 |                                     |                         |                    |                   |         |         |         |
|--------|--------------------------------|---------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|--------------------|-------------------|---------|---------|---------|
|        | Koeficijent tekuće likvidnosti | Koeficijent ubrzane likvidnosti | Koeficijent financijske stabilnosti | Koeficijent zaduženosti | Faktor zaduženosti | Financijska snaga | ROA (%) | ROE (%) | EBIT(%) |
| 1.     | 0,42                           | 0,35                            | -0,77                               | 182,36                  | -7,57              | -0,66             | -26,30  | 31,92   | -26,64  |
| 2.     | 0,29                           | 0,24                            | -0,60                               | 212,93                  | 7,27               | 0,69              | 26,99   | -23,90  | -69,93  |
| 3.     | 0,15                           | 0,14                            | -0,34                               | 304,59                  | -4,96              | -1,01             | -63,79  | 31,18   | -135,47 |
| 4.     | 0,17                           | 0,10                            | -0,20                               | 320,79                  | -5,41              | -0,92             | -61,13  | 27,69   | -561,24 |
| 5.     | 0,18                           | 0,09                            | -0,19                               | 326,43                  | -23,64             | -0,21             | -14,44  | 6,38    | -647,71 |

Tablica 30. Financijska analiza za Uljanik Brodogradilište d.d.

*Izvor:*vlastita izrada autora

Prema rezultatima financijske analize poduzeću je kroz sve promatrane godine dodijeljena prosječna ocjena 1 i najslabiji rang. To ukazuje da je stečaj bio predviđen već prve promatrane godine i da je bilo samo pitanje vremena kada će poduzeće otvoriti stečajni postupak. Poduzeće se svake godine sve više zaduživalo posebice Vladi RH i moguće malverzacije menadžmenta dovele su do ovakvog teškog financijskog stanja i bankrota poduzeća. Može se potvrditi kako je Bonitest kod ovog poduzeća već unaprijed pet godina

prije pokretanja stečajnog postupka uvidio da će doći do stečaja ne poduzmu li se za to određene radnje.

| Godina | Prosječna ocjena poduzeća | Rejting    |
|--------|---------------------------|------------|
| 1.     | 1                         | Najslabiji |
| 2.     | 1,67                      | Vrlo slabi |
| 3.     | 1                         | Najslabiji |
| 4.     | 1                         | Najslabiji |
| 5.     | 1                         | Najslabiji |

Tablica 31. Rezultati Bonitesta za Uljanik Brodogradilište d.d.

*Izvor:*vlastita izrada autora

Sljedeća financijska analiza poduzeća potvrđuje lošu financijsku sliku poduzeća Zrinski d.d.. Koeficijent tekuće likvidnosti u prve 3 promatrane godine veći je od 1, no poželjno je da on barem bude veći od 1,5 kako bi se izbjegla mogućnost rizika da poduzeće ostane bez sredstva za podmirenje kratkoročnih obveza. Koeficijent financijske stabilnosti u prve tri promatrane godine manji je od 1 što znači da se kratkotrajna imovina financira iz dijela dugoročnih izvora, dok je u preostale dvije godine on veći od jedan i prikazuje kako je dugotrajna imovina financirana iz kratkoročnih izvora te imamo nedostatak, odnosno, deficit radnog kapitala. Što se tiče zaduženosti poduzeća ono se većim dijelom financira iz tuđih izvora, a vlastiti kapital poduzeće posjeduje i koristi ga oko 40 do 50%. Poduzeće bi moglo vratiti sve obveze iz novčanog toka dobiti i amortizacije u roku od 10 do 20 godina. Kroz sve promatrane godine iz analize se vidi kako je financijska snaga poduzeća iznimno mala.

| GODINA | FINANCIJSKA ANALIZA            |                                 |                                     |                         |                    |                   |         |         |         |
|--------|--------------------------------|---------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|--------------------|-------------------|---------|---------|---------|
|        | Koeficijent tekuće likvidnosti | Koeficijent ubrzane likvidnosti | Koeficijent financijske stabilnosti | Koeficijent zaduženosti | Faktor zaduženosti | Financijska snaga | ROA (%) | ROE (%) | EBIT(%) |
| 1.     | 1,47                           | 0,86                            | 0,73                                | 58,21                   | 19,82              | 0,25              | 0,03    | 0,08    | 1,20    |
| 2.     | 1,08                           | 0,70                            | 0,94                                | 64,08                   | -4,27              | -1,17             | 0,00    | 0,00    | -18,22  |
| 3.     | 1,19                           | 0,60                            | 0,93                                | 47,20                   | 13,79              | 0,36              | 0,12    | 0,22    | 2,14    |
| 4.     | 0,98                           | 0,54                            | 1,01                                | 51,40                   | -6,91              | -0,72             | -11,15  | -23,16  | -16,38  |
| 5.     | 0,88                           | 0,37                            | 1,05                                | 46,21                   | 11,93              | 0,42              | 0,09    | 0,17    | 2,64    |

Tablica 32. Financijska analiza za Zrinski d.d.

*Izvor:*vlastita izrada autora

Prema financijskim pokazateljima prosječna ocjena poduzeća se kreće između 2 i 1 te se to poduzeće prema bonitetu svrstava u vrlo slabo poduzeće. Kroz sve promatrane godine Bonitest predviđa mogućnost zastoja u plaćanju te bankrot i upozorava na financijsku nestabilnost te nesigurnost poslovanja poduzeća.

| Godina | Prosječna ocjena poduzeća | Rejting    |
|--------|---------------------------|------------|
| 1.     | 2,11                      | Slabi      |
| 2.     | 1,68                      | Vrlo slabi |
| 3.     | 1,67                      | Vrlo slabi |
| 4.     | 1,33                      | Vrlo slabi |
| 5.     | 1,56                      | Vrlo slabi |

Tablica 33. Rezultati Bonitesta za Zrinski d.d.

*Izvor:*vlastita izrada autora

Financijska analiza napravljena za potrebe modela Bonitesta prikazuje kako poduzeće Riz-odašiljači d.d. kroz promatrane godine ima otprilike zadovoljavajući koeficijent tekuće likvidnosti. U prve tri godine on zadovoljava uvjet da bude veći od 2 i može se zaključiti kako poduzeće nema problema s deficitom radnog kapitala i tekućih sredstava. Prema koeficijentu ubrzane likvidnosti poduzeću fali novčanih sredstava kako bi moglo podmiriti kratkoročne obveze korištenjem kratkotrajne imovine ali bez korištenja zaliha. Što se tiče koeficijenta financijske stabilnosti on ukazuje na to da poduzeće koristi dugoročne izvore sredstava za financiranje kratkotrajne imovine što nije dobro jer zlatno pravilo kaže kako bi se kratkotrajna imovina trebala financirati iz kratkoročnih izvora. Poduzeće nije bilo pretjerano zaduženo kroz promatrane godine, zaduženost mu iznosi manje od 50% što znači da se poduzeće većim dijelom financira iz vlastitih izvora te bi poduzeće moglo vratiti sve svoje obveze do 12 godina. Financijska snaga poduzeća je kroz sve promatrane godine na nezadovoljavajućoj razini kao i rentabilnost kapitala i imovine.

| GODINA | FINANCIJSKA ANALIZA            |                                 |                                     |                         |                    |                   |         |         |         |
|--------|--------------------------------|---------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|--------------------|-------------------|---------|---------|---------|
|        | Koeficijent tekuće likvidnosti | Koeficijent ubrzane likvidnosti | Koeficijent financijske stabilnosti | Koeficijent zaduženosti | Faktor zaduženosti | Financijska snaga | ROA (%) | ROE (%) | EBIT(%) |
| 1.     | 2,34                           | 0,89                            | 0,47                                | 29,24                   | 11,97              | 0,42              | 0,72    | 1,02    | 2,29    |
| 2.     | 3,29                           | 0,91                            | 0,44                                | 20,76                   | 5,72               | 0,87              | 0,84    | 1,06    | 2,46    |
| 3.     | 2,76                           | 0,76                            | 0,52                                | 21,85                   | 6,95               | 0,72              | 0,60    | 0,79    | 3,18    |
| 4.     | 2,05                           | 0,72                            | 0,54                                | 31,24                   | -7,33              | -0,68             | 0,00    | 0,00    | 92,39   |
| 5.     | 1,77                           | 0,52                            | 0,54                                | 38,18                   | -8,36              | -0,60             | -9,38   | -15,54  | -19,68  |

Tablica 34. Financijska analiza za Riz-odašiljači d.d

*Izvor:*vlastita izrada autora

Prema financijskim pokazateljima iz analize prosječna ocjena poduzeća kroz sve promatrane godine je između 3 i 2. S obzirom na to da je riječ o modelu koji predviđa bankrot odnosno stečaj, u ovom slučaju Bonitest nije najbolje predvidio predstojeći bankrot poduzeća te je u tom postupku Altmanov Z – score model bio precizniji. Bonitest je kroz četiri



uzastopne godine rangirao poduzeće sa srednje slabim rejtingom. Dakle on nije u potpunosti sigurno predvidio financijske poteškoće i probleme te je po njegovom objašnjenju ovo poduzeće poslovalo dobro, no eventualne okolnosti iz okruženja mogle bi pogoršati poslovanje i financijsku situaciju. Tek godine prije nego je poduzeće ušlo u stečaj prema Bonitestu ono je imalo mogućnost od bankrota i zastoja od plaćanja ali ne i nužno do nastupa postupka stečaja nad poduzećem.

| Godina | Prosječna ocjena poduzeća | Rejting       |
|--------|---------------------------|---------------|
| 1.     | 2,78                      | Slabi srednji |
| 2.     | 2,89                      | Slabi srednji |
| 3.     | 2,89                      | Slabi srednji |
| 4.     | 2,89                      | Srednje slabi |
| 5.     | 2,11                      | Slabi         |

Tablica 35. Rezultati Bonitesta za Riz-odašiljači d.d.

*Izvor:*vlastita izrada autora

Financijskom analizom utvrđena je nelikvidnost i nestabilnost poduzeća Drvne industrije Bohor d.o.o. Kroz sve promatrane godine poduzeće dugotrajnu imovinu financira iz kratkoročnih izvora te da postoji deficit radnog kapitala. Na temelju koeficijenta zaduženosti vidimo kako je poduzeće zaduženo, zaduženost se kreće između 80 i 70% te se može zaključiti kako se poslovanje većim dijelom financira iz tuđih sredstava.Što se tiče faktora zaduženosti, poduzeće može vratiti svoje obveze iz dobiti i amortizacije za oko 20 godina otprilike. Sukladnome svemu tome navedenom za očekivati je kako je financijska snaga poduzeća mala i da poduzeće pothitno treba neke mjere za poboljšanje i ublažavanje loše financijske pozicije ako želi nastaviti poslovati u budućnosti.

| GODINA | FINANCIJSKA ANALIZA            |                                 |                                     |                         |                    |                   |         |         |         |
|--------|--------------------------------|---------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|--------------------|-------------------|---------|---------|---------|
|        | Koeficijent tekuće likvidnosti | Koeficijent ubrzane likvidnosti | Koeficijent financijske stabilnosti | Koeficijent zaduženosti | Faktor zaduženosti | Financijska snaga | ROA (%) | ROE (%) | EBIT(%) |
| 1.     | 0,93                           | 0,73                            | 1,07                                | 80,00                   | 11,19              | 0,45              | 5,47    | 28,66   | 1,95    |
| 2.     | 0,80                           | 0,42                            | 1,12                                | 75,85                   | 13,84              | 0,36              | 3,27    | 13,55   | 9,80    |
| 3.     | 0,56                           | 0,35                            | 1,33                                | 74,65                   | 18,14              | 0,28              | 0,97    | 3,84    | 4,64    |
| 4.     | 0,86                           | 0,73                            | 1,07                                | 68,78                   | 18,98              | 0,26              | 0,08    | 0,27    | 4,34    |
| 5.     | 0,51                           | 0,51                            | 1,83                                | 70,97                   | -8,24              | -0,61             | -10,31  | -35,52  | -6,20   |

Tablica 36. Financijska analiza za Drvna industrija Bohor d.o.o.

*Izvor:*vlastita izrada autora

Prema rezultatima pokazatelja prosječna ocjena poduzeća kroz godine kreće se između 2 i 1. Prema tim podacima poduzeću je prve promatrane godine dodijeljen slab rejting koji s godinama sve više slabi i zadnje promatrane godine on biva najslabiji. Bonitest

je ovdje uspješno predvidio bankrot i nemogućnost naplate dospjelih obveza, no osvrnimo li se na rezultate Altmanovog Z – score modela može se zaključiti kako je on već od prve promatrane godine predvidio siguran bankrot poduzeća dok se prema rezultatima BONITESTA prve promatrane godine sa 100%-tnom sigurnošću ne može utvrditi bankrot, već samo vjerojatnost da bi mogao nastupiti.

| Godina | Prosječna ocjena poduzeća | Rejting    |
|--------|---------------------------|------------|
| 1.     | 2,22                      | Slabi      |
| 2.     | 1,67                      | Vrlo slabi |
| 3.     | 1,33                      | Vrlo slabi |
| 4.     | 1,56                      | Vrlo slabi |
| 5.     | 1,11                      | Najslabiji |

Tablica 37. Rezultati Bonitesta za Drvna industrija Bohor d.o.o.

*Izvor:*vlastita izrada autora

Sljedeća financijska analiza uz nizak pokazatelj likvidnosti te financijske stabilnosti donosi podatak kako je poduzeće MGK-Pack d.d. kroz sve promatrane godine zaduženo i da veću polovicu svoga poslovanja financira iz tuđih izvora sredstava. Faktor zaduženosti tumači kako bi poduzeće moglo vratiti sve svoje obveze u periodu od 20 do 30 godina, a što se tiče rentabilnosti imovine i kapitala ona je beznačajna te je manja od čak 4,5%. I ova financijska analiza ukazuje na financijske probleme u poslovanju te nemogućnost naplate svih obveza u za to propisanim rokovima.

| GODINA | FINANCIJSKA ANALIZA            |                                 |                                     |                         |                    |                   |         |         |         |
|--------|--------------------------------|---------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|--------------------|-------------------|---------|---------|---------|
|        | Koeficijent tekuće likvidnosti | Koeficijent ubrzane likvidnosti | Koeficijent financijske stabilnosti | Koeficijent zaduženosti | Faktor zaduženosti | Financijska snaga | ROA (%) | ROE (%) | EBIT(%) |
| 1.     | 1,56                           | 0,86                            | 0,83                                | 50,69                   | 23,31              | 0,21              | 0,15    | 0,31    | 2,85    |
| 2.     | 1,37                           | 0,78                            | 0,86                                | 51,89                   | 14,13              | 0,35              | 1,31    | 2,80    | 4,64    |
| 3.     | 0,61                           | 0,29                            | 1,33                                | 60,14                   | 32,63              | 0,15              | -1,85   | -4,96   | -32,94  |
| 4.     | 0,52                           | 0,19                            | 1,79                                | 70,07                   | -5,87              | -0,85             | -16,40  | -60,15  | -22,66  |
| 5.     | 0,40                           | 0,13                            | 3,45                                | 78,18                   | -10,99             | -0,46             | -11,36  | -57,36  | -16,58  |

Tablica 38. Financijska analiza za MGK-Pack d.d

*Izvor:*vlastita izrada autora

Prema izračunima financijskih pokazatelja prosječna ocjena poduzeća kroz promatrane godine kreće se između 2 i 1. Prve dvije promatrane godine rejting poduzeća je bio slabi te je prema Bonitestu postojala mogućnost bankrota i zastoja u plaćanju. Ocjene, a samim time i rejting poduzeća, su protekom godina padale pa je četvrte promatrane godine poduzeće doseglo najnižu ocjenu i najniži rejting gdje je bio zagarantiran bankrot koji se i dogodio, godinu dana kasnije.

| Godina | Prosječna ocjena poduzeća | Rejting    |
|--------|---------------------------|------------|
| 1.     | 2,11                      | Slabi      |
| 2.     | 2,00                      | Slabi      |
| 3.     | 1,33                      | Vrlo slabi |
| 4.     | 1,11                      | Najslabiji |
| 5.     | 1,11                      | Najslabiji |

Tablica 39. Rezultati Bonitesta za MGK-Pack d.d

*Izvor:*vlastita izrada autora

Prema financijskoj analizi rađenoj za potrebe izračuna Bonitesta potvrđuje se činjenica kako je poduzeće Jadran d.d. kroz sve promatrane godine poslovalo nelikvidno i da je financijska stabilnost poduzeća loša, posebice zadnje 3 promatrane godine kada je dugotrajna imovina financirana iz kratkoročnih obveza te to ukazuje da poduzeće nema radnoga kapitala. Što se tiče koeficijenta zaduženosti on prikazuje kako se poduzeće s godinama sve više zadužuje i da za financiranje koristi više sredstava iz tuđih izvora nego vlastitih. Faktor zaduženosti je vrlo loš i praktički govori kako poduzeće zapravo nije u mogućnosti da povrati sve svoje obveze iz dobiti i amortizacije u nekom realnom vremenu. Rentabilnost kapitala i imovine poduzeća kroz promatrane godine uopće ne postoji osim zadnje promatrane godine kada je njezino postojanje svejedno beznačajno. Za očekivati je da će na temelju tih svih financijskih pokazatelja financijska snaga poduzeća biti iznimno mala.

| GODINA | FINANCIJSKA ANALIZA            |                                 |                                     |                         |                    |                   |         |         |         |
|--------|--------------------------------|---------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|--------------------|-------------------|---------|---------|---------|
|        | Koeficijent tekuće likvidnosti | Koeficijent ubrzane likvidnosti | Koeficijent financijske stabilnosti | Koeficijent zaduženosti | Faktor zaduženosti | Financijska snaga | ROA (%) | ROE (%) | EBIT(%) |
| 1.     | 1,12                           | 0,36                            | 0,94                                | 50,09                   | -27,62             | -0,18             | -6,66   | -14,20  | -11,98  |
| 2.     | 1,09                           | 0,33                            | 0,98                                | 52,33                   | 106,95             | 0,05              | -4,48   | -10,00  | -7,13   |
| 3.     | 0,94                           | 0,33                            | 1,13                                | 58,32                   | -4,26              | -1,17             | -9,80   | -24,95  | -19,02  |
| 4.     | 0,77                           | 0,25                            | 1,47                                | 67,13                   | -22,60             | -0,22             | -5,79   | -17,66  | -13,26  |
| 5.     | 0,85                           | 0,31                            | 1,28                                | 66,99                   | 24,39              | 0,20              | 0,05    | 0,16    | 0,83    |

Tablica 40. Financijska analiza za Jadran Tvornica čarapa d.d.

*Izvor:*vlastita izrada autora

Budući da su financijski pokazatelji dobiveni ovom financijskom analizom iskazali se kao loši poduzeću je kroz sve promatrane godine dodijeljena ocjena 1 uz vrlo slab rejting poduzeća. Bonitest je predvidio veliku vjerojatnost bankrota poduzeća i zastoja u plaćanju kroz sve promatrane godine. Time se dolazi do zaključka da je poduzeće više pozornosti dodavalo analizi financijskih pokazatelja ono je moglo izbjeći nelikvidnost te predstojeći predstečaj i usmjeriti svoje poslovanje k sveopćem boljitku.

| Godina | Prosječna ocjena poduzeća | Rejting    |
|--------|---------------------------|------------|
| 1.     | 1,44                      | Vrlo slabi |
| 2.     | 1,56                      | Vrlo slabi |
| 3.     | 1,33                      | Vrlo slabi |
| 4.     | 1,22                      | Vrlo slabi |
| 5.     | 1,33                      | Vrlo slabi |

Tablica 41. Rezultati Bonitesta za Jadran Tvornica čarapa d.d.

*Izvor:*vlastita izrada autora

## 5.4. Komparacija rezultata dobivenih analizom

Nakon analize poduzeća iz uzorka istraživanja koja su stupila u predstečajni ili stečajni postupak može se donijeti sud o primjenjivosti ova dva modela te o relevantnosti dobivenih informacija. Može se utvrditi kako su oba modela primjenjiva i pružaju relevantne informacije o financijskoj nestabilnosti i nesigurnosti poslovanja poduzeća te kao takva uspješno predviđaju bankrot poduzeća, odnosno mogući zastoj u ispunjavaju obveza. Iako je Altmanov Z – score model razvijen davnih vremena te je više bio usmjeren na američka poduzeća može se utvrditi kako je on u ranijoj mjeri predvidio bankrot poduzeća u svim primjerima u odnosu na Bonitest koji je nešto kraćeg vijeka trajanja i razvijen je za potrebe hrvatskog gospodarstva. No, to ne osporava činjenicu da Bonitest pravodobno i vjerodostojno ne predviđa bankrot i zastoj u plaćanju, već to znači kako je u nekim primjerima poduzeća Bonitest dodijelio previsoku ocjenu s obzirom na lošu financijsku sliku poduzeća. Tako je u nekim primjerima dodijeljena ocjena 2 ili 3, a poduzeće je imalo uvelike probleme u nelikvidnosti, dok je s druge strane Altmanov Z – score model već u najranijoj dobi dodijelio što manji indeks, odnosno indeks manji od 1,24 kada se smatra da poduzeće posluje potpuno „nezdravo“. Da bi se to sve bolje predočilo, tablica 43 predstavlja konačnu tablicu rezultata koja komparira rezultate dva modela na temelju toga koliko uspješno su predvidjeli bankrot i koji ga je prije predvidio za isto odabrano poduzeće. Uz tablicu dolazi i legenda koja je napravljena kako bi se lakše tumačili podaci s tablice te da bi bilo preglednije i jednostavnije za razumjeti te komparirati ih. Legenda se sastoji od indeksa koji se odnosi na Altmanov Z – score model te ocjene od 1 do 5 koja se odnosi na Bonitest. Uz njih stoji objašnjenje, točnije vjerojatnost nastanka predstečajnog ili stečajnog postupka. Da to sve ne bi bilo konfuzno, objašnjenja ta dva modela obojena su istim bojama i tako stvaraju sliku predodžbe koji model relevantnije i vjerodostojnije predviđa bankrot poduzeća.

| Legenda         |                |        |          |
|-----------------|----------------|--------|----------|
| Indeks          | Altman Z-score | Ocjena | BONITEST |
| Z > 2,90        | NIKAKO         | 1      | SIGURNO  |
| 2,69 < Z < 2,89 | NE             | 2      | DA       |
| 1,24 < Z < 2,68 | USKORO         | 3      | USKORO   |
| Z < 1,23        | DA             | 4      | NE       |
|                 |                | 5      | NIKAKO   |

Tablica 42. Legenda

*Izvor:*vlastita izrada autora

Iz tablice 43 vidi se da je Altman Z-score model u mnogo više slučajeva odmah predvidio bankrot i to većinom već od prve promatrane godine dok model Bonitesta u većini slučajeva nije mogao sa stopostotnom sigurnošću tvrditi da će odmah nastupiti bankrot poduzeća pa tako se zaključuje da je Bonitest model koji je više osjetljiv na promjene i ima nešto optimističniji pristup kod prognoziranja i predviđanja te lako može stvoriti bolju financijsku sliku poduzeća i čak neka poduzeća svrstati u relativno zdrava, a ona to zapravo nisu.

|                                     | ALTMAN Z - SCORE |           |           |           |           | BONITEST  |           |           |           |           |
|-------------------------------------|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                                     | 1. godina        | 2. godina | 3. godina | 4. godina | 5. godina | 1. godina | 2. godina | 3. godina | 4. godina | 5. godina |
| <b>BRODOTROGIR d.d</b>              | DA               | DA        | DA        | DA        | DA        | DA        | USKORO    | DA        | USKORO    | SIGURNO   |
| <b>Dalstroj d.d</b>                 | DA               | USKORO    | DA        | DA        | DA        | DA        | DA        | DA        | DA        | DA        |
| <b>ENERGOREMONT d.d</b>             | USKORO           | DA        | DA        | DA        | DA        | DA        | DA        | DA        | SIGURNO   | DA        |
| <b>Požgaj d.o.o.</b>                | DA               | DA        | DA        | DA        | DA        | SIGURNO   | DA        | SIGURNO   | SIGURNO   | SIGURNO   |
| <b>ULJANIK Brodogradilište d.d.</b> | DA               | DA        | DA        | DA        | DA        | SIGURNO   | DA        | SIGURNO   | SIGURNO   | SIGURNO   |
| <b>Zrinski d.d.</b>                 | DA               | DA        | DA        | DA        | DA        | SIGURNO   | SIGURNO   | SIGURNO   | SIGURNO   | SIGURNO   |
| <b>RIZ - ODAŠILJAČI d.d.</b>        | DA               | DA        | USKORO    | DA        | DA        | USKORO    | USKORO    | USKORO    | USKORO    | DA        |
| <b>DRVNA INDUSTRIJA BOHOR d.d.</b>  | DA               | DA        | DA        | DA        | DA        | DA        | DA        | SIGURNO   | DA        | SIGURNO   |
| <b>MGK - PACK d.d.</b>              | DA               | DA        | DA        | DA        | DA        | DA        | DA        | SIGURNO   | SIGURNO   | SIGURNO   |
| <b>JADRAN Tvornica čarapa d.d.</b>  | DA               | DA        | DA        | DA        | DA        | SIGURNO   | DA        | SIGURNO   | SIGURNO   | SIGURNO   |

Tablica 43. Konačna tablica rezultata dobivenih uz pomoć Altman Z-score modela i Bonitesta

*Izvor:*vlastita izrada autora

Da bi donesene zaključke vjerodostojnije argumentirali u nastavku tablica 44 prikazuje točnost predviđanja dva analizirana modela u postocima. Iz tablice 44 se može iščitati podatak kako u prve tri promatrane godine točnost predviđanja stečaja i predstečaja uz pomoć Altmanovog z-score modela iznosi 90%. Dakle sukladno tome vežu se podaci iz tablice 43 gdje je model u prve tri promatrane godine od sveukupno deset analiziranih poduzeća koja su bila uzorak istraživanja, predvidio u 100%-tnoj sigurnosti predstečaj/stečaj za devet poduzeća. Model je u četvrtoj i petoj promatranoj godini sa 100%-tnom sigurnošću predvidio otvaranje predstečajnog/stečajnog postupka za svih deset analiziranih poduzeća. S druge strane što se tiče točnosti predviđanja predstečaja ili stečaja uz pomoć modela

Bonitesta, dobiveni postoci su šaroliki. Bonitest je predvidio u prvoj i trećoj godini siguran ulazak devetorice poduzeća u predstečajni ili stečajni postupak, dok je u drugoj i četvrtoj godini predvidio siguran ulazak osmero poduzeća u predstečajni ili stečajni postupak. Već tu se vidi kako on ne pokazuje u punoj mjeri ispravnost predviđanja jer postoci variraju, rastu pa padaju iz godine u godine. U posljednjoj promatranoj godini, petoj, točnost modela predviđanja je bila 100%-tna što znači da je za sva poduzeća predvidio bankrot. To znači da je model Bonitest dodjeljivao poduzećima ocjenu između 2 i 1 u promatranim godinama, dok je nekolicini poduzeća čak dodijelio i ocjenu 3.

Ukoliko se dobiveni rezultati istraživanja promatraju s aspekta pogrešaka u prognoziranju na koje upućuju istraživanja Peruško et al. (2006), Ježovita (2014) i Bogdan et al. (2019) može se konstatirati da je model Bonitest egzaktniji u procjeni predviđanja stečaja. Naime, tu se je Altmanov Z-score model prikazao osjetljivijim modelom što konkretno znači da je on vrlo često radio pogrešku tipa 2 kada je financijski zdrava poduzeća svrstavao u financijski nezdrava te predviđao stečaj koji je trebao ranije nastupiti nego što je on zapravo nastupio. Prema njegovom pristupu u stečaj su morala ući sva poduzeća koja su poslovala neekonomično i nerentabilno, iako su ona u nekoj mjeri održavale svoje poslovanje.

| Točnost predviđanja |                |          |
|---------------------|----------------|----------|
|                     | ALTMAN Z-SCORE | BONITEST |
| <b>1. godina</b>    | 90%            | 90%      |
| <b>2. godina</b>    | 90%            | 80%      |
| <b>3. godina</b>    | 90%            | 90%      |
| <b>4. godina</b>    | 100%           | 80%      |
| <b>5.godina</b>     | 100%           | 100%     |

Tablica 44. Rezultati točnosti predviđanja Altman Z-score modela i modela Bonitest

*Izvor:*vlastita izrada autora

## 6. Zaključak

Stečajna praksa u Republici Hrvatskoj nije stran pojam te se primjenjuje već dugo. S najviše stečajeva susreću se mikro i mala poduzeća koje nemaju adekvatnu upravljačku strukturu te imaju loše ili neiskusno vodstvo i menadžment. Stečajnim postupkom obuhvaćena su u poprilično velikoj mjeri i srednja te velika poduzeća koja djeluju već nekoliko desetaka godina te su proteklih 90-tih godina prošlog stoljeća prošle kroz proces privatizacije. Glavni uzrok zašto ona postaju financijski nestabilna te nesposobna za plaćanje je zanemarivanje financijskih pokazatelja od strane Uprave, ali i menadžmenta poduzeća, te odabir lošeg kadra upravljanja poduzeća i poslovanje u vlastiti interes, a ne na dobrobit sveopće organizacije te svih zaposlenika. Najčešći pokazatelj poduzeću koji može nastupiti te upućivati na opasnost od predstečajnog ili stečajnog postupka je problem s likvidnošću. Kada poduzeće jedanput postane nelikvidno nedostaje mu likvidnih odnosno tekućih sredstava i ako se za to ne poduzimaju određene radnje u cilju smanjivanja kratkoročnih obveza ili povećanja kratkotrajne imovine tada vrlo često dolazi do potrebe za zaduživanjem i financiranjem poduzeća iz tuđih izvora. Takva odluka ne pogoduje nelikvidnosti poduzeća već sa sobom povlači drugu negativnu posljedicu, a to je zaduženost poduzeća. No budući da poduzeću ne preostaje izbora nego zadužiti se ukoliko želi nastaviti svoje poslovanje ono upada u začarani krug zaduživanja i neispunjavanja obveza plaćanja svojim vjerovnicima. Da bi se to stanje obustavilo, poduzeća se odlučuju (ili su primorana od strane neke nadležne institucije) za otvaranjem predstečajnog postupka koji znači reorganizaciju njihova poslovanja te financijski oporavak. U gorim situacijama, kada je poduzeće toliko financijski nestabilno i „nezdravo“ i kada popunjava sve navedene uvjete može se nad njime otvoriti i stečajni postupak.

Činjenica je kako se financijski problemi, odnosno bankrot poduzeća može predviđati. To je od uvelike koristi budućim i potencijalnim investitorima. Uz pomoć modela za predviđanje financijske nestabilnosti poduzeća investitori mogu donositi pravodobne i kvalitetne odluke vrijedi li se ulagati u određeno poduzeće, odnosno vrijedi li s njime uopće stupati u poslovni odnos ukoliko on ili neka druga pravna osoba ne želi riskirati svoja potraživanja prema određenom poduzeću. Danas postoji mnogo modela koji nam prikazuju kakva je financijska slika nekog poduzeća, a u ovom diplomskom radu bila su analizirana i primijenjena na stvarnim primjerima poduzeća samo dva modela. Može se zaključiti kako su oba modela uspješno predvidjela predstojeći predstečaj odnosno stečaj kod svih 10 promatranih poduzeća u roku od 5 godina. Modeli su pružili točne i relevantne informacije na temelju kojih su se mogli donijeti mnogi zaključci kako u vidu financijskog stanja poduzeća

tako i u vidu sigurnosti poslovanja. Budući da su modeli pokazali istinitost i preciznost predviđanja financijskih problema poduzeća oni se mogu preporučiti na primjenu svim subjektima na tržištu, bilo pravnim ili fizičkim ukoliko žele saznati financijsku stabilnost nekog poduzeća. Savjet je da se kod njihove primjene uzme u obzir optimalan broj godina istraživanja uzme u obzir previše godina istraživanja jer postoji mogućnost da će točnost informacija koje će pružiti modeli biti smanjena te bi se lako mogla stvoriti drugačija predodžba o poduzeću te bi se mogli donijeti pogrešni zaključci o financijskom položaju poduzeća. Korištenje modela za predviđanje stečaja, konkretno Altmanovog Z-score modela i Bonitesta može unaprijediti kontrolu financijskog stanja poduzeća te izbjeći situacije koje bi za neko poduzeće imale negativan ishod, no istodobno potrebno je za naglasiti kako primjena takvih modela u hrvatskom gospodarstvu nije aktualna. To je zato jer se njihovoj primjeni nadmeću neke zapreke kao što su educiranost istraživača na području ekonometrije, nepristupačnost podataka te visoki troškovi dobivanja financijskih izvještaja za veće promatrano razdoblje. Stoga se u hrvatskom gospodarstvu predviđanje financijske stabilnosti, odnosno nestabilnosti, najčešće temelji na kvantitativnim podacima kao što su: kompetencije menadžmenta, utjecaj poslovanja na zajednicu, snaga političkih i drugih gospodarskih uvjeta i slično.



## Popis literature

Baran N., Duka R., Hrastinski Jurčec Lj., Ljubenko M. (2015). *Novi Stečajni zakon*. Zagreb: Novi informator d.o.o.

Barišić D., Dika M., Hrastinski Jurčec Lj., Marković N., Nekić Plevko N., Sarvan D., Siladi Rstić N. (2012). *Stečajni postupak – aktualna pitanje, zakonodavstva i pravne prakse*. Zagreb: Inžinjerski biro d.d.

Bešvir B. (2010). *Bonitest – brza provjera boniteta poduzetnika*. Članak. UDK 857.6. RriF br.11/10

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, broj 5

Brodotrogir.hr (bez dat.) *O nama*. Preuzeto dana 07.05.2020. s <http://www.brodotrogir.hr/hr/index.php/o-nama>

Čuveljak J. (2018). *Komentar stečajnog zakona (NN 71/15, 104/17)*. Zagreb: Narodne novine

Dalstroj.com (bez dat.) *O nama*. Preuzeto dana 08.05.2020. s <http://www.dalstroj.com/hr/o-nama/>

Energoremont.hr (bez dat.) *O nama*. Preuzeto dana 12.05.2020 s [http://www.energoremont.hr/o\\_nama.htm](http://www.energoremont.hr/o_nama.htm)

FINA hr. *Pregled zbirnih podataka iz sustava predstečajnih nagodbi za razdoblje 1.10.2012 – 17.04.2020*. Preuzeto dana 22.04.2020. s <https://www.fina.hr/-pregled-zbirnih-podataka-iz-sustava-predstečajnih-nagodbi>

*Godišnji financijski izvještaj BRODOTROGIR d.d.* (2014; 2015; 2016; 2017; 2018). Trogir. Preuzeto dana 06.05.2020 s <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

*Godišnji financijski izvještaj Dalstroj d.d.* (2014; 2015; 2016; 2017; 2018). Split. Preuzeto dana 08.05.2020. s <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

*Godišnji financijski izvještaj ENERGOREMONT d.d.* (2014; 2015; 2016; 2017; 2018). Karlovac. Preuzeto dana 12.05.2020. s <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

*Godišnji financijski izvještaj Požgaj d.o.o.* (2014; 2015; 2016; 2017; 2018). Veliki Bukovec. Preuzeto dana 21.05.2020. s <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

*Godišnji financijski financijski izvještaj ULJANIK Brodogradilište d.d.* (2015.; 2016.; 2017.; 2018.; 2019.). Pula. Preuzeto dana 23.05.2020. s <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

*Godišnji financijski izvještaj Zrinski d.d.* (2013; 2014; 2015; 2016; 2017). Čakovec. Preuzeto dana 25.05.2020. s <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Godišnji financijski izvještaj DRVNA INDUSTRIJA BOHOR d.o.o. (2014; 2015; 2016; 2017; 2018). Veliki Bukovec. Preuzeto dana 29.05.2020. s <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Godišnji financijski izvještaj MGK-PACK d.d. (2013; 2014; 2015; 2016; 2017). Kukuljanovo. Preuzeto dana 01.06.2020. s <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Godišnji financijski izvještaj RIZ-ODAŠILJAČI d.d. (2014; 2015; 2016; 2017; 2018). Zagreb. Preuzeto dana 27.05.2020. s <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Godišnji financijski izvještaj JADRAN Tvornica čarapa d.d. (2013; 2014; 2015; 2016; 2017). Zagreb. Preuzeto dana 06.06.2020. s <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

Info.BIZ 2.0. Podaci o otvorenim predstečajnim i stečajnim postupcima. Preuzeto dana 22.04.2020. s <https://infobiz.fina.hr/Login?ReturnUrl=%2F>

Jadran-carapa.hr. (bez dat.) Tvrtka. Preuzeto dana 06.06.2020. s <https://jadran-carapa.hr/tvrtka/>

Ježovita, A. (2014.). *Oblikovanje modela za ocjenu kvalitete poslovanja poduzeća na temelju financijskih izvještaja*. Doktorski rad. Ekonomski fakultet Zagreb, Zagreb

Keglević Kozjak S., Šestanjanj – Perić T. (2016). *Bonitestanalysisofcompaniesinpre-bankruptcyproceeding*. First CroatianDirect Marketing AssociationConference (CRODMA) (str. 11-21). Varaždin

Kereta J., Barišić D. (2019). *Predviđanje predstečaja odabranog poduzeća temeljem izračuna Altmanovog Z-score pokazatelja i BEX pokazatelja*. Izvorni znanstveni članak: Obrazovanje za poduzetništvo/ Education for entrepreneurship VOL9 NR2

Lider.media (08.03.2020.) *Brodotrogirovpredstečaj: Vjerovnici Danku Končaru otpisali 430 milijuna kuna potraživanja*. Preuzeto dana 07.05.2020 s <https://lider.media/lider-intelligence/tvrtke-i-karijere/brodotrogirov-predstecaj-vjerovnici-danku-koncaru-otpisali-430-milijuna-kuna-potrazivanja-130321>

Mgk-pack.com.(bez dat.) *O nama*. Preuzeto dana 01.06.2020 s <http://www.mgk-pack.com/onama.html>

Peruško T., Zenzerović R. (2006.). *Kratki osvrt na modele za predviđanje stečaja*. Pregledni rad. UDK 347.736:336.02]:303.7

Petričić D. (2015.). *Stečajna mafija*. Zagreb: Škorpion d.o.o.

Poslovni.hr. (09.04.2019.) *Požgaj grupa nudi vjerovnicima 100%-tni povrat u 10 godina , uz 3 godine počeka i 3% kamate*. Preuzeto dana 29.05.2020 s <https://www.poslovni.hr/hrvatska/pozgaj-grupa-nudi-vjerovnicima-100-tni-povrat-u-10-godina-uz-3-godine-poceka-i-3-kamata-351944>

Poslovni.hr. (24.07.2017.) *Jadran u predstečaju pozitivan*. Preuzeto dana 06.06.2020 s <https://www.poslovni.hr/domace/jadran-u-predstecaju-pozitivan-330367>

Poslovni.hr. (17.05.2015.) *Tvornica čarapa Jadran traži predstečaj*. Preuzeto dana 06.06.2020. s <https://www.poslovni.hr/domace/tvornica-carapa-jadran-trazi-predstecaj-294294>

Poslovni.hr. (17.05.2019.) *Uljanik d.d. ide u stečaj*. Preuzeto dana 23.05.2020. s <https://www.poslovni.hr/hrvatska/uljanik-dd-ide-u-stecaj-353295>

Poslovni.hr. (19.01.2019.) *Tiskara Zrinski je pred stečajem*. Preuzeto dana 25.05.2020. s <https://www.poslovni.hr/hrvatska/tiskara-zrinski-je-pred-stecajem-348854>

Poslovni.hr. (09.01.2020.) *„Isplati se boriti za to d RIZ Odašiljači ne budu likvidirani“*. Preuzeto dana 27.05.2020. s <https://www.poslovni.hr/hrvatska/isplati-se-boriti-za-to-da-riz-odasiljaci-ne-budu-likvidirani-361447>

Požgaj.eu. *O nama*. Preuzeto dana 21.05.2020. s <http://www.pozgaj.eu/pozgaj-grupa/>

Radnički.org (10.03.2018). *Radnička pobjeda u Energoremontu*. Preuzeto dana 12.05.2020. s <https://www.radnicki.org/radnicka-pobjeda-u-energoremontu/>

Riz.hr. (bez dat.) *O nama*. Preuzeto dana 27.05.2020 s <http://www.riz.hr/hr/o-nama.html>

Sajter, D. (2008). *Ekonomski aspekti stečaja i restrukturiranja u stečaju. Doktorska disertacija*. Ekonomski fakultet u Osijeku, Osijek

Sajter, D. (2009). *Pregled određenih metoda i istraživanja poslovnih poteškoća uz predviđanje stečaja*. Pregledni rad. UDK/UDC: 347.738

Sajter, D. (2014). *Stečaj: Okvir za malverzacije ili za namirenje vjerovnika i rehabilitaciju povjerenja?!*. Ekonomski pregled. UDK/UDC: 347.739

*Stečajni zakon NN 71/2015 i Zakon o izmjenama i dopunama Stečajnog zakona NN 104/2017*. Preuzeto dana 25.03.2020 s <https://narodne-novine.nn.hr/search.aspx?upit=STE%c4%8cAJNI+ZAKON&naslovi=da&sortiraj=1&kategorija=1&rpp=10&qtype=3&pretraga=da>

Tportal.hr (30.01.2019.) *U Hrvatskoj 4.683 tvrtke imaju uvjete za stečaj*. Preuzeto 22.04.2020 s <https://www.tportal.hr/biznis/clanak/u-hrvatskoj-4-683-tvrtke-imaju-uvjete-za-stecaj-20190130>

Tportal.hr (03.04.2019.) *Brodotrogir u predstečajnom postupku*. Preuzeto dana 07.05.2020. s <https://www.tportal.hr/biznis/clanak/brodotrogir-u-predstecajnom-postupku-20190403>

Tportal.hr. (04.10.2019.) *Propala državna tvrtka koja je u 70 godina širom svijeta podigla više od 1000 odašiljača*. Preuzeto dana 27.05.2020 s <https://www.tportal.hr/biznis/clanak/propala-drzavna-tvrtka-koja-je-u-70-godina-sirom-svijeta-podigla-vise-od-1000-odasiljaca-20191004>

Uljanik.hr. *O nama*.(bez dat.) Preuzeto dana 23.05.2020 s <https://www.uljanik.hr/hr/o-nama/povijest>

Vecernji.hr. (15.11.2018.) *Tvrtka u kojoj su se tiskali hrvatski dinari, poštanske marke i glasački listići u problemima*. Preuzeto dana 25.05.2020. s

<https://www.vecernji.hr/vijesti/tvrtka-u-kojoj-su-se-tiskali-hrvatski-dinari-postanske-marke-i-glasacki-listici-u-problemima-1282911>

Vijesti.hrt.hr. (02.10.2019.) *RIZ Odašiljači idu u stečaj*. Preuzeto dana 27.05.2020. s

<https://vijesti.hrt.hr/546742/riz-odasiljaci-idu-u-stecaj>

## Popis slika

|   |    |
|---|----|
| Slika 1. Pregled broja predmeta (pravnih osoba) u predstečajnom postupku za razdoblje od 1.10.2012. - 17.4.2020. prema županijama ..... | 23 |
| Slika 2. Pregled broja predmeta u predstečajnom postupku za promatrano razdoblje (1.10.2012. - 17.4.2020.) prema djelatnosti .....      | 24 |
| Slika 3. Pregled broja predmeta za koje je sklopljena predstečajna nagodba po trgovačkim sudovima kroz promatrano razdoblje.....        | 24 |

## Popis tablica

|  |    |
|--|----|
| Tablica 1. Točnost predviđanja stečaja Z-score .....                                 | 31 |
| Tablica 2. Financijska analiza poduzeća Brodotrogir d.d.....                         | 39 |
| Tablica 3. Rezultati Altmanovog Z-score modela za Brodotrogir d.d. ....              | 40 |
| Tablica 4. Financijska analiza poduzeća Dalstroj d.d .....                           | 41 |
| Tablica 5. Rezultati Altmanovog Z-score modela za Dalstroj d.d.....                  | 42 |
| Tablica 6. Financijska analiza poduzeća Energoremont d.d.....                        | 42 |
| Tablica 7. Rezultati Altmanovog Z-score modela za Energoremont d.d.....              | 43 |
| Tablica 8. Financijska analiza poduzeća Požgaj d.o.o.....                            | 44 |
| Tablica 9. Rezultati Altmanovog Z – score modela za Požgaj d.o.o .....               | 44 |
| Tablica 10. Financijska analiza poduzeća Uljanik Brodogradilište d.d. ....           | 45 |
| Tablica 11. Rezultati Altmanovog Z-score modela za Uljanik Brodogradilište d.d.....  | 46 |
| Tablica 12. Financijska analiza poduzeća Zrinski d.d.....                            | 46 |
| Tablica 13. Rezultati Altmanovog Z - score modela za Zrinski d.d.....                | 47 |
| Tablica 14. Financijska analiza za poduzeće Riz-Odašiljači d.d.....                  | 47 |
| Tablica 15. Rezultati Altmanovog Z-score modela za Riz-Odašiljači d.d. ....          | 48 |
| Tablica 16. Financijska analiza za poduzeće Drvna industrija Bohor d.o.o.....        | 49 |
| Tablica 17, Rezultati Altmanovog Z-score modela za Drvna industrija Bohor d.o.o. ... | 49 |
| Tablica 18. Financijska analiza za poduzeće MGK-Pack d.d.....                        | 50 |

|   |    |
|---|----|
| Tablica 19. Rezultati Altmanovog Z - score modela za MGK-Pack d.d.....                          | 50 |
| Tablica 20. Financijska analiza za poduzeće Jadran Tvornica čarapa d.d.....                     | 51 |
| Tablica 21. Rezultati Altmanovog Z - score modela za Jadran Tvornica čarapa d.d. .              | 52 |
| Tablica 22. Financijska analiza poduzeća Brodotrogir d.d.....                                   | 52 |
| Tablica 23. Rezultati Bonitesta za poduzeće Brodotrogir d.d.....                                | 53 |
| Tablica 24. Financijska analiza poduzeća Dalstroj d.d .....                                     | 53 |
| Tablica 25. Rezultati Bonitesta za poduzeće Dalstroj d.d. ....                                  | 54 |
| Tablica 26. Financijska analiza poduzeća Energoremont d.d. ....                                 | 54 |
| Tablica 27. Rezultati Bonitesta za Energoremont d.d.....  | 55 |
| Tablica 28. Financijska analiza poduzeća Požgaj d.o.o.....                                      | 55 |
| Tablica 29. Rezultati Bonitesta za Požgaj d.o.o.....  | 56 |
| Tablica 30. Financijska analiza za Uljanik Brodogradilište d.d.....                             | 56 |
| Tablica 31. Rezultati Bonitesta za Uljanik Brodogradilište d.d. ....                            | 57 |
| Tablica 32. Financijska analiza za Zrinski d.d.....   | 57 |
| Tablica 33. Rezultati Bonitesta za Zrinski d.d.....   | 58 |
| Tablica 34. Financijska analiza za Riz-odašiljači d.d .....                                     | 58 |
| Tablica 35. Rezultati Bonitesta za Riz-odašiljači d.d.....                                      | 59 |
| Tablica 36. Financijska analiza za Drvna industrija Bohor d.o.o. ....                           | 59 |
| Tablica 37. Rezultati Bonitesta za Drvna industrija Bohor d.o.o. ....                           | 60 |
| Tablica 38. Financijska analiza za MGK-Pack d.d.....  | 60 |
| Tablica 39. Rezultati Bonitesta za MGK-Pack d.d .....   | 61 |
| Tablica 40. Financijska analiza za Jadran Tvornica čarapa d.d.....                              | 61 |
| Tablica 41. Rezultati Bonitesta za Jadran Tvornica čarapa d.d. ....                             | 62 |
| Tablica 42. Legenda.....  | 63 |
| Tablica 43. Konačna tablica rezultata dobivenih uz pomoć Altman Z-score modela i Bonitesta..... | 63 |
| Tablica 44. Rezultati točnosti predviđanja Altman Z-score modela i modela Bonitest64            |    |