Analiza učinkovitosti predstečajnih postupaka u Republici Hrvatskoj primjenom prognostičkog modela

Bedić, Emina

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:211:538740

Rights / Prava: Attribution-NoDerivs 3.0 Unported/Imenovanje-Bez prerada 3.0

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-28**

SVEUČILIŠTE U ZAGREBU
FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE
VARAŽDIN

Repository / Repozitorij:

Faculty of Organization and Informatics - Digital Repository

zir.nsk.hr

DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U ZAGREBU

FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE

V A R A Ž D I N

Emina Bedić

ANALIZA UČINKOVITOSTI PREDSTEČAJNIH POSTUPAKA U REPUBLICI HRVATSKOJ PRIMJENOM PROGNOSTIČKOG MODELA

DIPLOMSKI RAD

Varaždin, 2020.

SVEUČILIŠTE U ZAGREBU

FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE

V A R A Ž D I N

Emina Bedić

Matični broj: 00161165655

Studij: *Ekonomika poduzetništva*

ANALIZA UČINKOVITOSTI PREDSTEČAJNIH POSTUPAKA U REPUBLICI HRVATSKOJ PRIMJENOM PROGNOSTIČKOG MODELA

DIPLOMSKI RAD

Mentor/Mentorica:

Dr. sc. Suzana Keglević Kozjak

Varaždin, kolovoz 2020.

Emina Bedić

Izjava o izvornosti

Izjavljujem da je moj diplomski rad izvorni rezultat mojeg rada te da se u izradi istoga nisam koristio 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.

Autor/Autorica potvrdio/potvrdila prihvaćanjem odredbi u sustavu FOI-radovi

_____

Sažetak

Ovaj diplomski rad usmjeren je na istraživanje učinkovitosti predstečajnih postupaka pokrenutih tijekom 2012. i 2013. godine. Postupkom predstečajne nagodbe nastojalo se financijskim restrukturiranjem oporaviti poslovanje poduzeća koja su se susrela s problemom likvidnosti, odnosno s nemogućnošću izvršavanja dospjelih obveza. Kako je Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi donesen po hitnom postupku ubrzo se susreo s određenim nedostacima i kritikama što je rezultiralo čestim izmjenama i dopunama. Iz tog se razloga u pitanje dovodi učinkovitost predstečajnih postupaka na održivost poslovanja nestabilnih poduzeća, a što se istraživanjem u sklopu ovog diplomskog rada nastoji i utvrditi. Provedenim istraživanjem temeljem uzorka od 39 srednjih i velikih poduzeća prerađivačke industrije utvrđeno je da je unutar petogodišnjeg razdoblja po pokretanju postupka nad 26 poduzeća otvoren i stečajni postupak. Nadalje, statističkom analizom te primjenom prognostičkog modela utvrđeno je kako su se i 13 poduzeća koja su uspjela održavati poslovanje kroz promatrano razdoblje nalazila pred rizikom odlaska u stečaj, a što prognostički model predviđa i u narednom razdoblju. Navedeno dovodi do zaključka da predstečajni postupci pokrenuti 2012. i 2013. godine temeljem Zakona nisu ostvarili svoju namjenu, odnosno isti za poduzeća koja su ih pokrenula nisu bili učinkoviti.

Ključne riječi: Predstečajni postupak; Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi; Stečajni zakon; Altmanov Z-score model.

Sadržaj

1. Uvod 1
2. Metode i tehnike rada 2
3. Zakonodavni okvir predstečajnog postupka u Republici Hrvatskoj 4
3.1. Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi 5
3.2. Regulativa predstečajnog postupka Stečajnim zakonom 8
3.3. Pregled nastalih izmjena stupanjem na snagu Stečajnog zakona 9
4. Provedba predstečajnog postupka u Republici Hrvatskoj 12
4.1. Pokretanje i otvaranje predstečajnog postupka 12
4.2. Utvrđivanje tražbine i glasanje o planu restrukturiranja 13
4.3. Potvrda/obustava predstečajnog postupka 16
4.4. Pregled pokrenutih predstečajnih postupaka u Republici Hrvatskoj 17
5. Pregled razvijenih prognostičkih modela te detaljniji elaborat Altmanovog Z-score modela 21
5.1. Razvoj prognostičkih modela 21
5.2. Altmanov Z-score model 25
6. Analiza učinkovitosti predstečajnih postupaka u Republici Hrvatskoj 29
6.1. Definiranje uzorka 29
6.2. Način provođenja istraživanja 31
6.3. Analiza poduzeća koja su neuspješno prošla kroz predstečajni postupak 32
6.4. Analiza poduzeća koja su održala poslovanje kroz promatrano razdoblje 36
6.4.1. Statistička analiza financijskog stanja poduzeća 37
6.4.2. Prognoza održivosti poslovanja Altmanovim Z-score modelom 42
6.5. Pregled rezultata istraživanja 46
7. Zaključak 49
Popis literature 51
Popis slika 53
Popis tablica 54
Popis grafikona 55

1. Uvod

Tema ovog diplomskog rada jest analiza učinkovitosti predstečajnih postupaka u Republici Hrvatskoj. Učinkovitost predstečajnih postupka istražuje se pomoću Altmanovog modela za predviđanje stečaja koji se je u preglednoj literaturi pokazao kao kvalitetan prognostički alat. Prema navedenome, predmet rada su predstečajni postupci koji su pokrenuti temeljem tada važećeg Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi donesenog 1. listopada 2012. godine. Cilj je rada utvrditi jesu li za poduzeća koja su se susrela s nemogućnošću uspostave likvidnosti i solventnosti pokrenuti predstečajni postupci bili učinkoviti te kakav je bio utjecaj istih na održivost daljnjeg poslovanja. Kako učinkovitost provedenih predstečajnih postupaka nestabilnih poduzeća na održivost njihova poslovanja do sada nije pretežito istraživana, tema je izazvala interes i motivaciju za provođenjem takvog istraživanja.

Rad je formiran u 7 poglavlja uključujući uvod i zaključak rada. Poglavljem koje slijedi nakon uvoda prikazane su metode i tehnike korištene pri izradi rada. Trećim poglavljem predstavljen je zakonodavni okvir predstečajnog postupka u Republici Hrvatskoj te regulativa predstečajnog postupka Stečajnim zakonom. Četvrtim poglavljem pojašnjena je provedba predstečajnog postupka prema trenutnoj regulativi Stečajnim zakonom te je dan zbirni prikaz pokrenutih predstečajnih postupaka od donošenja Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi do ožujka 2020. godine. Nadalje, petim poglavljem detaljnije je pojašnjen model koji poduzećima, ali i svim interesnim skupinama omogućuje procjenu financijskog stanja odnosno signalizira mogućnost nastupanja poteškoća u poslovanju, a koji je korišten za provedbu istraživanja. Šesto poglavlje rada odnosi se na istraživanje. Ponajprije je definiran uzorak, pojašnjen način provedbe istraživanja, te su prikazane provedene analize. Provedbom istraživačkog dijela ovog diplomskog rada nastoji se utvrditi jesu li odabrana poduzeća po pokretanju predstečajnog postupka istim protekom petogodišnjeg razdoblja uspjela oporaviti svoje poslovanje. Isto tako, na temelju navedenog modela, ali i statističke analize na uzorku poduzeća koja su neprekinuto poslovala kroz petogodišnje razdoblje nastoji se utvrditi utjecaj predstečajnih postupaka na poslovanje unutar promatranog razdoblja, ali i na održivost budućeg poslovanja promatranih poduzeća. Prema provedenom istraživanju dan je pregled utvrđenih rezultata istraživanja, a posljednjim poglavljem izveden je zaključak, kako istraživačkog tako i teorijskog dijela rada.

2. Metode i tehnike rada

Kako bi se pronašla i analizirala relevantna znanstvena i stručna literatura korištena je metoda prikupljanja podataka te metoda deskripcije da bi se nakon prikupljanja i proučavanja literature pristupilo iznošenju spoznaja. Prilikom izrade teorijskog dijela ovog diplomskog rada prikupljena je i proučena znanstvena i stručna literatura, točnije zakoni i stručne knjige s područja Hrvatskog insolvencijskog prava te područja analize uspješnosti poslovanja poduzeća. Osim stručnih knjiga korišteni su i znanstveni članci te istraživački radovi drugih autora s navedenog područja koji su metodom kompilacije na korektan način iznijeti u radu, a također su korišteni i vjerodostojni internetski izvori institucija koje djeluju na području Republike Hrvatske.

U istraživačkom dijelu diplomskog rada, također je korišteno nekoliko znanstvenih, ali i stručnih metoda. Kako bi se istraživanje moglo provesti prvo je potrebna metoda prikupljanja podataka. Pretragom informacijskog sustava predstečajnih nagodbi iz 2014. godine prikupljeni su podaci o poduzećima koja djeluju unutar prerađivačke industrije prema Nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti 2007., a koja su od donošenja Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi do kraja 2013. godine pokrenula predstečajni postupak. Prikupljeni su podaci o nazivu poduzeća, OIB-u, veličini, broju zaposlenih te datumu pokretanja postupka predstečajne nagodbe. Nakon prikupljanja podataka provedeno je definiranje uzorka, odnosno eliminacija određenih poduzeća, a koje je u nastavku rada detaljnije pojašnjeno. Nakon definiranja uzorka uslijedila je pretraga sustava Registar javno dostupnih godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije iz kojeg su korištenjem OIB-a poduzeća preuzeti njihovi revidirani financijski izvještaji, Bilanca, Račun dobiti i gubitka te Bilješke uz financijske izvještaje za svaku javno dostupnu godinu nakon pokretanja predstečajnog postupka.

Po preuzimanju financijskih izvještaja za poduzeća nad kojima je po pokretanju predstečajnog postupka pokrenut i stečajni postupak utvrđeno je da za poslovnu godinu prije odlaska u stečaj nemaju javno dostupne financijske izvještaje. Prema navedenome pristupljeno je analiziranju datuma pokretanja, otvaranja i zaključenja stečajnog postupka. Navedeni podaci prikupljeni su pretragom triju sustava Ministarstva pravosuđa, e-Oglasna ploča sudova, e-Predmet te Sudski registar kojim je izvršena provjera brisanja subjekata iz sudskog registra po zaključenju stečajnog postupka.

Za poduzeća koja kroz cijelo promatrano razdoblje imaju javno dostupne financijske izvještaje izvršena je detaljna analiza istih te je provedena financijska analiza pomoću pojedinačnih pokazatelja X_1 - X_5 potrebnih za izračun zbirnog pokazatelja Altmanovog Z-scorea.

Za izračun Z-scorea korišten je modificirani model za proizvodna poduzeća koja ne kotiraju na burzi čija formula glasi (Altman, 2000):

$$A\ model\ Z = 0{,}717X_1 + 0{,}847X_2 + 3{,}107X_3 + 0{,}42X_4 + 0{,}998X_5$$

Prema navedenom, modificiranom modelu, kako bi se izračunale vrijednosti Altmanovog Z-scorea na temelju kojih se prognozira poslovni neuspjeh, odnosno nastupanje stečaja, iz financijskih izvještaja potrebno je preuzeti vrijednosti sljedećih pozicija:

X1→radni kapital (kratkotrajna imovina- kratkoročne obveze)/ ukupna imovina

X2→zadržana dobit/ ukupna imovina

X3→zarada prije kamata i poreza/ ukupna imovina

X4→knjigovodstvena vrijednost glavnice/ ukupne obveze

X5→prihodi od prodaje/ ukupna imovina

Također, za poduzeća koja imaju javno dostupne izvještaje kroz sve promatrane godine provedena je statistička analiza srednjih vrijednosti, točnije aritmetičke sredine i medijana poduzeća iz uzorka, kao i minimuma, maksimuma i sume vrijednosti pojedinih pozicija. Nadalje, pristupljeno je metodi usporedbe prosječnih vrijednosti pojedinih pozicija imovine i izvora imovine kako bi se utvrdilo dolazi li kroz promatrano razdoblje do oporavka financijskog stanja promatranih poduzeća.

Nakon provedene analize, upotrijebljena je metoda tabelarnog, grafičkog i opisnog prikaza dobivenih rezultata, te je donesen zaključak o učinkovitosti predstečajnih postupaka u Republici Hrvatskoj pokrenutih temeljem Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi.

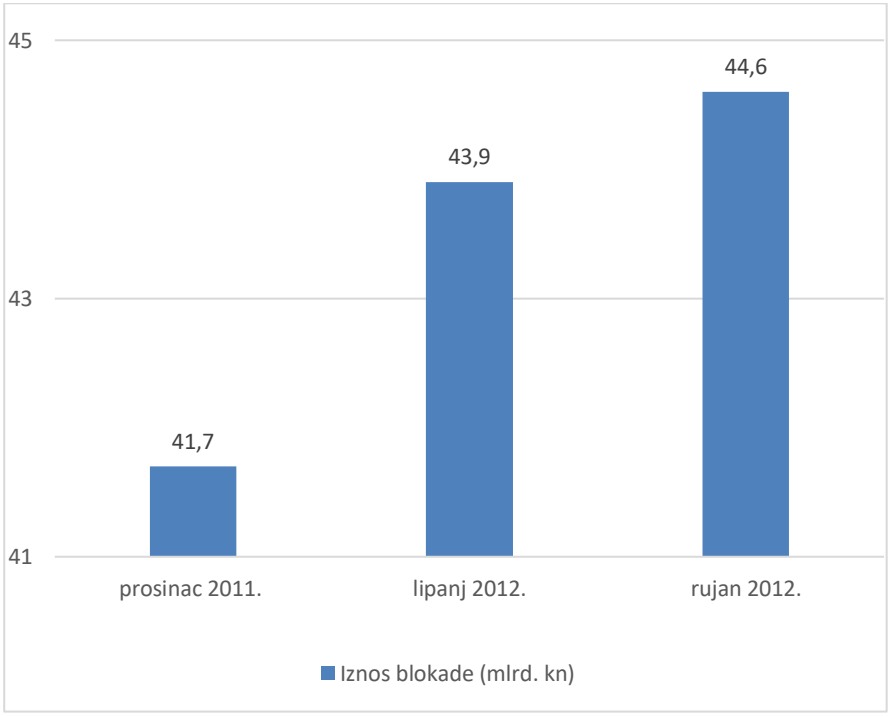
3. Zakonodavni okvir predstečajnog postupka u Republici Hrvatskoj

Gospodarstvo Republike Hrvatske 2012. godine nalazilo se u već uznapredovanoj fazi problema neizvršavanja obveza poslovnih subjekata koja su onemogućavala normalno odvijanje poslovanja istih, ali i onih poslovnih subjekata koji su iste potraživali.

Naime, prema podacima Ministarstva financija Republike Hrvatske broj poslovnih subjekta s prijavljenim neizvršenim osnovama za plaćanje početkom 2012. godine iznosio je 71. 874, a iznos prijavljenih neizvršenih osnova za plaćanje iznosio je 41,7 milijardi kuna. Od ukupnog broja subjekata, 37. 590 činile su pravne osobe sa neizvršenim osnovama za plaćanje u iznosu od 34,7 milijardi dok su ostatak subjekata činili obrtnici odnosno samostalni djelatnici sa iznosom od 7 milijardi kuna (Ministarstvo financija, 2014).

Grafikonom 1. prikazan je iznos blokade poslovnih subjekata u RH krajem 2011. i tijekom 2012. godine. Iz grafikona su vidljivi visoki iznosi blokiranih sredstava s trendom rasta unutar promatranog razdoblja što je prepoznato kao uzrok problema u gospodarstvu i poslovanju gospodarskih subjekata, a koji je potrebno hitno otkloniti.

Grafikon 1. Iznos blokade poslovnih subjekata



(Izvor: Ministarstvo financija, 2014.)

Zbog brojnih slučajeva blokade računa poslovnih subjekata i daljnjeg nagomilavanja dugova uočena je velika potreba za zaustavljanjem takve prakse odnosno za donošenjem zakona koji će isto regulirati. Kako bi se riješio navedeni problem neizvršavanja obveza poslovnih subjekata Republika Hrvatska poduzima brze mjere te donosi Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi. Nadalje, zbog hitrosti u donošenju navedenog Zakona ubrzo se uviđaju određeni nedostaci te dolazi do izmjena i dopuna Zakona, a 2015. godine prestaju vrijediti odredbe o predstečajnoj nagodbi iz Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi koja je od tada regulirana Stečajnim zakonom. Stupanjem na snagu Stečajnog zakona osim samog reguliranja predstečajnog postupka uvedene su i promjene u provođenju istog, a navedeno je detaljnije pojašnjeno u nastavku poglavlja.

3.1. Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi

Proglašenjem Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi od strane Hrvatskog sabora na sjednici održanoj 28. rujna 2012. godine navedeni Zakon na snagu stupa 1.listopada 2012. godine. Zakonom je uređeno financijsko poslovanje poduzetnika, rokovi za ispunjenje novčanih obveza kao i pravne posljedice kašnjenja s ispunjenjem te je uređen postupak predstečajne nagodbe i sva ostala pitanja u svezi s istim (Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi NN 108/12; NN 78/15).

Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi donesen je kako bi se riješila pitanja od velikog značaja za gospodarske subjekte. Naime, donošenjem Zakona uspostavljeni su novi načini za rješavanje značajnog problema dospjelih i nenaplaćenih potraživanja koji poslovnim subjektima onemogućava normalno odvijanje poslovnih procesa i cjelokupnog poslovanja. Kao glavni razlog uvođenja navedenog Zakona ističe se nastojanje da se spriječi daljnji rast, odnosno da se ukloni nelikvidnost te insolventnost subjekata koje su u razdoblju donošenja Zakona bile na visokoj razini (Barišić et al., 2012,str. 96).

Donošenjem Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi propisana je obveza pokretanja postupka predstečajne nagodbe za poslovne subjekte, odnosno dužnika koji ne može uspostaviti stanje likvidnosti restrukturiranjem poslovanja bez pokretanja postupka, u roku od 60 dana od nastupanja iste. Također, dužnik je prema Zakonu obavezan pokrenuti postupak predstečajne nagodbe i ako je nesposoban za plaćanje ili je prezadužen, najkasnije 21 dan od nastupanja insolventnosti (Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi NN 108/12; NN 78/15).

Poslovni se subjekt smatra nelikvidnim kada ne može ispuniti novčane obveze u potrebnom roku, odnosno u roku njihova dospijeća. Točnije, ako subjekt s ispunjenjem jedne ili više obveza čiji iznos prelazi 20% obveza objavljenih u godišnjem izvješću za prethodnu financijsku godinu kasni više od 60 dana, te ako kasni više od 30 dana s isplatom plaće koju je dužan isplatiti zajedno sa pripadajućim porezima i doprinosima. Nadalje, da je poslovni subjekt insolventan smatra se kada isti postane nesposoban za plaćanje ili pak postane prezadužen. Nesposobnost za plaćanjem poslovnog subjekta nastupa u trenutku kada ne može izvršavati novčane obveze odnosno kada iste ima evidentirane u razdoblju duljem od 60 dana te se u tom slučaju vrši naplata s bilo kojeg računa u posjedu poslovnog subjekta. Drugi slučaj insolventnosti subjekta odnosi se na prezaduženost koja nastaje kada vrijednost imovine subjekta nije dovoljna za pokriće postojećih obveza (Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi NN 108/12; NN 78/15).

Pokretanjem postupka predstečajne nagodbe omogućava se nelikvidnom, odnosno insolventnom dužniku uređivanje pravnog položaja s vjerovnicima na način da se financijskim restrukturiranjem pokuša ostvariti likvidnost i solventnost poslovnog subjekta, a vjerovnicima pruže povoljni uvjeti namirenja njihovih potraživanja te time ukloni potreba pokretanja stečajnog postupka (Bilić et al. 2013, str. 16).

Postupak predstečajne nagodbe moguće je provesti nad pravnom osobom i nad dužnikom pojedincem, a njime se smatraju trgovac pojedinac i obrtnik. Kao što je i prije navedeno, dužnik prilikom nelikvidnosti i insolventnosti prema Zakonu o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi sam mora pokrenuti postupak predstečajne nagodbe, štoviše ne mogu ga pokrenuti ni vjerovnici, ni radnici, a ne pokreće se ni po službenoj dužnosti. Postupak se ne može provesti nad financijskim institucijama, kreditnim institucijama, kreditnim unijama, investicijskim društvima ni društvima za upravljanje investicijskim fondovima, društvima za osiguranje i reosiguranje, leasing društvima, institucijama za platni promet ili za elektronički novac. Nadalje, postupak se ne može provoditi niti nad Republikom Hrvatskom, niti fondovima koji se financiraju iz njenog proračuna, Hrvatskim zavodom za zdravstveno i mirovinsko osiguranje, te nad jedinicama lokalne i regionalne samouprave (Brkanić et al., 2012, str. 186).

Prema Zakonu, postoje dvije vrste postupka predstečajne nagodbe, a to su skraćeni i redovni postupak predstečajne nagodbe. Navedene vrste postupka predstečajne nagodbe razlikuju se prema visini dugovanja dužnika te prema broju zaposlenih (Porezna uprava, 2020). U nastavku su Tablicom 1. prikazane navede vrste postupka predstečajne nagodbe.

Tablica 1. Vrste postupka predstečajne nagodbe

	Ukupno dugovanje 0,01-2.000.000,00 kn	Ukupno dugovanje 2.000.000,01-10.000.000,00 kn	Ukupno dugovanje >10.000.000,01 kn
1-29 zaposlenika	skraćeni postupak	redovni postupak	redovni postupak
>30 zaposlenika	redovni postupak	redovni postupak	redovni postupak

(Izvor: Porezna uprava, 2020)

Prema prikazanoj tablici skraćeni postupak predstečajne nagodbe provodi se nad dužnicima kojima iznos obveza prema izvješću o financijskom stanju i poslovanju nije veći od 2 milijuna kuna te koji zapošljavaju manje od 30 zaposlenika. Nadalje, redovni postupak provodi se nad onim dužnicima čiji se iznos obveza prema izvješću o financijskom stanju i poslovanju kreće od 2 do 10 milijuna kuna, a pritom zapošljavaju više od 30 zaposlenika, dok se za dugovanja preko 10 milijuna kuna prema izvješću o financijskom stanju i poslovanju se redovni postupak predstečajne nagodbe provodi nad svim dužnicima bez obzira na broj zaposlenih.

Osim navedenog, skraćeni postupak se od redovitog razlikuje u potrebnoj dokumentaciji, roku dovršenja prema kojem se redovni postupak mora dovršiti u roku od 120 dana od otvaranja, dok se skraćeni mora u roku od 60 dana, kao i u činjenici da financijska izvješća ne moraju biti revidirana od strane ovlaštenog revizora kao što je to kod redovitog postupka (Brkanić et al. 2013, str. 190).

Nadalje, po pokrenutom postupku predstečajne nagodbe do njegovog završetka nije moguće pokrenuti stečajni postupak, a isto vrijedi i obratno. Postupak provode regionalni centri Financijske agencije prema sjedištu poslovnog subjekta, osim u slučaju dužnika čije obveze prelaze 10 milijuna kuna, tada je nadležno nagodbeno vijeće regionalnog centra u Zagrebu bez obzira na sjedište dužnika. Nakon provedenog postupka pred Financijskom agencijom nagodba se sklapa pred nadležnim trgovačkim sudom, također prema sjedištu dužnika. Ako pak dođe do situacije obustave postupka Financijska agencija je dužna, ako postoje razlozi, podnijeti prijedlog za otvaranjem stečajnog postupka (Barišić et al.,2012, str. 103-104).

3.2. Regulativa predstečajnog postupka Stečajnim zakonom

Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi u pravni sustav Republike Hrvatske unesen je po hitnom postupku zbog loše situacije po pitanju likvidnosti i solventnosti poslovnih subjekata. Upravo iz razloga hitnog donošenja Zakona kojim bi se riješila nastala situacija ubrzo su se počeli uočavati određeni nedostaci i nedorečenosti stoga se javila potreba za novim izmjenama i dopunama Zakona. Već 21. prosinca 2012. godine na snagu stupa Uredba o izmjenama i dopunama Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi, NN 114/12, jer su uočeni određeni nedostaci i propusti koji su nudili mogućnost manipulacije što je predstavljalo opasnost za provedbu predstečajne nagodbe (Bilić et al.,2013, str. 43-44). Zatim, u lipnju sljedeće godine na snagu stupa Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi, NN 81/13, a nakon toga iste godine u rujnu ponovno i Uredba o izmjenama i dopunama Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi, NN 112/13.

Osim navedenih izmjena i dopuna Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi zbog uočenih kritika i nedostataka Zakona, odnosno postupka predstečajne nagodbe, izradom novog Stečajnog zakona odlučeno je da isti regulira postupak predstečajne nagodbe, dok odredbe financijskog poslovanja ostaju regulirane Zakonom o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi.

Novi Stečajni zakon proglašen je 29. lipnja 2015. godine od strane Hrvatskog Sabora, a na snagu je stupio 1.rujna 2015. godine. Stupanjem na snagu navedenog Zakona prestaje važiti Stečajni zakon iz 1996. godine, ali i pojedine odredbe Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi. Naime, postupak predstečajne nagodbe, koji se do tada nalazio u Zakonu o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi više ne čini predmet tog zakona, kao ni pojmovi financijskog restrukturiranja, vjerovnika, osiguranih i neosiguranih tražbina te postupanje poduzetnika u uvjetima nelikvidnosti. Unatoč uvođenju novog zakona koji od tada regulira predstečajni postupak, odlučeno je da se oni postupci predstečajne nagodbe koji su pokrenuti temeljem Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi temeljem istog i završe, dok se postupci pokrenuti nakon donošenja Stečajnog zakona reguliraju odredbama Stečajnog zakona (Galić et al. 2015, str. 6;33).

3.3. Pregled nastalih izmjena stupanjem na snagu Stečajnog zakona

Prema novom Stečajnom zakonu predstečajni postupak provodi se kako bi se uredio pravni položaj dužnika i njegov odnos s vjerovnicima te kako bi se održalo njegovo poslovanje. Subjekti nad kojima se provodi, odnosno može ili ne može provesti predstečajni postupak ostaju isti, no donošenjem novog Zakona dužnikom pojedincem sada se smatra fizička osoba obveznik poreza na dohodak od samostalne djelatnosti te fizička osoba obveznik poreza na dobit čime dužnika pojedinaca ne čine više samo trgovac pojedinac i obrtnik. Sljedeća razlika pronalazi se u razlogu otvaranja predstečajnog postupka, odnosno predstečajnom razlogu. Kao razlog se u Stečajnom zakonu navodi utvrđivanje postojanja prijeteće nesposobnosti za plaćanje od strane suda. Prijeteća nesposobnost postoji u slučaju kada je sud uvjeren da dužnik neće moći podmiriti postojeće obveze do datuma njihova dospijeća. Za razliku od prijeteće nesposobnosti za plaćanje, u Zakonu o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi kao razlog se navodila nesposobnost plaćanja koja je već nastupila kod dužnika, što se novim Zakonom smatra stečajnim razlogom, ali i nelikvidnost dužnika koja se u Stečajnom zakonu ne navodi kao razlog za pokretanje predstečajnog postupka. Također, prema Stečajnom zakonu prijetećom nesposobnosti za plaćanje smatra se i ako dužnik ima jednu ili više evidentiranih neizvršenih obveza za plaćanje, koje je potrebno platiti s bilo kojeg računa dužnika te ako kasni s isplatom plaće i potrebnih poreza i doprinosa dulje od 30 dana (Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi NN 108/12; NN 78/15, Stečajni zakon NN 71/15; NN104/17).

Novim Stečajnim zakonom uvedeni pojam predstečajni postupak zapravo ima funkciju postupka predstečajne nagodbe iz Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi. Predstečajni se postupak više ne provodi pred Financijskom agencijom i njenim regionalnim centrima već tu ulogu preuzimaju nadležni, također prema mjestu sjedišta dužnika, trgovački sudovi. Iz razloga što se od donošenja novog Stečajnog zakona svi postupci vode pred sudom smatra se da se i sumnja javnosti u opravdanost provođenja takvih postupaka smanjila (Garašić, 2017). Pritisak za uvođenje takve reforme zakona, odnosno jačanje uloge suda u predstečajnim nagodbama, vršila je i primjena Europske konvencije za zaštitu ljudskih prava i temeljnih sloboda prema kojoj je propisano da stečajno pravna zaštita mora biti u nadležnosti „tribunala“ čija svojstva danas poprima sud. Navedeno je dovelo do uklanjanja odredbi prema kojima je Financijska agencija odlučivala u postupcima predstečajne nagodbe te se novim Zakonom ukazuje na samostalnost suda u predstečajnom postupku, odnosno slobodu suda od bilo kakvih utjecaja od strane drugih nositelja državne vlasti na rad istog. Prema tome,

Financijska agencija koja je u postupku predstečajne nagodbe odlučivala o međusobnim pravima i obvezama dužnika i njegovih vjerovnika, prema Stečajnom zakonu njezina je uloga tehničke prirode te služi isključivo kao potpora sudu, dok je u postupku predstečajne nagodbe trgovački sud, koji sada predstavlja glavno tijelo predstečajnog postupka bio servis Financijskoj agenciji odnosno Nagodbenom vijeću (Bodul i Vuković, 2015).

Nadalje, prema Zakonu o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi dužnik koji je u stanju nelikvidnosti i insolventnosti sam predlaže otvaranje postupka predstečajne nagodbe. Regulacijom Stečajnim zakonom dužniku se ne nameće, odnosno pokretanje postupka više se ne smatra njegovom obvezom već mu se daje ovlaštenje za pokretanjem i to u slučaju prijeteće nesposobnosti za plaćanje. Osim navedenog, prema Zakonu o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi jedino je dužnik mogao dati prijedlog za otvaranje, dok stupanjem na snagu Stečajnog zakona ta se mogućnost daje i vjerovniku, ali samo ako se i dužnik s time usuglasi (Garašić, 2017).

Ako sud utvrdi da su ispunjeni svi potrebni uvjeti za otvaranje postupka donosi rješenje o otvaranju predstečajnog postupka. Navedena se odredba nalazi i u Zakonu o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi kao i u Stečajnom zakonu, no u Stečajnom su zakonu dodane još tri stavke. Prema tome, otvaranje predstečajnog postupka prema Stečajnom zakonu, osim utvrđivanja ispunjenja potrebnih uvjeta, podrazumijeva i imenovanje povjerenika ako isto smatra potrebnim, objavu donesenog rješenja na internetskoj stranici e-Oglasna ploča sudova te pravo na žalbu protiv donesenog rješenja o otvaranju postupka - za dužnika i njegovog zastupnika i pravo na žalbu o odbijanju prijedloga za otvaranje postupka - za podnositelja prijedloga (Stečajni zakon NN 71/15; NN104/17).

Nastale izmjene nalaze se i u sadržaju rješenja o otvaranju postupka. Naime, Zakonom o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi bilo je propisano da će se vršiti poziv vjerovnicima da u roku od 30 dana prijave svoje tražbine, dok je Stečajnim zakonom rok smanjen na 21 dan te je dana mogućnost vjerovnicima da u roku od 15 dana od očitovanja prijavljenih tražbina opovrgnu nepostojeće tražbine uz predočenje razloga. Također, Stečajnim zakonom propisano je i da dužnik i povjerenici moraju u roku od 30 dana od dostave prijavljenih tražbina dostaviti svoje očitovanje o priznavanju ili opovrgavanju prijavljenih tražbina, isto tako, uz predočenje razloga. (Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi NN 108/12; NN 78/15, Stečajni zakon NN 71/15; NN104/17). Smatra se da je uvođenje ovih odredaba u predstečajnom postupku poboljšanje u odnosu na Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi prema kojem ni vjerovnici, ni povjerenik predstečajne nagodbe nisu imali pravo osporavati tražbine već je samo dužnik imao pravo očitovati se o prijavljenim

tražbinama što je ostavljalo mogućnost manipuliranja priznavanjem nepostojećih i osporavanjem postojećih tražbina u dogovoru s vjerovnikom (Bodul i Vuković, 2015).

Sljedeća izmjena odnosi se na plan restrukturiranja te na raspravljanje i glasovanje o planu restrukturiranja. Sadržaj plana financijskog restrukturiranja prema Stečajnom zakonu uvelike se ne razlikuje već njime sadržaj plana obuhvaća jednu dodatnu stavku, najavu za dodatnim financiranjem u novcu ako je dužnik predvidio takvu mjeru restrukturiranja. Zakonom o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi plan je bio prihvaćen ako su za njega glasali vjerovnici čije su tražbine prelazile dvije trećine vrijednosti svih utvrđenih tražbina, čime se omogućavala dominacija vjerovnika s velikim tražbinama. Stečajnim zakonom izmijenjena je odredba o potrebnoj većini pa se smatra da je plan prihvaćen ako je za njega glasala većina svih vjerovnika i ako u svakoj skupini zbroj tražbina onih koji su glasali za dvostruko prelazi zbroj tražbina onih koji su glasali protiv prihvaćanja (Garašić, 2017).

Razlozi koji dovode do obustave predstečajnog postupka jednaki su u Stečajnom zakonu kao i u Zakonu o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi no jedna je stavka izmijenjena, a to je rok u kojem se postupak mora zatvoriti od dana njegova otvaranja. Rok za zatvaranje postupka je produžen sa 120 dana prema Zakonu o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi na 300 dana (Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi NN 108/12; NN 78/15, Stečajni zakon NN 71/15; NN104/17).

Izmjene uvođenjem Stečajnog zakona uviđaju se i u pravnim posljedicama otvaranja predstečajnog postupka. Dužnik od otvaranja pa do završetka postupka može vršiti samo plaćanja potrebna za redovno poslovanje, protiv dužnika ne smiju se pokretati parnični, ovršni, upravni postupci ni postupci osiguranja dužnika. Od dana otvaranja Financijska agencija prestaje izvršavati sve osnove za plaćanje na teret dužnika, osim neisplaćenih plaća, naknade plaće, otpremnina i kaznenih postupaka, a po obustavi postupka nastavlja s naplatama s računa dužnika (Galić et al., 2015, str. 90-91).

4. Provedba predstečajnog postupka u Republici Hrvatskoj

Ovim poglavljem detaljnije je razrađen, prema Stečajnom Zakonu kojim je trenutno reguliran, sam postupak provedbe predstečajnog postupka, od predaje prijedloga za pokretanjem do samog potvrđivanja predstečajnog sporazuma ili pak odbacivanja istog od strane suda. Također, ovim poglavljem dan je i zbirni pregled pokrenutih predstečajnih postupaka od dana stupanja na snagu Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi.

4.1. Pokretanje i otvaranje predstečajnog postupka

Predstečajni postupak pokreće se na temelju prijedloga za otvaranje od strane ovlaštene osobe, dužnika ili pak vjerovnika, ali uz suglasnost dužnika, a isti se podnosi sudu na propisanom obrascu (Stečajni zakon NN 71/15; NN 104/17). Na temelju Stečajnog zakona donijet je Pravilnik o sadržaju i obliku obrazaca, NN 67/19, na kojima se podnose podnesci u predstečajnom i stečajnom postupku. Prema navedenom pravilniku, u slučaju da prijedlog za otvaranje podnosi dužnik potrebno je ispunjavanje Obrasca 1.- „Prijedlog dužnika za otvaranje predstečajnog postupka“ u kojem je potrebno navesti sljedeće (Ministarstvo pravosuđa, 2020):

- podatke o podnositelju prijedloga za pravnu ili fizičku osobu (tvrtka ili naziv, OIB, sjedište adresa prebivališta za fizičku osobu),
- tvrtku ili naziv dužnika nad kojim se podnosi prijedlog,
- predstečajni razlog,
- dokaz (potvrdu financijske agencije/ obračun neisplaćenih plaća s potvrdom Ministarstva financija- Porezne uprave),
- popis imovine i obveza dužnika.

U slučaju da prijedlog za otvaranje podnosi vjerovnik ispunjava se Obrazac 2.- „Prijedlog vjerovnika za otvaranje predstečajnog postupka“ u kojem nije potrebno navesti popis imovine i obveza dužnika, ali je dodatno s obzirom na Obrazac 1. potrebno navesti podatke o dužniku (tvrtku ili naziv za pravnu osobu ili ime i prezime za dužnika pojedinca OIB, sjedište ili adresu prebivališta), te u privitku dostaviti suglasnost dužnika (Ministarstvo pravosuđa, 2020).

Podnositelj prijedloga uz prijedlog za otvaranje mora dostaviti i financijska izvješća ne starija od tri mjeseca od podnošenja prijedloga, opis pregovora s vjerovnicima ako su isti

provedeni zbog otvaranja postupka kao i obavijesti dane vjerovnicima koji sudjeluju u postupku, dokaz o iznosu aktive i ukupnim prihodima prethodne godine te broju zaposlenih na posljednji dan mjeseca koji prethodi danu podnošenja prijedloga za otvaranje postupka i u konačnici, prijedlog plana restrukturiranja. Podnositelj prijedloga za otvaranje dužan je podmiriti troškove u iznosu od 5.000 kn, a ako se podnose dva ili više prijedloga za istog dužnika svaki je podnositelj dužan podmiriti troškove postupka u istom iznosu (Stečajni zakon NN 71/15; NN 104/17).

Sud u roku od osam dana od podnošenja prijedloga za otvaranje predstečajnog postupka mora odlučiti otvara li se postupak ili se prijedlog odbacuje. U slučaju da su svi potrebni uvjeti za otvaranje postupka ispunjeni i postoji predstečajni razlog sud donosi rješenje o otvaranju predstečajnog postupka. Donesenim rješenjem otvaranje postupka upisuje se u registar u kojem je dužnik upisan, rješenje se objavljuje na e-Oglasnoj ploči sudova onog dana kada je i doneseno te se dostavlja Financijskoj agenciji (Galić et al. 2015, str 90).

Od dana objave rješenja o otvaranju predstečajnog postupka Financijska agencija prestaje izvršavati osnove za plaćanje evidentirane u Očevidniku redoslijeda osnova za plaćanje na teret dužnika, osim mjera osiguranja donesenih u kaznenom postupku, a na temelju istog će se pozvati i dužnikovi dužnici da svoje dospjele obveze bez odgode ispunjavaju dužniku (Bodul i Vinković, 2015).

4.2. Utvrđivanje tražbine i glasanje o planu restrukturiranja

Unutar donesenog rješenja o otvaranju predstečajnog postupka sadržan je poziv vjerovnicima da prijave svoje tražbine prema dužniku. Prijavu tražbine vjerovnici podnose nadležnoj regionalnoj jedinici Financijske agencije na propisanom obrascu (Stečajni zakon NN 71/15; NN 104/17). Prilikom prijave tražbina popunjava se Obrazac 3.- „Prijava tražbine vjerovnika u predstečajnom postupku“ u kojem je potrebno navesti sljedeće (Ministarstvo pravosuđa, 2020):

- podatke o vjerovniku (ime i prezime/ tvrtka ili naziv, OIB sjedište),
- podatke o dužniku (ime i prezime/ tvrtka ili naziv, OIB, sjedište),
- podatke o tražbini (pravna osnova, iznos dospjele tražbine, iznos tražbine koja dospijeva nakon otvaranja postupka),
- dokaz o postojanju tražbine,
- postojanje i naziv ovršne isprave,
- podatke o razlučnom i izlučnom pravu.

Financijska agencija po prijavi tražbina dužna je sastaviti tablicu prijavljenih tražbina na propisanom obrascu, Obrascu 7.-„Tablica prijavljenih tražbina u predstečajnom postupku“ koji je prikazan u nastavku Slikom 1.

Obrazac 7.

FINANCIJSKA AGENCIJA
OIB: 85821130368

(adresa nadležne jedinice)
_____
(datum)

Nadležni trgovački sud _____
Poslovni broj spisa _____

Dužnik (ime i prezime / tvrtka ili naziv, OIB, adresa / sjedište)
_____
_____

TABLICA PRIJAVLJENIH TRAŽBINA U PREDSTEČAJNOM POSTUPKU

Redni broj	Ime i prezime / tvrtka ili naziv vjerovnika	OIB vjerovnika	Adresa / sjedište vjerovnika	Iznos prijavljene tražbine (kn)	Pravna osnova tražbine

Predmet na kojem postoji razlučno pravo	Predmet na kojem postoji izlučno pravo	Je li podnesena prijava tražbine (DA/NE)	Datum podnošenja prijave tražbine	Je li tražbina navedena u prijedlogu za otvaranje predstečajnoga postupka (DA/NE)	Iznos tražbine naveden u prijedlogu dužnika za otvaranje predstečajnoga postupka (kn)

Slika 1. Obrazac- Tablica prijavljenih tražbina u predstečajnom postupku (Izvor: Ministarstvo pravosuđa, 2020)

Isto tako, i dužnik se mora očitovati o prijavljenim tražbinama vjerovnika, odnosno svaku od njih potvrditi ili opovrgnuti koristeći propisani obrazac (Stečajni zakon NN 71/15; NN 104/17). Po dostavljenim očitovanjima Financijska agencija sastavlja novu tablicu prema

Obrascu 9.- „Tablica osporenih tražbina u predstečajnom postupku“ koji sadrži sljedeće podatke (Ministarstvo pravosuđa, 2020):

- redni broj osporene tražbine iz tablice prijavljenih tražbina,
- ime i prezime/ tvrtka ili naziv, OIB, adresa/ sjedište vjerovnika koji je prijavio tražbinu koja se osporava,
- iznos prijavljene tražbine koja je osporena iz tablice prijavljenih tražbina (kn),
- ime i prezime/ tvrtka ili naziv, OIB, adresa/ sjedište osporavatelja tražbine,
- datum podnošenja osporavanja tražbine,
- osporavani iznos tražbine,
- razlog osporavanja.

Vjerovniku, povjereniku ako je imenovan i dužniku omogućeno je iskazati stav o tražbinama. Prijavljene, kao i osporene tražbine ispituje sud te na ročištu sazvanom zbog ispitivanja tražbina sastavlja tablicu ispitanih tražbina, a potom donosi rješenje o utvrđenim i opovrgnutim tražbinama (Galić et al. 2015, str. 92-93).

Prilikom podnošenja prijedloga za otvaranje predstečajnog postupka uz isti potrebno je dostaviti i prijedlog plana restrukturiranja koji mora sadržavati (Stečajni zakon NN 71/15; NN 104/17):

- činjenice i okolnosti iz kojih proizlazi postojanje prijeteće nesposobnosti za plaćanje,
- izračun manjka likvidnih sredstava na dan priloženih financijskih izvještaja,
- mjere financijskog restrukturiranja i izračun njihovih učinaka na manjak likvidnih sredstava,
- mjere operativnog restrukturiranja i izračun njihovih učinaka na poslovanje,
- plan poslovanja za razdoblje do kraja tekuće i za dvije sljedeće kalendarske godine uz detaljno obrazloženje razloga za utvrđivanje svake pozicije plana,
- planiranu bilancu na zadnji dan razdoblja za koje je sastavljen plan poslovanja,
- analizu svih tražbina prema visini i vrsti
- ponudu vjerovnicima razvrstanim u skupine odgovarajućom primjenom pravila o razvrstavanju sudionika u stečajnom planu koja sadržava načine, rokove i uvjete namirenja tražbina,
- najavu novog zaduženja u novcu radi privremenog financiranja, ako je dužnik takvu mjeru restrukturiranja predvidio,
- planirani iznos troškova restrukturiranja.

U slučaju da prijedlog plana restrukturiranja ne sadrži sve utvrđene i opovrgnute tražbine dužnik u roku od 21 dan mora dostaviti novi plan kojim su iste obuhvaćene. Po donošenju odluke o pravomoćnosti utvrđenih i opovrgnutih tražbina u roku od 30 dana održava se ročište za glasovanje o planu. Vjerovnici o planu glasuju pisanim putem na propisanom obrascu koji je potrebno dostaviti u propisanom roku jer se u suprotnom smatra da se glasovalo protiv plana. Smatra se da su vjerovnici prihvatili plan ako je za njega glasala većina svih vjerovnika, i ako u svakoj skupini broj onih koji su glasali za dvostruko prelazi one koji su glasali protiv plana (Stečajni zakon NN 71/15; NN104/17).

4.3. Potvrda/obustava predstečajnog postupka

Ako je plan prihvaćen od strane vjerovnika sud donosi rješenje te potvrđuje predstečajni sporazum. Potvrđeni predstečajni sporazum ima učinak prema vjerovnicima dužnika čije su tražbine sporazumom utvrđene bez obzira jesu li sudjelovali u predstečajnom postupku, kao i prema onim vjerovnicima čije su prvotno osporene tražbine naknadno priznate. Pravomoćno priznato rješenje o prihvaćanju plana i potvrdi predstečajnog postupka smatra se i ovršnom ispravom kojom se vjerovnicima omogućuje da, ako dužnik ne ispuni tražbine u propisanom roku, pokrenu ovršni postupak nad dužnikom. Nadalje, po primitku pravomoćnog rješenja potvrde predstečajnog sporazuma Financijska agencija prestaje s provedbom ovrhe nad računima dužnika te u slučaju zaplijenjenih sredstava iste oslobađa i stavlja na raspolaganje dužniku (Galić et al. 2015, str. 101).

U slučaju da plan restrukturiranja nije prihvaćen ili nisu ispunjeni potrebni uvjeti za potvrdu predstečajnog sporazuma sud obustavlja postupak. Osim zbog ne prihvaćenosti plana od strane vjerovnika do obustavljanja predstečajnog postupka dolazi i zbog (Stečajni zakon NN 71/15; NN 104/17):

- nepostojanja predstečajnog razloga,
- u slučaju da dužnik u tijeku postupka postupa protivno odredbama Zakona o poslovanju dužnika od otvaranja predstečajnog postupka,
- u slučaju da dužnik u tijeku postupka kasni s isplatom plaće, prema ugovoru o radu odnosno drugom aktu u kojem su određene obveze poslodavca prema zaposleniku, više od 30 dana ili ako u istom roku ne uplati potrebne poreze i doprinose
- u slučaju da dužnik prema vjerovnicima ispuni sve obveze do održavanja ročišta za glasovanje o planu restrukturiranja,

- u slučaju da Hrvatska narodna banka ne izda suglasnost za pretvaranje tražbine kreditne institucije u temelji kapital dužnika,
- u drugim slučajevima propisanim Stečajnim zakonom.

Proglašenjem pravomoćnosti rješenja o obustavi predstečajnog postupka Financijska agencija nastavlja s provedbom ovrhe nad računima dužnika na temelju osnova za plaćanje koje je po otvaranju predstečajnog postupka prestala izvršavati, osim ako je do trenutka obustavljanja postupka dužnik podmirio obveze prema svim vjerovnicima (Galić et al. 2015, str. 102). Od trenutka otvaranja predstečajnog postupka isti bi se morao završiti u roku od 300 dana, s time da postoji mogućnost produženja roka na dodatnih 60 dana u slučaju kada sud smatra da bi produženje roka omogućilo sklapanje predstečajnog sporazuma (Stečajni zakon NN 71/15; NN 104/17).

4.4. Pregled pokrenutih predstečajnih postupaka u Republici Hrvatskoj

Prema objavljenom izvještaju dostupnom na internetskoj stranici Financijske agencije od dana stupanja na snagu Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi, 1. listopada 2012. godine do objave izvještaja zbirnih podataka iz sustava predstečajnih nagodbi 13. ožujka 2020. godine pokrenuto je 8. 959 predmeta postupka predstečajne nagodbe. Pregled pokrenutih predmeta prikazan je Tablicom 2.

Tablica 2. Zbirni pregled predmeta prema iznosu prijavljenih obveza

Predmeti prema iznosu prijavljenih obveza	Iznos prijavljenih obveza	Broj zaposlenih prema prijavi dužnika	Broj predmeta
Prijavljene obveze manje od 10.000.000 kn	8.429.246.220,03	19.709	7.843
Prijavljene obveze veće od 10.000.000 kn	74.006.005.764,36	47.052	1.116
Ukupno	82.435.251.981,39	66.761	8.959

(Izvor: Financijska agencija- informacijski sustav predstečajnih nagodbi, 2020)

Prema prikazanim podacima u Tablici 2. iznos prijavljenih obveza dužnika od dana stupanja na snagu Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi do ožujka 2020. iznose 82.435.251.981,39 kuna, dok ukupni broj zaposlenika obuhvaćenih postupcima predstečajne nagodbe od stupanja Zakona na snagu iznosi 66.761. Od ukupno 8.959 pokrenutih predmeta 7.843 predmeta odnosno 87,54% odnosi se na predmete s prijavljenim obvezama manjim od 10 milijuna kuna, dok se 1.116 predmeta odnosno tek 12,46% odnosi na obveze koje prelaze 10 milijuna kuna. Postoci po iznosu prijavljenih obveza pak prikazuju obrnute udjele. Iznos prijavljenih obveza manjih od 10 milijuna kn iznosi nešto više od 8,4 milijarde kuna točnije, 10,23% ukupno prijavljenih obveza, dok one veće od 10 milijuna iznose nešto više od 74 milijarde, odnosno 89,77% od ukupno prijavljenih obveza.

Daljnjom analizom utvrđuje se broj riješenih predmeta, odnosno predmeta u radu. Pod predmetima u radu smatraju se svi oni koji nisu riješeni, a riješenim se smatraju predmeti kojima je (Financijska agencija- informacijski sustav predstečajnih nagodbi, 2020):

- odbačen prijedlog za otvaranje postupka predstečajne nagodbe,
- obustavljen postupak predstečajne nagodbe,
- postupak predstečajne nagodbe završen prihvaćanjem plana restrukturiranja.

Prema podacima Financijske agencije na dan 13.3.2020. u radu je 7 predmeta koji nemaju ni jednog zaposlenog, a prijavljene obveze im iznose nešto više od 430 milijuna kuna, dok je riješeno 8.952 predmeta sa iznosom prijavljenih obveza od 82 milijarde kuna (Financijska agencija-informacijski sustav predstečajnih nagodbi, 2020).

Od 8.952 riješenih predmeta za njih 3.215 je ili sklopljena predstečajna nagodba ili je prihvaćen plan financijskog restrukturiranja koji vodi sklapanju iste, što znači da je ostatak predmeta odnosno njih 5.737 završilo nekim drugim od gore navedenih razloga.

Tablicom 3. dan je prikaz navedenih predmeta. Iz tablice se uviđa da je za 29 predmeta s iznosom prijavljenih obveza od približno 3,6 milijardi kuna prihvaćen plan restrukturiranja, dok je za 3.186 predmeta s iznosom prijavljenih obveza od približno 46,5 milijardi sklopljena predstečajna nagodba pred trgovačkim sudovima. Sklapanjem predstečajne nagodbe prema prijavama dužnika omogućeno je očuvanje radnih mjesta za 42.094 zaposlenika.

Tablica 3. Zbirni pregled predmeta za koje je prihvaćen plan financijskog restrukturiranja ili sklopljena nagodba

Status predmeta	Iznos prijavljenih obveza	Broj zaposlenih prema prijavi dužnika	Broj predmeta
Prihvaćen plan	3.619.609.577,30	1.721	29
Sklopljena nagodba	46.540.860.623,92	42.094	3.186
Ukupno	50.160.470.201,22	43.815	3.215

(Izvor: Financijska agencija-informacijski sustav predstečajnih nagodbi, 2020)

Prema navedenome može se zaključiti da je od ukupno pokrenutih 8.959 predmeta od donošenja Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi do ožujka 2020. godine za njih 3.186 odnosno samo 35,56% sklopljena predstečajna nagodba pred trgovačkim sudovima.

Tablica 4. 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	1.043
Ukupno	3.186

(Izvor: Financijska agencija-informacijski sustav predstečajnih nagodbi, 2020)

Tablicom 4. prikazane su sklopljene nagodbe prema nadležnim trgovačkim sudovima. Iz tablice je vidljivo da je najviše predstečajnih nagodbi sklopljeno na trgovačkom sudu u Zagrebu, dok je najmanje sklopljeno na trgovačkom sudu u Bjelovaru.

Prema usporedbi broja predmeta po županijama također prednjači Grad Zagreb. Na područje Grada Zagreba otpada 2.474 predmeta dok je i iznos prijavljenih obveza najviši te iznosi preko 33 milijarde kuna, kao i broj zaposlenih koji prema prijavama dužnika iznosi 18. 511. Nakon Grada Zagreba, po broju predmeta slijedi Splitsko-dalmatinska županija, a također i po iznosu prijavljenih obveza koje iznose 12,6 milijardi. Županija sa najmanjim brojem, 51 predmetom je Ličko- senjska županija (Financijska agencija- informacijski sustav predstečajnih nagodbi, 2020).

Nadalje, prema izvještaju Financijske agencije od ukupno 8.959 predmeta odnosno pravnih osoba, obrtnika ili trgovaca pojedinaca najveći broj dužnika djelovao je u području trgovine na veliko i malo, njih čak 2.049 odnosno 22,87% s ukupnim iznosom prijavljenih obveza nešto većim od 13,5 milijardni kuna. Nakon trgovine slijedi građevinarstvo u kojem je djelovalo 1.483 dužnika, odnosno 16,55% sa prijavljenim obvezama od 20,8 milijardni kuna što je ujedno i najveći iznos prijavljenih obveza prema području djelatnosti. Treće mjesto prema broju predmeta zauzima prerađivačka industrija, odnosno djelatnost na kojoj će se provoditi istraživanje u nastavku ovog rada, sa 1.275 predmeta, tj. 14,23% sa iznosom prijavljenih obveza od 16,5 milijardi kuna, što prerađivačku industriju stavlja na drugo mjesto prema iznosu prijavljenih obveza, dok je po broju zaposlenih, sa čak njih 22.809 na prvom mjestu s obzirom na ostale djelatnosti. Prema tome, više od polovice svih pokrenutih predmeta zauzimaju samo navedene tri djelatnosti, točnije na sve ostale djelatnosti otpada 46,35% ukupnog broja predmeta (Financijska agencija- informacijski sustav predstečajnih nagodbi, 2020).

5. Pregled razvijenih prognostičkih modela te detaljniji elaborat Altmanovog Z-score modela

Budući da se kroz poslovanje svaki poslovni subjekt može susresti s neželjenim poslovnim i financijskim poteškoćama koje mogu ugroziti njegovo, ali i poslovanje povezanih sudionika i poslovnih partnera potrebno je pravilno i pravodobno reagirati kako bi se isti spriječili. S istom namjerom razvijeni su različiti prognostički modeli kojima se omogućava predviđanje neuspjeha poslovanja i nastupanje bankrota, a isti su tema ovog poglavlja. Unutar poglavlja opisati će se razvoj prognostičkih modela u svijetu s naglaskom na Altmanov Z-score model koji je zbog svoje primjenjivosti i praktičnosti postao standardom svjetske financijske prakse, a u ovom je radu korišten kao prognostički model za provedbu analize učinkovitosti predstečajnih postupaka.

5.1. Razvoj prognostičkih modela

Predviđanje poslovnog neuspjeha i stečaja kako u poslovnom svijetu tako i u znanstvenim krugovima posljednjih 50-ak godina izaziva rasprave te potiče sve veći interes za provođenjem istraživanja na tu temu. Istraživači koji su se posvetili istraživanju predviđanja stečaja u svojim su modelima nastojali uključiti razne statističke i matematičke metode te varijable koje su smatrali značajnima za predviđanje stečaja, odnosno one za koje su smatrali da bi mogle dovesti do preciznijeg predviđanja (Bogdan et al., 2019).

William H. Beaver 1966. godine prvi je testirao korisnost financijskih pokazatelja u predviđanju poslovnog neuspjeha. Uzorak na kojem je proveo istraživanje sastojao se od 158 proizvodnih poduzeća iz 38 različitih područja djelatnosti čijim se dionicama javno trgovalo. Nadalje, Beaver je navedeni uzorak razdijelio u dvije jednake grupe od po 79 poslovnih subjekata, od kojih su jednu grupu činila poduzeća koja su pokrenula stečajni postupak u razdoblju od 1954. do 1964. godine, a drugu grupu su činila financijski zdrava odnosno stabilna poduzeća (Zenzerović i Peruško, 2006). Poslovnim subjektima koji su bankrotirali upareni su poslovni subjekti sa sličnim karakteristikama, ali sa stabilnim poslovanjem kako bi se jednostrukom analizom ispitalo predviđanje financijskih pokazatelja. Provedeno istraživanje smatra se jednim od najznačajnijih radova problematike predviđanja poslovnog neuspjeha i stečaja, a jednostruke analize postavile su temelje za daljnje modele predviđanja stečaja višestrukim analizama (Bogdan et al., 2019).

Naime, provođenjem jednostrukih analiza znanstvenici dolaze do zaključaka kako pojedinačni financijski pokazatelji ne pružaju dovoljne informacije, već kako bi se dobila prava slika cjelokupnog poslovanja financijske pokazatelje potrebno je promatrati zajedno. Iz tog su razloga formirani zbrojni, skupni ili sintetički financijski pokazatelji koji predstavljaju ponderirani zbroj više pokazatelja, te na taj način povezuju pokazatelje u cjelinu (Žager et al. 2017, str. 62). Osim primjene jednostrukih i višestrukih analiza u razvoju modela, među kojima se najviše ističe diskriminantna analiza, na uzorcima poslovnih subjekata javlja se i upotreba modela linearnih vjerojatnosti, logit i probit modela, tehnika stabla odlučivanja, a u novije vrijeme rastuću ulogu zauzimaju i neuronske mreže, analiza preživljavanja, genetski algoritmi, višedimenzionalno skaliranje i dr. (Zenzerović i Peruško, 2006).

Dugogodišnjim provođenjem istraživanja na temu predviđanja poslovnog neuspjeha razvijeni su, i danas poznati, različiti modeli skupnih financijskih pokazatelja. Najznačajniji modeli skupnih financijskih pokazatelja pojašnjeni su u nastavku, a čine ih (Žager et al.):

- Kralicekov DF pokazatelj,
- Ohlsonov model,
- Zavgrenin model,
- Theodossioujev model
- Altmanov Z-score model.

Peter Kralicek svoje istraživanje proveo je na europskim poduzećima koristeći višestruku diskriminantnu analizu. Izvedeni model, Kralicekov DF pokazatelj, sačinjen je od šestero pokazatelja, pojašnjenih Tablicom 5., a svakom od pokazatelja dodijeljen je određeni ponder prikazan funkcijom diskriminacije koja glasi (Žager et al., 2017, str. 74):

$$DF= 1,5X_1 + 0,08X_2 + 10x_3 + 5X_4 + 0,3X_5 + 0,1X_6$$

Tablica 5. Pojašnjenje pokazatelja- Kralicekov DF pokazatelj

Pokazatelj	Brojnik	Nazivnik
X_1	Čisti novčani tok	Ukupne obveze
X_2	Ukupna imovina	Ukupne obveze
X_3	Dobit prije kamata i poreza	Ukupna imovina
X_4	Dobit prije kamata i poreza	Ukupni prihodi
X_5	Zalihe	Ukupni prihodi
X_6	Poslovni prihodi	Ukupna imovina

(Izvor: Žager et al, 2017, str. 75)

Dobivena vrijednost pokazatelja može biti pozitivna ili negativna, pri čemu negativna vrijednost ukazuje na insolventnost, a pozitivna na solventnost promatranog poduzeća (Zenzerović i Peruško, 2006).

James A. Ohlson u svojem se istraživanju 1980. godine koristeći uzorak američkih poduzeća odlučio na provođenje logit, odnosno logističke analize umjesto višestruke diskriminantne analize kako bi izbjegao nastupanje nedostataka iste (Žager et al., 2017, str. 68). Ohlson je za provođenje logističke analize odredio 9 pokazatelja pojašnjenih Tablicom 6., a provođenjem analize kreirao je tri modela, od kojih Model 1 predviđa stečaj unutar godine dana, Model 2 unutar dvije uz pretpostavku da stečaj nije pokrenut sljedeće godine, te model 3 koji predviđa stečaj unutar jedne ili dvije godine (Ohlson, 1980, str. 120).

Tablica 6. Pojašnjenje pokazatelja- Ohlsonov model

Pokazatelj	Brojnik	Nazivnik
1.SIZE	Log(ukupna imovina)	Log(Indeks cijene BDP-a)
2.TLA	Ukupne obveze	Ukupna imovina
3.WCTA	Radni kapital	Ukupna imovina
4.CLCA	Kratkoročne obveze	Kratkotrajna imovina
5.OENEG	1-ukoliko ukupne obveze premašuju ukupnu imovinu, u suprotnome- 0	
6.NITA	Neto dobit	Ukupna imovina
7.FULT	Novčani tok od poslovnih aktivnosti	Ukupne obveze
8.INTWO	1-ukoliko je neto dobit negativna u posljednje dvije godine, u suprotnome- 0	
9.CHIN	$(NI_t - NI_{t-1}) / (\|NI_t\| + \|NI_{t-1}\|)$, pri čemu je NI_t neto dobit u posljednjem razdoblju promatranja	

(Izvor: Ohlson, 1980, str. 118)

Nadalje, jedan od značajnijih modela razvila je i Christine V. Zavgren koristeći se, isto kao i Ohlsen, logističkom analizom u provođenju svog istraživanja. Za provođenje istraživanja Zavgren je odabrala sedam pokazatelja pojašnjenih Tablicom 7., a prednostima odabranog skupa Zavgren smatra jednostavan izračun i razuman broj korištenih omjera, a koji predstavljaju temeljne financijske podatke sadržane u objavljenim financijskim izvještajima (Zavgren i Friedman, 1988).

Tablica 7. Pojašnjenje pokazatelja- Zavgrenin model

Pokazatelj	Brojnik	Nazivnik
1.Obrtaj zaliha	Prosječne zalihe	Prihodi od prodaje
2.Obrtaj potraživanja	Prosječna potraživanja	Prosječne zalihe
3.Novčana pozicija	Novac+ utržive vrijednosnice	Ukupna imovina
4.Trenutna likvidnost	Novac+ utržive vrijednosnice	Kratkoročne obveze
5.Povrat na ulaganja	Dobit iz redovnih aktivnosti	Dugoročni izvori sredstava
6.Financijska poluga	Dugoročne obveze	Dugoročni izvori sredstava
7.Obrtaj kapitala	Prihodi od prodaje	Dugotrajna imovina+ radni kapital

(Izvor: Zavgren i Friedman,1988)

Panayiotis Theodossiou u svojem istraživanju iz 1991. godine pri razvoju modela za predviđanje poslovnog neuspjeha koristio se modelima linearnih vjerojatnosti (LPM) te logit i probit modelima. Za provedbu istraživanja Theodossiou je odabrao 12 financijskih pokazatelja, a po provedbi testiranja četiri pokazatelja isključio je iz modela jer se nisu pokazala značajnima, stoga je 8 preostalih pokazatelja pojašnjeno Tablicom 8. (Theodossiou, 1991).

Tablica 8. Pojašnjenje pokazatelja- Theodossioujev model

Pokazatelj	Brojnik	Nazivnik
1.	Kratkotrajna imovina	Kratkoročne obveze
2.	Radni kapital	Ukupna imovina
3.	Likvidna imovina	Kratkoročne obveze
4.	Dugoročne obveze	Ukupna imovina
5.	Ukupne obveze	Ukupna imovina
6.	Neto dobit	Ukupna imovina
7.	Bruto dobit	Ukupna imovina
8.	Zadržana dobit	Ukupna imovina

(Izvor: Theodossiou, 1991)

5.2. Altmanov Z-score model

Edward I. Altman u svom istraživanju iz 1968. godine prvi se odlučuje na korištenje višestruke odnosno multivarijantne diskriminantne analize (MDA) smatrajući da ima prednost pred jednostrukom analizom zbog sagledavanja cjelokupnog profila zajedničkih karakteristika promatranih poslovnih subjekata te zbog njihove međusobne interakcije (Altman, 1968). Svoje pretpostavke provođenjem istraživanja i dokazuje te model poprima naziv Altmanov Z-score model.

Altmanov Z-score je sintetički pokazatelj koji omogućava predviđanje stečaja poslovnih subjekata u roku od jedne ili dvije godine. Razvijen je na uzorku od 66 američkih proizvodnih poduzeća koja su bila svrstana, kao i kod Beaverova modela, u dvije grupe, na zdrava odnosno stabilna poduzeća i na poduzeća koja su bankrotirala u razdoblju od 1945. do 1965. godine. Za provođenje istraživanja korišteno je 22 pokazatelja koja su korištenjem multivarijantne diskriminantne analize svedena na 5 financijskih pokazatelja koji su dali najbolji prikaz financijske situacije poduzeća (Žager i sur.,2017, str. 64).

Proizašla konačna diskriminantna funkcija modela glasi (Altman, 1968):

$$Orginalni\ model\ Z = 0{,}012X_1 + 0{,}014X_2 + 0{,}033X_3 + 0{,}006X_4 + 0{,}999X_5$$

pri čemu Z označava zbirni pokazatelj, dok su ostale varijable odnosno pokazatelji prikazani Tablicom 9. te pojašnjeni u nastavku.

Tablica 9. Pojašnjenje pokazatelja- Altmanov Z-score model

Pokazatelj	Brojnik	Nazivnik
X_1	radni kapital	ukupna imovina
X_2	zadržana dobit	ukupna imovina
X_3	zarade prije kamata i poreza	ukupna imovina
X_4	tržišna vrijednost glavnice	ukupne obveze
X_5	prihodi od prodaje	ukupna imovina

(Izvor: Altman, 1968)

Pokazatelji likvidnosti X_1 predstavlja udio radnoga kapitala, koji označuje razliku tekuće imovine i tekućih obveza, u ukupnoj imovini. Altman je navedeni pokazatelj likvidnosti odabrao jer je prethodnim istraživanjima dokazano da kod poduzeća koja posluju s operativnim gubicima pada udio kratkotrajne imovine u ukupnoj imovini. Nadalje, pokazatelj X_2 u odnos stavlja zadržanu dobit i ukupnu imovinu, a odabran je jer pokazuje u kojoj se mjeri sredstva reinvestiraju tijekom poslovanja što se zapravo smatra najboljim izvorom rasta i izvorom financiranja poduzeća. Pokazatelj X_3 u omjer stavlja zaradu prije kamata i poreza i ukupnu imovinu pa tako predstavlja pokazatelj profitabilnost imovine poduzeća koji je neovisan o stupnju financijske poluge i poreza. Pokazatelj X_4 pokazuje koliko imovina poduzeća može izgubiti na vrijednosti prije nego što poduzeće postane insolventno, te u konačnici pokazatelj X_5 zapravo predstavlja pokazatelj aktivnosti poduzeća (Žager i sur, 2017. str. 64-65).

Nakon izvođenja diskriminantne funkcije, Altman je pristupio testiranju njezine točnosti na uzorku od 33 poslovna subjekta. Dobiveni rezultati prikazani su Tablicom 10.

Tablica 10. Točnost predviđanja Altmanovog Z-scorea

Godine prije stečaja	Točnost predviđanja
1	95 %
2	72 %
3	48 %
4	29 %
5	36 %

(Izvor: Altman, 1968)

Iz tablice se može vidjeti da Altmanov Z-score model ima visoku sposobnost za predviđanje stečaja jer točnost predviđanja jednu godinu prije stečaja iznosi čak 95%, no ona se smanjuje kako vrijeme odmiče. Tako dvije godine prije stečaja točnost predviđanja iznosi 72%, 48% tri godine prije stečaja, 29% četiri godine prije stečaja, te 36% pet godina prije stečaja čime se zaključuje da preciznost opada kako se povećava broj godina.

Ubrzo je ustanovljeno da postoji prikladniji oblik funkcije modela, pri kojem se vrijednosti varijabli od X_1 do X_4 množe sa 100, dok se vrijednost zadnje varijable, X_5 zaokružuje na cijeli broj, stoga slijedi (Altman, 2000):

$$Orginalni\ model\ Z = 1{,}2X_1 + 1{,}4X_2 + 3{,}3X_3 + 0{,}6X_4 + 1{,}0X_5$$

Budući da je model izveden korištenjem podataka proizvodnih poslovnih subjekata koji kotiraju na burzi, Altman je u kasnijim istraživanjima izvršio dvije modifikacije svog modela. Prva se odnosila na prilagodbu modela poslovnim subjektima koji ne kotiraju na burzi. Kako bi model bio primjenjiv i na poduzeća koja ne kotiraju na burzi, odnosno nemaju tržišnu vrijednost kod pokazatelja X_4 tržišna vrijednost poduzeća zamijenjena je knjigovodstvenom vrijednošću, a prilagođeni su i ponderi (Zenzerović i Peruško, 2006). Iz toga proizlazi nova funkcija Z-scorea koja glasi (Altman, 2000):

$$A\ model\ Z = 0{,}717X_1 + 0{,}847X_2 + 3{,}107X_3 + 0{,}42X_4 + 0{,}998X_5$$

Druga potreba za modifikacijom odnosila se na to što je model istraživan i postavljen samo za proizvodna poduzeća stoga model podilazi još jednoj modifikaciji u kojoj se pokazatelj X_5 isključuje iz funkcije kako bi model uključivao i neproizvodna poduzeća (Žager i sur., 2017, str. 65). Iz navedenog proizlazi nova funkcija koja glasi (Altman, 2000):

$$B\ model\ Z = 6{,}56X_1 + 3{,}26X_2 + 6{,}72X_3 + 1{,}05X_4$$

Uvrštavanjem vrijednosti pokazatelja X_1-X_5 u funkciju dobivaju se vrijednosti Z-scorea. U nastavku su Tablicom 11. prikazane granice vjerojatnosti odlaska u stečaj po pojedinom modelu.

Tablica 11. Granice ocjene za Altmanov Z-score

Raspon ocjene (-4,0 do + 8,0)				
Z- score model	Rizik stečaja			
	vrlo mali	„sivo područje“		vrlo veliki (95%)
		zabrinutost	u roku od 2. godine	
Originalni	≥ 3,0	2,99-2,79	2,78-1,81	≤ 1,80
Model A	≥ 2,9	2,89-2,69	2,68-1,24	≤ 1,23
Model B	≥ 2,6	2,59-2,39	2,38-1,11	≤ 1,10

(Izvor: Žager i sur., 2017,str. 66)

Prema tablici, vidljivo je da se dobivene vrijednosti mogu se kretati u granicama od -4 do +8. Što je dobivena Z-score vrijednost veća to je rizik za odlazak u stečaj manji. Naime, ovisno o modelu, ako je vrijednost pokazatelja veća od 3/ 2,9/ 2,6 vjerojatnost da će to poduzeće u stečaj je vrlo mala te se takva poduzeća smatraju financijski zdravim, odnosno stabilnim poduzećima. S druge strane, što je vrijednost Z-scorea manja povećava se rizik odlaska u stečaj. Poduzeća čiji je Z-score ovisno o modelu manji od 1,80/ 1,23/ 1,10 nalaze se u izrazito nepovoljnoj financijskoj situaciji, točnije postoji velika vjerojatnost da će se unutar sljedećih godinu dana pokrenuti stečajni postupak nad poduzećem. Poduzeća čija pak se vrijednost Z-scorea nalazi unutar „sive zone“ podložna su stečaju no on se neće dogoditi još barem dvije godine, pri čemu je potrebno posvetiti pozornost ranije navedenim vjerojatnostima točnosti predviđanja koje opadaju s povećanjem broja godina stoga se takva poduzeća smatraju financijski ugroženima, ali s mogućnošću ozdravljenja (Žager i sur. 2017, str. 66).

6. Analiza učinkovitosti predstečajnih postupaka u Republici Hrvatskoj

Istraživanje u ovom radu temelji se na utvrđivanju učinkovitosti pokrenutih predstečajnih postupaka na temelju Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi od donošenja istog u listopadu 2012. godine do kraja 2013. godine. Cilj je istraživanja ispitati koliko je poslovnih subjekata uspjelo održati svoje poslovanje kroz promatrano razdoblje, a koliko je poduzeća neuspješno prošlo kroz postupak predstečajne nagodbe odnosno financijskim restrukturiranjem nije uspjelo oporaviti poslovanje. Točnije, temeljem provedene analize donijeti zaključak o učinkovitosti provedenih predstečajnih postupaka na održivost poslovanja poduzeća koja su ih pokrenula.

6.1. Definiranje uzorka

Za provedbu istraživačkog dijela rada potrebno je definirati uzorak na kojem će se provesti istraživanje. Temeljni kriteriji za odabir poduzeća u uzorak su sljedeći:

- da je pokrenulo postupak predstečajne nagodbe u razdoblju od donošenja Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi 1. listopada 2012. pa do kraja 2013. godine,
- da posluje unutar djelatnosti prerađivačke industrije, odnosno području C prema Odluci o Nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti 2007.- NKD 2007 (NN58/2007),
- da pripada kategoriji srednjih ili velikih poduzetnika,
- da ne kotira na burzi.

Kao što je navedeno u prethodnom poglavlju, prema javno objavljenim zbirnim podacima iz Informacijskog sustava predstečajnih nagodbi Financijske agencije, u području djelatnosti prerađivačke industrije od dana donošenja Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi do ožujka 2020. godine pokrenuto je 1.275 predmeta.

Nadalje, putem Sustava predstečajnih nagodbi Financijske agencije (Financijska agencija, 2014.) dostupnog na dan 18.12.2014. godine prikupljeni su podaci o nazivima poduzeća iz prerađivačke djelatnosti koja su pokrenula postupak predstečajne nagodbe od donošenja Zakona do kraja 2013. godine, OIB-u poduzeća, registriranoj djelatnosti, datumu pokretanja postupka predstečajne nagodbe, veličini poduzeća te broju zaposlenih. Analizom prikupljenih podataka utvrđeno je da je predstečajni postupak pokrenulo 54 poduzeća

okarakteriziranih kao srednja i velika poduzeća, točnije 45 srednjih poduzeća te 9 velikih. Za daljnju analizu iz navedenog broja poduzeća isključuju se poduzeće koje je ustrojeno kao zadruga te trgovac pojedinac kako bi uzorak činila samo trgovačka društva prema Zakonu o trgovačkim društvima, NN113/93;40/19.

Za daljnju provedbu analize velikih i srednjih poduzeća koja djeluju unutar prerađivačke industrije, a pokrenula su postupak predstečajne nagodbe do kraja 2013. godine potrebni su financijski izvještaji, točnije Bilanca, Račun dobiti i gubitka te Bilješke uz financijske izvještaje. Financijski izvještaji poduzeća promatrati će se za razdoblje od 31.12.2013. do 31.12.2018. godine iz razloga što u vrijeme provođenja istraživanja financijski izvještaji poduzeća za poslovnu 2019. godinu nisu objavljeni. Potrebni financijski izvještaji prikupiti će se putem informacijskog sustava Registar javno dostupnih godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije (Financijska agencija, 2020). Prikupljanje navedenih podataka potrebno je kako bi se izvela statistička analiza financijskih podataka te dobile vrijednosti pojedinačnih pokazatelja X_1-X_5 potrebnih za izračun te u konačnici i Altmanov Z-score. Za izračun Altmanovog Z-scorea primijeniti će se ranije pojašnjeni modificirani A model koji je prilagođen proizvodnim poduzećima koja ne kotiraju na burzi, stoga se iz uzorka isključuju i takva poduzeća, njih 6, čime dolazimo na uzorak od 46 poduzeća.

Nadalje, prikupljanjem i analizom financijskih izvještaja poduzeća utvrđeno je kako od prethodno utvrđenih 46 poduzeća 3 poduzeća u svojim financijskim izvještajima nema dostatne podatke za provođenje daljnje analize ili pak nema javno objavljene izvještaje za određenu poslovnu godinu unutar definiranog razdoblja. Isto tako, provedbom financijske analize utvrđeno je da još dvoje poduzeća nema javno objavljene financijske izvještaje, a daljnjom pretragom sustava Sudski registar Ministarstva pravosuđa (Ministarstvo pravosuđa, 2020a.) utvrđeno je da su ista poduzeća, AMBALAŽNI SERVIS d.o.o. 2015. godine te ALU-KON d.o.o. 2016. brisana iz sudskog registra čime prestaju postojati. Također, tijekom promatranog razdoblja još je dvoje poduzeća brisano iz registra zbog nastupanja spajanja odnosno pripajanja. Tako je poduzeće 3. MAJ MOTORI I DIZALICE d.d. brisano iz sudskog registra 2017. godine zbog spajanja s trgovačkim društvom ULJANIK Strojogradnja d.d., dok je poduzeće NEXE BETON d.o.o. 2016. godine pripojeno poduzeću Našicecement d.o.o., a koje se također nalazi u uzorku, te je time i poduzeće NEXE BETON d.d. brisano iz sudskog registra (Ministarstvo pravosuđa, 2020a.). Stoga, navedena poduzeća nisu uključena u daljnju provedbu analize prema čemu konačni uzorak za daljnju provedbu analize učinkovitosti predstečajnih postupaka u Republici Hrvatskoj čini 39 poduzeća.

6.2. Način provođenja istraživanja

Provedbom analize prikupljenih financijskih izvještaja poduzeća iz promatranog uzorka utvrđeno je i kako neka poduzeća nemaju javno objavljenje financijske izvještaje za pojedine godine, a razlog nedostupnosti istih za pojedina poduzeća uviđa se u pokretanju stečajnog postupka, odnosno otvaranju stečaja nad poduzećima. Kako je svrha ovog istraživanja utvrditi učinkovitost predstečajnih postupaka pokrenutih 2012. i 2013. godine navedena poduzeća zbog toga što ne posjeduju financijske izvještaje za sve promatrane godine ne bi trebalo isključiti iz daljnje analize. Stoga, ovo istraživanje provest će se na način da će u nastavku poglavlja prvo biti prikazana poduzeća koja su neuspješno prošla kroz postupak predstečajne nagodbe, odnosno poduzeća nad kojima je po pokretanju predstečajnog pokrenut i stečajni postupak. Navedena poduzeća biti će predstavljena na način da će se pretraživanjem triju sustava Ministarstva pravosuđa utvrditi i tabelarno prikazati datum pokretanja i otvaranja stečajnog postupka. Kako je za neka poduzeća stečajni postupak unutar promatranog razdoblja i zaključen za takva poduzeća utvrditi će se i datum zaključenja postupka te provesti provjera brisanja istih iz sudskog registra.

Nadalje, drugi dio istraživanja odnositi će se na poduzeća koja imaju dostupne godišnje financijske izvještaje kroz sve promatrane godine, odnosno na poduzeća koja su svoje poslovanje uspjela održati kroz cijelo promatrano razdoblje. U svrhu utvrđivanja utjecaja predstečajnih postupaka na održivost poslovanja unutar promatranog razdoblja, ali i na održivost daljnjeg poslovanja za takva poduzeća provest će se statistička analiza financijskog stanja i primijeniti prognostički model za predviđanje poslovnog neuspjeha odnosno stečaja, Altmanov Z-score. Statističkom analizom biti će analizirano više stavki Bilance, točnije, ukupna imovina, ukupne obveze, kratkotrajna imovina, kratkoročne obveze te kapital i rezerve na način da će se izračunati i prikazati dobivene srednje vrijednosti, odnosno aritmetička sredina i medijan te najmanja i najveća vrijednost kao i suma svih vrijednosti po pojedinim stavkama. Provedbom statističke analize utvrditi će se utjecaj pokrenutih predstečajnih postupaka na poslovanje, odnosno utvrditi je li se protekom petogodišnjeg razdoblja financijskim restrukturiranjem uspostavila likvidnost te smanjila zaduženost kod promatranih poduzeća. Isto tako, analizom dobivenih vrijednosti primjenom prognostičkog modela utvrditi će se kakav je ishod poduzećima model predviđao unutar promatranog razdoblja, ali i kakav ishod predviđa u sljedećem razdoblju.

U posljednjem potpoglavlju ovog poglavlja sumirati će se dobiveni rezultati i zaključci na temelju provedenih analiza.

6.3. Analiza poduzeća koja su neuspješno prošla kroz predstečajni postupak

Analizom poduzeća iz definiranog uzorka od 39 poduzeća utvrđeno je kako je od pokretanja postupka predstečajne nagodbe nad 26 poduzeća pokrenut i stečajni postupak. Kako bi se provela analiza navedenih poduzeća podaci o pokretanju postupka, odnosno podnašanju prijedloga za otvaranje, otvaranju stečajnog postupka te obustavi odnosno zaključenju istog prikupljeni su pretraživanjem dvaju sustava Ministarstva pravosuđa Republike Hrvatske, e-Oglasne ploče sudova (Ministarstvo pravosuđa, 2020b) te sustava e-Predmet (Ministarstvo pravosuđa, 2020c).

Pregled poduzeća s datumima pokretanja postupka predstečajne nagodbe, podnašanja prijedloga za otvaranje stečaja, te datumom otvaranja stečaja nad poduzećima dan je Tablicom 12.

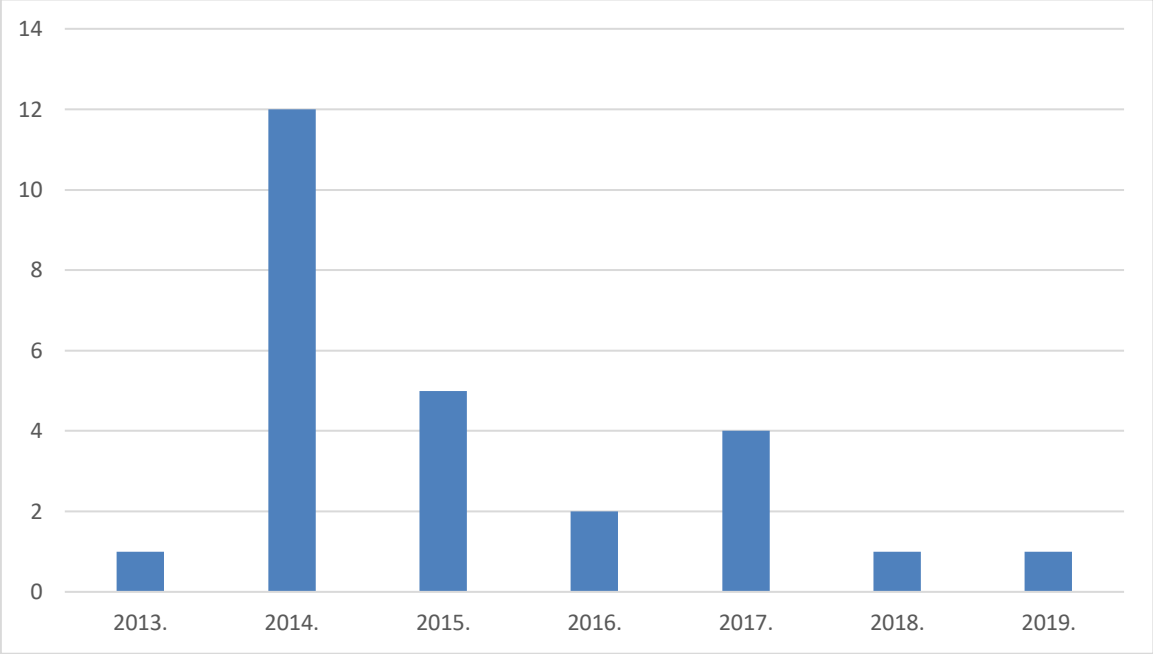
Tablica 12. Analiza poduzeća koja su neuspješno prošla kroz postupak predstečajne nagodbe

Redni broj	Naziv poduzeća	OIB	Pokretanje postupka predstečajne nagodbe	Prijedlog za otvaranje stečaja	Otvoren stečajni postupak
1.	VOĆE ROYAL d.o.o.	27354046277	10.10.2013.	12.6.2014.	28.10.2014.
2.	MILS, MLJEKARA SPLIT d.d.	08214458449	8.2.2013.	10.2.2014.	8.5.2014.
3.	PULJANKA-BRIONKA d.o.o.	54957281859	2.9.2013.	22.3.2018.	7.6.2019.
4.	RIONE d.o.o.	16232119770	15.3.2013.	19.3.2015.	11.6.2014.
5.	SILOSI VTC d.o.o.	51317208222	16.5.2013.	20.5.2014.	13.6.2014.
6.	IMOTA d.d.	02297833542	4.2.2013.	2.5.2016.	17.5.2017.
7.	ESTARE CULTO - MODNA ODJEĆA d.o.o.	91151135167	13.3.2013.	31.8.2015.	13.11.2015.
8.	DIP d.d.	30665083841	14.1.2013.	4.8.2014.	26.9.2014.
9.	SOLIDUM-ŽUŽIĆ d.o.o.	43909864637	10.5.2013.	20.3.2017.	22.10.2018.
10.	TOZ Penkala, Tvornica olovaka, školskog i uredskog pribora Zagreb, d.d.	41257380203	31.1.2013.	17.6.2015.	16.7.2015.
11.	OPECO d.o.o.	50588599367	16.5.2013.	20.5.2014.	10.7.2014.
12.	LJEVAONICA BJELOVAR d.o.o.	15261557079	27.2.2013.	12.06.2014.	27.8.2014.
13.	OLT d.d.	74202566025	2.5.2013.	15.12.2015	18.5.2016
14.	LJEVAONICA PRODUKT d.o.o.	69577670301	18.11.2013.	21.4.2015.	16.11.2016.
15.	MONTMONTAŽA-PLINOVODOVOD d.o.o.	48137524285	18.2.2013.	3.3.2017.	1.6.2017.
16.	BELJE TVORNICA OPREME I STROJEVA d.o.o.	05044463769	31.1.2013.	27.5.2014.	9.7.2014.
17.	Proizvodnja-regeneracija d.o.o.	29904822134	13.3.2013.	18.12.2013.	7.2.2014.
18.	STS Metal d.d.	77108253338	17.12.2012.	4.12.2012.	28.1.2013.
19.	SHELBOX d.o.o.	16066802808	27.3.2013.	8.4.2013.	28.9.2015.
20.	BRESTOVAC - Tvornica namještaja d.o.o.	79390227771	1.2.2013.	9.6.2014.	16.7.2014.
21.	BRESTOVAC d.d.	23482370704	15.2.2013.	9.6.2014.	16.7.2014.
22.	BOR d.o.o.	61377989014	11.2.2013.	6.6.2014.	15.10.2014.
23.	A-G DINAS d. o. o.	80794569722	18.2.2013.	28.1.2015.	11.3.2015.
24.	NCP-REMONTNO BRODOGRADILIŠTE ŠIBENIK d.o.o.	23065093882	28.2.2013.	10.5.2016.	16.1.2017.
25.	ADRIA d.d.	87665769689	1.2.2013.	10.2.2015.	24.2.2015.
26.	DINA-Petrokemija d.d.	89209113164	4.1.2013.	8.6.2015.	20.7.2015.

(Izvor: izrada autora temeljem podataka dostupnih putem sustava e-Oglasna ploča sudova i ePredmet)

U nastavku je Grafikonom 2. prema prikupljenim podacima dan prikaz otvorenih stečajnih postupaka po godinama.

Grafikon 2. Usporedba broja otvorenih stečajnih postupaka po godinama



(Izvor: izrada autora temeljem podataka dostupnih putem sustava e-Oglasna ploča sudova i ePredmet)

Na temelju podnesenih prijedloga za otvaranjem stečaja nad odabranim poduzećima, 2013. godine otvoren je stečajni postupak nad jedinim poduzećem koje je predstečajni postupak pokrenulo već 2012. godine. U 2014. godine otvoreno je najviše stečajnih postupaka, njih 12, slijedi 2015. godina sa 5 otvorenih stečajnih postupaka, 2017. u kojoj je otvoreno 4 te 2016. u kojoj su otvorena 2 stečajna postupka. U 2018. i 2019. godini otvoren je po jedan stečajni postupak, a posljednji otvoreni postupak, iz 2019. godine otvoren je temeljem pokrenutog stečajnog postupka, odnosno podnijetog prijedloga za otvaranje iz 2018. godine.

Nadalje, od 26 poduzeća nad kojima je od pokretanja predstečajnog postupka pokrenut stečajni postupak, nad nekima je isti i obustavljen ili zaključen. Tablica 13. prikazuje poduzeća nad kojima je stečajni postupak zaključen.

Tablica 13. Analiza poduzeća nad kojima je zaključen stečajni postupak

Redni broj	Naziv poduzeća	Otvoren stečajni postupak	Zaključen stečajni postupak
1.	VOĆE ROYAL d.o.o.	28.10.2014.	18.7.2019.
2.	RIONE d.o.o.	11.6.2014.	9.7.2018.
3.	SILOSI VTC d.o.o.	13.6.2014.	21.7.2017.
4.	SOLIDUM-ŽUŽIĆ d.o.o.	22.10.2018.	22.10.2018.
5.	OPECO d.o.o.	10.7.2014.	24.5.2017.
6.	LJEVAONICA BJELOVAR d.o.o.	27.8.2014.	3.2.2017
7.	OLT d.d.	18.5.2016	4.7.2019.
8.	LJEVAONICA PRODUKT d.o.o.	16.11.2016.	16.11.2016.
9.	BELJE TVORNICA OPREME I STROJEVA d.o.o.	9.7.2014.	11.1.2018.
10.	STS Metal d.d.	28.1.2013.	15.4.2015.
11.	SHELBOX d.o.o.	28.9.2015.	28.9.2015.
12.	BRESTOVAC - Tvornica namještaja d.o.o.	16.7.2014.	13.11.2017.
13.	BRESTOVAC d.d.	16.7.2014.	13.07.2017.
14.	BOR d.o.o.	15.10.2014.	26.3.2019.
15.	A-G DINAS d. o. o.	11.3.2015.	10.12.2018.

(Izvor: izrada autora temeljem podataka dostupnih putem sustava e-Oglasna ploča sudova i ePredmet)

Prema tablici, za 15 od 26 poduzeća nad kojima je otvoren stečajni postupak doneseno je rješenje o zaključenju istog, odnosno zaključen je stečajni postupak. Donošenjem rješenja o zaključenju stečajnog postupka nad poduzećem te nakon pravomoćnosti donesenog rješenja nadležni sud dostavlja rješenje sudskom registru radi brisanja dužnika iz sudskog registra, čime poduzeće prestaje postojati.

Analizom navedenih poduzeća u sustavu Sudski registar ispitano je i utvrđeno da su sva navedena poduzeća po zaključenju stečajnog postupka brisana iz sudskog registra (Ministarstvo pravosuđa, 2020a).

6.4. Analiza poduzeća koja su održala poslovanje kroz promatrano razdoblje

Analizom poduzeća iz uzorka utvrđeno je kako je nekoliko poduzeća neprekinuto poslovalo od razdoblja pokretanja postupka predstečajne nagodbe, odnosno da su za navedena poduzeća javno dostupni financijski izvještaji za cijelo promatrano razdoblje. Zbog dostupnosti financijskih izvještaja kroz cijelo promatrano razdoblje omogućena je provedba statističke analize kojom će se predstaviti financijsko stanje poduzeća koja su nastavila sa poslovanjem. Također, zbog dostupnosti financijskih izvještaja omogućena je primjena prognostičkog modela za predviđanje poslovnog neuspjeha, Altmanovog Z-scorea te će prema navedenom u nastavku biti prikazana statistička analiza kao i dobivene vrijednosti prognostičkog modela na temelju kojih će se provesti prognoza daljnje održivosti poslovanja promatranih poduzeća.

U nastavku je Tablicom 14. dan prikaz poduzeća koja su nastavila s poslovanjem kroz cijelo promatrano razdoblje.

Tablica 14. Poduzeća koja su održala poslovanje kroz promatrano razdoblje

Redni broj	Naziv poduzeća	OIB	Pokretanje postupka predstečajne nagodbe
1.	IPK TVORNICA ULJA ČEPIN d.o.o.	35155197936	30.1.2013.
2.	NARONA-IMPEX d.o.o.	49507173156	8.7.2013.
3.	ISTARSKA PIVOVARA d.o.o.	34031012034	7.11.2013.
4.	ZLATNA IGLA-SISCIA d.o.o.	90621490450	26.2.2013.
5.	MODEA NOVA d.o.o.	55661627435	18.1.2013.
6.	LIPA d.o.o.	72129879890	18.11.2013.
7.	DI ČAZMA d.o.o.	48193612203	21.8.2013.
8.	IGMA d.o.o.	43695070004	23.2.2013.
9.	BETON-LUČKO d.o.o.	87425920265	21.3.2013.
10.	EUROBETON d.d.	59843165634	2.5.2013.
11.	TEKOL - TERI d.o.o.	33758635544	15.4.2013.
12.	DILJ d.o.o.	60248788788	22.2.2013.
13.	NAŠICECEMENT d.d.	62612424147	22.2.2013.

(Izvor: izrada autora temeljem podataka iz Sustava predstečajnih nagodbi)

6.4.1. Statistička analiza financijskog stanja poduzeća

Kako bi se pobliže predstavio uzorak poduzeća koja su od pokretanja postupka predstečajne nagodbe nastavila poslovati kroz cijelo promatrano razbolje obavljena je statistička analiza pojedinih pozicija imovine i izvora imovine, točnije ukupne imovine, ukupnih obveza, kratkotrajne imovine, kratkoročnih obveza te kapitala i rezervi u kunama.

Kretanje vrijednosti ukupne imovine uzorka kroz promatrano razdoblje prikazuje Tablica 15.

Tablica 15. Analiza ukupne imovine

Ukupna imovina	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Aritmetička sredina	160.022.716	152.444.024	164.044.178	165.786.979	161.020.471	164.105.363
Medijan	61.254.807	86.581.883	74.284.160	72.665.436	71.710.724	76.421.000
Minimum	29.983.773	11.279.850	11.568.332	11.688.107	9.342.335	886.473
Maksimum	727.181.000	706.511.000	705.870.000	717.120.000	743.536.000	768.689.000
Suma	2.080.295.312	1.981.772.308	2.132.574.308	2.155.230.721	2.093.266.126	2.133.369.717

(Izvor: izrada autora)

Primjećuje se da se prosječna vrijednost ukupne imovine kroz godine kreće od nešto više od 152 milijuna kuna pa do oko 165 milijuna kuna. Medijan ove stavke financijskih izvještaja puno je niži od aritmetičke sredine. Druge promatrane godine prosječna vrijednost ukupne imovine je najmanja, dok je medijan najveći te iznosi nešto više od 86 milijuna kuna što znači da je te godine 50% poduzeća imalo veću, a 50% manju vrijednost ukupne imovine. Povećoj razlici između aritmetičke sredine i medijana pridonosi dvoje poduzeća koji prema ostatku poduzeća iz uzorka posjeduju i nekoliko puta veću ukupnu imovinu. To je vidljivo i pri izračunu najvišeg iznosa ukupne imovine, koji se kroz sve promatrane godine kreće u iznosu od 700 milijuna kuna. Time ukupna imovina samo jednog poduzeća iz uzorka zauzima 35% ukupne imovine svih poduzeća u uzorku, a koja se kroz godine kreće u iznosu od oko 2 milijarde kuna. Vrlo uočljiva razlika javlja se u posljednjoj promatranoj godini u kojoj je najmanja vrijednost ukupne imovine koja iznosi 886 tisuća kuna od najveće manja za čak približno 768 milijuna kuna.

U nastavku je Tablicom 16. prikazana analiza ukupnih obveza. Uviđa se da prosječna vrijednost ukupnih obveza opada s odmakom godina, pa je tako prosječna vrijednost ukupnih obveza u 2013. godini 125 milijuna, dok posljednje promatrane godine iznosi 80 milijuna kuna.

Prema tome, u prosjeku se poduzeća iz promatranog uzorka sve manje zadužuju. Nadalje, najveća vrijednost ukupnih obveza također se smanjuje iz godine u godinu, a od prve do zadnje promatrane godine najveća vrijednost ukupnih obveza smanjila se za skoro 170 milijuna kuna. Isto tako, i vrijednost ukupnih obveza ostvarenih od strane svih poduzeća u uzorku se smanjuje pa tako s nešto više od 1,6 milijardni kuna prve promatrane godine, opada na približno 1,1 milijardu kuna zadnje promatrane godine što je smanjenje ukupno ostvarenih ukupnih obveza od 500 milijuna kuna. Medijan koji je također najviši prve promatrane godine u daljnjem razdoblju prikazuje nešto drugačiji ishod, najmanju vrijednost medijan poprima već naredne godine nakon čega dolazi do porasta vrijednosti u idućim godinama, no isti ne prelazi vrijednost medijana iz prve promatrane godine.

Tablica 16. Analiza ukupnih obveza

Ukupne obveze	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Aritmetička sredina	125.177.610	107.129.740	113.186.000	106.455.150	95.559.315	80.233.553
Medijan	49.529.427	35.922.370	45.920.272	42.594.000	43.726.000	47.161.000
Minimum	16.474.825	9.945.588	10.329.210	9.765.286	8.939.642	6.743.001
Maksimum	497.685.000	474.863.000	469.352.000	393.675.000	373.111.000	328.758.000
Suma	1.627.308.935	1.392.686.624	1.471.417.998	1.383.916.951	1.242.271.097	1.043.036.193

(Izvor: izrada autora)

Tablica 17. pak prikazuje analizu stavke bilance kapital i rezerve. Iz tablice je vidljivo da se prosječna vrijednost kapitala iz godine u godinu povećava, s 31 milijuna kuna u 2013. na 71 milijun kuna u posljednjoj promatranoj godini. Vrijednost medijana prve tri godine uzastopno raste, dok naredne dvije godine opada, a 2018. postiže najveću vrijednost. Prema tome, u 2013. godini on iznosi 11, a posljednje godine 26 milijuna kuna, što znači da je polovica poduzeća iz uzorka bilježila vrijednost stavke kapital i rezerve veću od 11 milijuna 2013. odnosno 26 milijuna 2018. godine, dok je polovica bilježila manje vrijednosti. Najveća vrijednost stavke kapitala i rezervi od prve do posljednje promatrane godine skoro se udvostručila, točnije povećala se za 210 milijuna kuna. Posljednje promatrane godine, najveća vrijednost, odnosno jedno poduzeće sa najvećim iznosom stavke kapitala i rezervi zauzima približno 50% ukupne vrijednosti kapitala i rezervi svih poduzeća iz uzorka. Što se tiče najmanje vrijednosti stavke kapital i rezerve, kroz sve promatrane godine iste su bilježene s negativnim predznakom što upućuje na ostvarivanje gubitaka iz poslovanja.

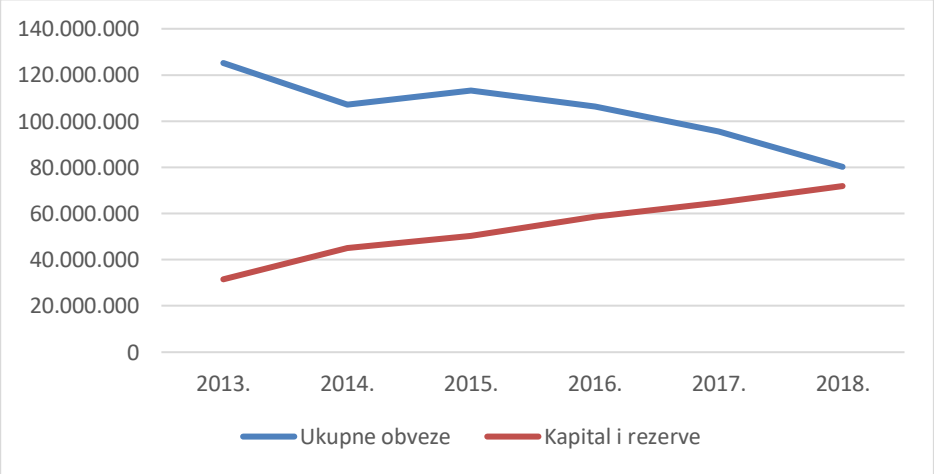
Tablica 17. Analiza kapitala i rezervi

Kapital i rezerve	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Aritmetička sredina	31.544.155	44.960.900	50.458.258	58.537.237	64.783.522	71.904.092
Medijan	11.212.265	16.958.127	23.189.143	19.513.640	22.676.000	26.419.000
Minimum	-38.419.034	-41.345.808	-13.263.931	-12.211.827	-11.939.909	-43.027.892
Maksimum	229.496.000	231.648.000	236.518.000	324.267.000	370.425.000	439.931.000
Suma	410.074.017	584.491.703	655.957.349	760.984.078	842.185.790	934.753.199

(Izvor: izrada autora)

Grafikonom 3. prikazano je kretanje prosječnih vrijednosti stavki ukupne obveze te kapital i rezerve kroz promatrane godine.

Grafikon 3. Usporedba kretanja ukupnih obveza i kapitala i rezervi



(Izvor: izrada autora)

Usporedbom Tablica 15., 16. i 17. vidljivo je kako se u prosjeku promatrana poduzeća u puno većoj mjeri financiraju iz tuđih izvora nego iz vlastitih što upućuje na veliku zaduženost promatranih poduzeća. Nadalje, usporedbom po godinama prikazanom Grafikonom 3. uviđa se da se prosječne vrijednosti ukupno dospjelih obveza svih promatranih poduzeća smanjuju, a vrijednosti stavke kapitala i rezervi s odmakom godina povećavaju što ukazuje na smanjenje zaduživanja poduzeća, odnosno povećanje vlastitog financiranja promatranih poduzeća što dovodi do poboljšanja omjera financiranja vlastitim i tuđim sredstvima. Unatoč poboljšanju omjera kroz godine poduzeća su i dalje zadužena jer se u prosjeku u većoj mjeri financiranje provodi tuđim nego li vlastitim sredstvima.

Tablica 18. Analiza kratkotrajne imovine

Kratkotrajna imovina	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Aritmetička sredina	70.246.052	60.125.776	65.908.334	51.522.115	44.879.226	54.030.931
Medijan	21.258.401	15.765.262	25.918.123	22.944.219	20.372.431	22.818.006
Minimum	1.850.196	2.169.668	642.232	1.702.183	1.378.616	559.122
Maksimum	469.149.000	441.001.000	451.729.000	283.115.000	267.640.000	381.290.000
Suma	913.198.675	781.635.089	856.808.348	669.787.495	583.429.940	702.402.106

(Izvor: Izrada autora)

Prema Tablici 18. prosječne vrijednosti kreću se u rasponu od 45 do 70 milijuna kuna kroz godine. Medijan kratkotrajne imovine kroz sve promatrane godine kreće se oko iznosa od 20 milijuna kuna, prema čemu je 50% poduzeća posjedovalo veću, a 50% manju kratkotrajnu imovinu od 20 milijuna kuna. U usporedbi sa prosječnom vrijednosti, medijan u početnim godinama ukazuje čak na trostruku razliku vrijednosti kratkotrajne imovine, a razlog se uviđa u tome što većina poduzeća posjeduje kratkotrajnu imovinu u manjoj vrijednosti. Najmanje vrijednosti kroz godine kreću se od 500 tisuća do 2 milijuna kuna što rezultira nižom vrijednošću medijana, dok samo nekolicina poduzeća posjeduje kratkotrajnu imovinu velike vrijednosti što je vidljivo i kod prikaza maksimuma kratkotrajne imovine. U prvim promatranim godinama najveća vrijednost kreće se u iznosu od približno 450 milijuna kuna te time čini približno polovicu ukupne vrijednosti kratkotrajne imovine svih promatranih poduzeća, dok se daljnjih godina smanjuje, no smanjuje se i ukupna vrijednost kratkotrajne imovine svih promatranih poduzeća pa se udio i dalje zadržava na približnoj razini.

Tablica 19. Analiza kratkoročnih obveza

Kratkoročne obveze	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Aritmetička sredina	87.904.070	55.149.737	62.161.857	34.548.758	30.267.203	36.837.140
Medijan	30.731.823	17.638.615	22.525.046	19.826.951	18.390.000	24.594.881
Minimum	8.133.565	3.469.843	3.028.074	5.110.093	4.794.117	4.226.275
Maksimum	495.421.000	363.311.000	363.157.000	133.161.000	120.526.000	120.447.000
Suma	1.142.752.910	716.946.576	808.104.144	449.133.853	393.473.634	478.882.818

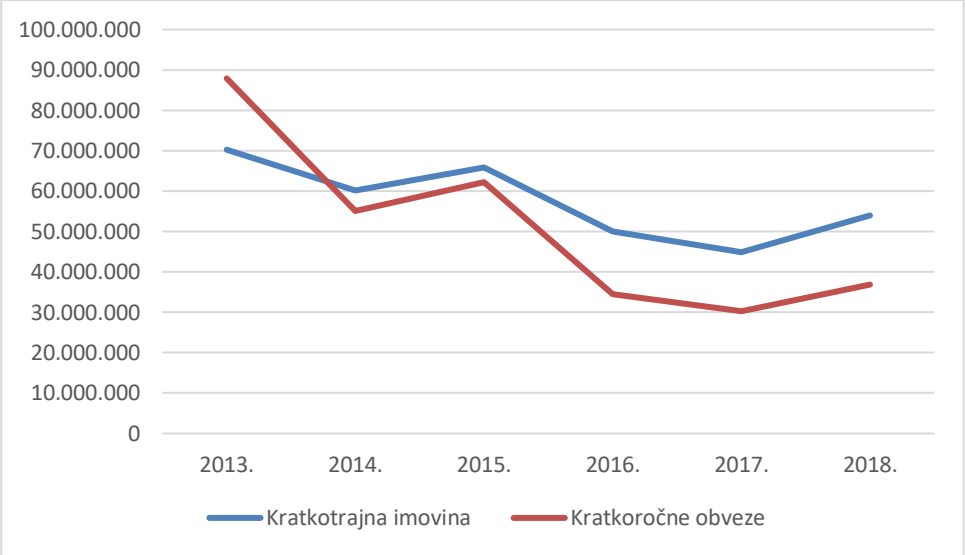
(Izvor: izrada autora)

Analizom kratkoročnih obveza prikazanom Tablicom 19. utvrđuje se da se prosječna vrijednost kroz godine smanjuje, i to čak za 50 milijuna kuna od prve do posljednje promatrane

godine. Vrijednost medijana kroz godine varira, pa je tako najniža vrijednost 2014. godine kada je 50% poduzeća imalo dospjele kratkoročne obveze u iznosu većem od 17 milijuna kuna, a 50% promatranih poduzeća u manjem iznosu, te se kroz godine razlika medijana i srednjih vrijednosti smanjuje. Vidljivo je i kako se najveća vrijednost kratkoročnih obveza kroz godine smanjuje i to s približno 500 na 120 milijuna kuna što doprinosi prethodno spomenutom uravnoteženju srednjih vrijednosti.

U nastavku je, Grafikonom 4. dan prikaz kretanja prosječnih vrijednosti kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza.

Grafikon 4. Usporedba kretanja kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza



(Izvor: izrada autora)

Iz grafikona je vidljivo da su u početnim godinama prosječne vrijednosti kratkoročnih obveza promatranih poduzeća premašivale vrijednosti kratkotrajne imovine što upućuje na probleme sa likvidnošću poduzeća, a što je i bio razlog za pokretanjem postupka predstečajne nagodbe. Nadalje, iz grafikona je vidljivo kako se odnos količine kratkoročnih obveza i kratkotrajne imovine kroz godine mijenja, pa tako prolaskom 2014. godine u prosjeku kratkotrajna imovina premašuje kratkoročne obveze što upućuje na poboljšanje likvidnosti. Unatoč poboljšanju likvidnosti iz godine u godinu, prosječne vrijednosti kratkotrajne imovine vrijednost obveza morale bi dvostruko premašivati što ovdje nije slučaj te prema navedenom protekom petogodišnjeg razdoblja od pokretanja postupka predstečajne nagodbe, gledano u prosjeku, promatrana poduzeća nisu uspjela uspostaviti likvidnost.

6.4.2. Prognoza održivosti poslovanja Altmanovim Z-score modelom

Za provedbu analize primjenom Altmanovog Z-score modela potrebni su financijski izvještaji dostupni kroz sve promatrane godine. Kako u uzorak nisu uključena poduzeća proizvodne djelatnosti koja kotiraju na burzi za izračun se neće koristiti originalna formula već prethodno pojašnjeni modificirani model A prilagođen proizvodnim poduzećima koja ne kotiraju na burzi. Prema navedenome, formula korištena za izračun je sljedeća:

$$A\ model\ Z = 0{,}717X_1 + 0{,}847X_2 + 3{,}107X_3 + 0{,}42X_4 + 0{,}998X_5.$$

Prilikom izračuna pokazatelja potrebnih za izračun Z-scorea kod pokazatelja X_4 zbog primjene modela A korištena je knjigovodstvena, a ne tržišna vrijednost kao u originalnom modelu. Za izračun varijable X_3 bruto dobit je, iz razloga što neka poduzeća ne prikazuju pravilno financijske rashode, odnosno u Računu dobiti i gubitka te Bilješkama uz financijske izvještaje ne prikazuju zasebno poziciju kamata od ostalih financijskih rashoda, uvećana za iznos pozicije financijskih rashoda kako bi se kod svakog poduzeća u uzorku primijenio isti postupak izračuna.

Nadalje, kako bi se lakše pratile dobivene vrijednosti prikazane u nastavku potrebno je naglasiti kretanje raspona ocjena modificiranog modela A koje su prikazane ranije u radu Tablicom 11. Prema tablici raspon ocjena kreće se od 1,23 do 2,9, točnije teorijski gledano poduzećima čiji je Z-score manji ili jednak 1,23 sa 95 postotnom vjerojatnošću prijeti stečaj u narednoj godini, dok se poduzeća s vrijednošću jednakom ili većom od 2,9 smatraju financijski zdravima. Poduzeća čije se vrijednosti kreću između navedenih granica nalaze se u sivom području, odnosno ista su financijski ugrožena, ali za takva poduzeća postoji mogućnost oporavka poslovanja.

Prema navedenome izvršen je izračun, a dobivene vrijednosti Altmanovog Z-scorea promatranih poduzeća prikazane su Tablicom 20. te analizirane u nastavku.

Tablica 20. Altmanov Z-score promatranih poduzeća

Redni broj	Naziv poduzeća	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
1.	IPK TVORNICA ULJA ČEPIN d.o.o.	0,089	2,489	0,858	0,818	1,274	1,386
2.	NARONA-IMPEX d.o.o.	1,032	1,855	1,440	1,293	1,167	1,021
3.	ISTARSKA PIVOVARA d.o.o.	-2,217	-0,728	-0,024	0,138	-0,062	-0,007
4.	ZLATNA IGLA-SISCIA d.o.o.	-0,514	-0,514	-0,479	-0,263	-0,352	-0,208
5.	MODEA NOVA d.o.o.	1,557	-0,703	1,841	1,492	1,978	-11,468
6.	LIPA d.o.o.	-1,176	0,534	-0,570	0,502	1,565	1,338
7.	DI ČAZMA d.o.o.	0,190	0,821	0,900	1,387	1,374	1,381
8.	IGMA d.o.o.	1,406	1,387	1,770	2,129	2,542	2,569
9.	BETON-LUČKO d.o.o.	-0,110	0,887	0,862	0,908	0,712	0,748
10.	EUROBETON d.d.	0,018	1,157	0,757	0,325	-0,041	-0,067
11.	TEKOL - TERI d.o.o.	0,294	3,098	2,563	1,740	1,966	2,012
12.	DILJ d.o.o.	-0,329	-0,009	0,078	0,695	0,771	1,327
13.	NAŠICECEMENT d.d.	0,814	0,891	1,229	1,635	1,589	2,029

(Izvor: izrada autora)

U prvoj promatranoj godini prema granicama rizika odlaska poduzeća u stečaj, dva se poduzeća, MODEA NOVA d.o.o. te IGMA d.o.o. nalaze u sivoj zoni, dok se ostala poduzeća nalaze u području vrlo velikog rizika za stečaj, čime je sa 95 postotnom vjerojatnošću u narednoj godini predviđen stečaj za 11 poduzeća. Kako su te godine promatrana poduzeća zbog lošeg financijskog stanja, kojeg dobivene vrijednosti Almanovog Z-scorea potvrđuju, pokrenula postupak predstečajne nagodbe promatranim poduzećima time je pružena prilika za oporavak i nastavak poslovanja.

Već u 2014. godini primjećuje se rast vrijednosti Z-scorea kod svih 11 poduzeća za koje je bilo predviđeno nastupanje stečaja. Za većinu poduzeća porast je bio minimalan što ih još uvijek zadržava u području vrlo velikog rizika za stečajem, dva su poduzeća porastom prešla u sivo područje što ih čini financijski ugroženima jer stečaj može nastupiti u roku od dvije godine, dok je poduzeće TEKOL- TERI d.o.o. imalo velik porast vrijednosti čime je 2014. godine svrstano u kategoriju poduzeća s vrlo malim rizikom za stečaj, a što ga svrstava u financijski zdrava poduzeća. Poduzeća koja su se 2013. godine nalazila u sivom području 2014. godine doživljavaju pad vrijednosti te dodatno povećavaju rizik odlaska u stečaj.

Poduzeće IGMA d.o.o. 2014. godine ostaje u sivoj zoni, dok kod poduzeća MODEA NOVA d.o.o. dolazi do velikog pada vrijednosti Z- scorea koji dobiva negativan predznak čime prelazi u kategoriju poduzeća s vrlo velikim rizikom stečaja.

U narednoj, 2015. godini, rast vrijednosti doživljava 7 poduzeća, od kojih jedno prelazi iz kategorije s velikim rizikom nastupanja stečaja u sivo područje, a preostala poduzeća s ostvarenim rastom ostaju unutar iste kategorije. Kod ostalih poduzeća, njih 6, dolazi do pada vrijednosti Altmanovog Z-scorea što ih dovodi u nepovoljniju situaciju. Značajniji pad vrijednosti doživljava poduzeće IPK TVORNICA ULJA ČEPIN d.o.o. koje nakon rasta i prelaska u sivo područje, a samim time i smanjenjem rizika za pokretanjem stečaja prethodne godine, 2015. opet prelazi u kategoriju poduzeća s velikim rizikom za stečaj već iduće godine. Kako poduzeće TEKOL- TERI d.o.o. 2015. godine doživljava pad te time prelazi iz kategorije s malim rizikom za pokretanjem stečaja u sivo područje, a kao takvo opet je podložno stečaju, 2015. godine ni jedno poduzeće nije okarakterizirano kao financijski zdravo poduzeće.

U 2016. godini rast vrijednosti doživljava 8 poduzeća, od kojih 5 poduzeća, ISTARSKA PIVOVARA d.o.o., ZLATNA IGLA SISCIA d.o.o., DI ČAZMA d.o.o., DILJ d.o.o. te NAŠICE CEMENT d.d. doživljavaju kontinuirani rast od prve promatrane godine. Također, 2016. godine poduzeća NAŠICECEMENT d.d. i DI ČAZMA d.o.o. rastom prelaze u sivo područje pa smanjuju rizik odlaska u stečaj. Navedene godine unutar kategorije s velikim rizikom za stečajem nalazi se 7 poduzeća, a unutar sivog područja 6 poduzeća.

Prema dobivenim vrijednostima 2017. godine rast vrijednosti doživljava 6 poduzeća. Poduzeće IPK TVORNICA ULJA ČEPIN d.o.o. porastom se opet vraća iz kategorije s vrlo velikim rizikom u sivo područje, LIPA d.o.o. također prelazi u sivo područje, dok ostala poduzeća s rastom vrijednosti ostaju unutar istih kategorija rizika stečaja kao prethodne godine. Kod poduzeća s padom vrijednosti Altman Z-scorea, NARONA-IMPEX d.o.o. nakon tri godine poslovanja unutar sivog područja model predviđa stečaj naredne godine. Nadalje, ISTARSKA PIVOVARA nakon ostvarenja pozitivne vrijednosti Altmanovog Z-scorea prethodne godine, 2017. opet poprima negativnu vrijednost, a poduzeće EUROBETON d.d. koje se od prve promatrane godine nalazi unutar kategorije s velikim rizikom za stečaj, ali uspijeva održavati poslovanje, 2017. godine susreće se s još većim problemima u poslovanju te prvi puta ostvaruje vrijednost koja poprima negativan predznak.

Posljednje promatrane godine, porast vrijednosti ostvaruje 9 poduzeća. Najveći porast, a time i prelazak iz kategorije s vrlo velikim rizikom u sivo područje po prvi puta je ostvarilo i poduzeće DILJ d.o.o. Najveći pad vrijednosti, ali i najmanju vrijednost kroz sve promatrane godine doživljava poduzeće MODEA NOVA d.o.o. sa vrijednosti Altmanovog Z-scorea od čak -11,468 što je rezultat ostvarenog, ali i prenesenih gubitaka iz prethodnih godina, velikog

smanjenja imovine te naglog pada obrtnog odnosno radnog kapitala u posljednjoj promatranoj godini što dovodi poduzeće do situacije nesposobnosti ulaganja u daljnji rast poslovanja. Od promatranih poduzeća kroz razdoblje od 5 godina kontinuirani rast vrijednosti Altmanovog Z-scorea, a samim time smanjenje rizika ulaska u stečaj ostvarivalo je samo dvoje poduzeća, DILJ d.o.o. te NAŠICECEMENT d.d. Također, poduzeće IGMA d.o.o. osim pada u 2014. godini narednih godina ostvaruje kontinuirani rast vrijednosti te poprima najveću ostvarenu vrijednost Z-scorea u posljednjoj promatranoj godini, u iznosu od 2,569. Navedena vrijednost je ujedno i najveća vrijednost pokazatelja naspram svih promatranih poduzeća od 2014. godine kada je jedno poduzeće okarakterizirano financijski zdravim, no unatoč postizanju iste poduzeće se teorijski gledano još uvijek nalazi u sivoj zoni čime se poteškoće u poslovanju mogu očekivati u roku od dvije godine, ali postoji i potencijal za oporavkom.

Tablica 21. Srednje vrijednosti Altmanovog Z-scorea

Altmanov Z-score	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Aritmetička sredina	0,081	0,859	0,863	0,985	1,114	0,148
Medijan	0,089	0,887	0,862	0,908	1,274	1,327

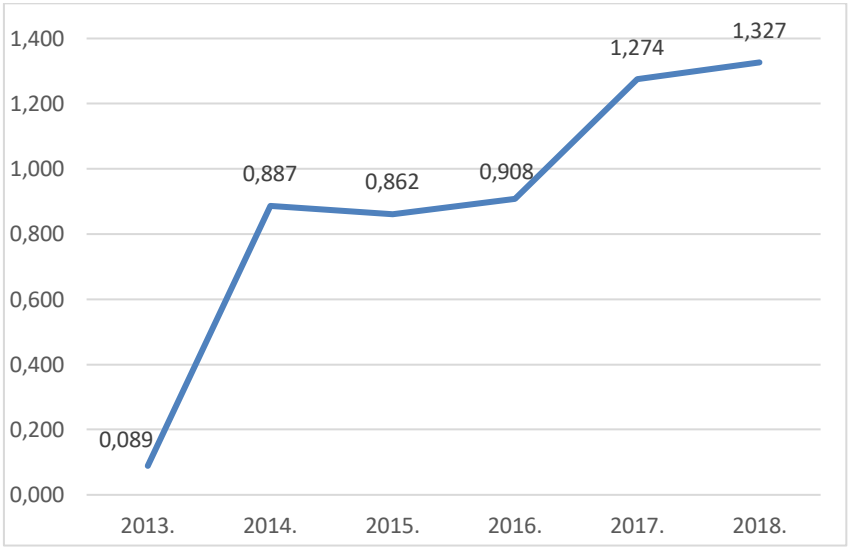
(Izvor: izrada autora)

Tablicom 21. prikazane su srednje vrijednost Altmanovog Z-scorea. Iz tablice je vidljivo kako se prosječne vrijednosti zbirnog pokazatelja kreću na vrlo niskoj razini, unutar kategorije s velikim rizikom stečaja. Iz godine u godinu uviđa se porast navedenih vrijednosti, a najveći godinu dana po pokretanju postupka predstečajne nagodbe. Posljednje promatrane godine prosječna vrijednost Z-scorea spušta se na jako nisku razinu, a razlog tome je ranije navedeno poduzeće MODEA NOVA d.o.o. koje posljednje godine ostvaruje izrazito veliku negativnu vrijednost te time prosjek svih promatranih poduzeća vuče na nižu razinu, stoga je medijan u ovom slučaju realniji pokazatelj kretanja srednjih vrijednosti iz razloga što na njega ne utječu ekstremne vrijednosti. Prema vrijednostima medijana promatrana poduzeća prolaskom godina smanjuju rizik odlaska u stečaj. Od prve promatrane godine u kojoj većini poduzeća rizik stečaja uz vjerojatnost od 95% prijeti odmah naredne godine, posljednje godine vrijednost Altmanovog Z-scorea predviđa nešto drugačiji ishod. Naime, za polovicu, odnosno 6 poduzeća vrijednost Z-scorea što je vidljivo i iz Tablice 20. veća je od 1,327, a koju ostvaruje poduzeće DILJ d.o.o., što takva poduzeća pozicionira unutar sivog područja prema kojem su ista financijski ugrožena, ali za njih postoji mogućnost oporavka u idućem razdoblju. Suprotno tome, polovica poduzeća odnosno ostalih 6 poduzeća ima manju vrijednost, a samim time još uvijek i velik rizik od nastupanja stečaja već iduće godine. Unatoč porastu srednjih vrijednosti

s odmakom godina, prema navedenim prognozama promatrana poduzeća nisu uspjela uspostaviti financijsku stabilnost ni 5 godina po pokretanju predstečajnog postupka, a ozdravljenje i uspostava iste ne očekuju se ni u budućem razdoblju.

Kretanje medijana Altmanovog Z-scorea radi bolje preglednosti prikazano je i Grafikonom 5.

Grafikon 5. Kretanje medijana Altmanovog Z-scorea kroz promatrano razdoblje



(Izvor: izrada autora)

6.5. Pregled rezultata istraživanja

U svrhu utvrđivanja učinkovitosti pokrenutih predstečajnih postupaka u Republici Hrvatskoj na temelju Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi iz 2012. godine ovim je radom provedeno istraživanje na uzorku srednjih i velikih trgovačkih društava koja ne kotiraju na burzi, djeluju unutar prerađivačke industrije te su od donošenja Zakona do kraja 2013. godine pokrenula postupak, a pregled utvrđenog dan je u nastavku.

Od donošenja Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi na temelju prethodno definiranog uzorka od 39 poduzeća provedenom analizom utvrđeno je da je od navedenog broja unutar promatranog razdoblja nad 26 poduzeća pokrenut i stečajni postupak. Navedeno upućuje da financijsko restrukturiranje te pokušaj uspostave likvidnosti i solventnosti odnosno održavanja poslovanja dužnika pokrenutim predstečajnim postupkom nisu imale učinka te da su navedena poduzeća neuspješno prošla kroz proces predstečajne nagodbe. Nadalje, utvrđeno je kako su stečajni postupci otvarani kroz svaku od promatrane

godine, dok je najviše stečajnih postupaka otvoreno već godinu dana nakon pokretanja postupka predstečajne nagodbe, a posljednji je stečajni postupak otvoren 2019. godine na temelju pokrenutog postupka iz 2018. Od 26 poduzeća nad kojima je stečajni postupak otvoren do kraja promatranog razdoblja isti je obustavljen ili zaključen za 15 poduzeća čime su ista brisana iz sudskog registra te time više ne djeluju na tržištu.

Nadalje, provedenom analizom utvrđeno je da je 13 poduzeća iz promatranog uzorka u razdoblju od pokretanja predstečajnog postupka do kraja 2018. godine uspjelo održavati svoje poslovanje. Provedbom statističke analize prikupljenih financijskih podataka navedenih poduzeća utvrđeno je kako se promatrana poduzeća u puno većoj mjeri financiraju tuđim kapitalom, odnosno zadužuju, negoli vlastitim sredstvima. Unatoč poboljšanju omjera vlastitog i tuđeg financiranja odmakom godina, zaduženost poduzeća još je uvijek prisutna. Također, prema prosječnim vrijednostima utvrđeno je kako u prvim promatranim godinama kratkoročne obveze premašuju kratkotrajnu imovinu što potvrđuje razloge za pokretanjem predstečajnih postupaka, odnosno nelikvidnost poslovnih subjekata. Odnos se obveza i imovine prolaskom godina mijenja pa se tako u prosjeku poboljšava i likvidnost poduzeća no ista nije uspostavljena ni do posljednje promatrane godine.

Poteškoće u poslovanju poduzeća potvrđuju i dobivene vrijednosti prognostičkog modela Altman Z-score. Naime, prema dobivenim vrijednostima većina promatranih poduzeća već je 2013. godine imalo izrazite poteškoće u poslovanju, no pokretanjem postupka predstečajne nagodbe istima je pružena prilika da otklone nastale poteškoće te oporave poslovanje. Unatoč tome, vrijednosti Z-scorea poduzeća tijekom cijelog razdoblja promatranja nalaze se unutar sivog područja i područja visokog rizika stečaja. Do 2017. godine više poduzeća svojim vrijednostima pripada kategoriji kojoj prijeti nastupanje stečaja unutar godine dana nego što je onih unutar sivog područja prema kojem za iste postoji određena mogućnost oporavka poslovanja. Unutar kategorije s malim rizikom za stečajem, odnosno kategorije poduzeća okarakteriziranih financijski zdravima nalazi se samo jedno poduzeće, 2014. godine, no već iduće prelazi u područje zabrinutosti i time postaje financijski ugroženo. Analizom srednjih vrijednosti Altmanovog Z-scorea, točnije vrijednosti medijana zbog realnijeg prikaza podataka utvrđen je blagi trend rasta s manjom oscilacijom 2015. godine no unatoč tome od 2014. godine nijedno poduzeće nije okarakterizirano kao financijski zdravo odnosno stabilno, štoviše prema prognostičkom modelu unutar cijelog promatranog razdoblja za većinu poduzeća postojala je velika vjerojatnost pokretanja stečajnog postupka.

Osim navedenog, prema dobivenim vrijednostima za posljednju promatranu, 2018. godinu sedmero poduzeća nalazi se unutar sivog područja te im poteškoće u poslovanju prijete unutar razdoblja od dvije godine, ali kod istih postoji i potencijal za oporavkom poslovanja, dok

za šestero poduzeća pokretanje stečajnog postupka s velikom vjerojatnošću prijeti već unutar godine dana. Kako nekolicina poduzeća od pokretanja predstečajnog postupka bilježi trend rasta Z-scorea, s nešto blažim oscilacijama pojedinih godina, a time i smanjenje rizika od nastupanja stečaja daljnjim ustrajanjem na oporavku poslovanja u narednom razdoblju mogli bi uspostaviti financijsku stabilnost.

U konačnici, provedenim istraživanjem utvrđeno je da 67% poduzeća financijskim restrukturiranjem u sklopu postupka predstečajne nagodbe nije uspjelo uspostaviti likvidnost i solventnost što je dovelo do pokretanja stečajnih postupaka, a samim time i za nekolicinu rezultiralo prestankom djelovanja na tržištu. Ostatak promatranih poduzeća, odnosno 33% poduzeća koja su uspjela održavati poslovanje kroz promatrano razdoblje i nakon 5 godina od pokretanja predstečajnog postupka još uvijek se bore s uspostavom likvidnosti i solventnosti. Štoviše, prognostički model za promatrana poduzeća predviđa i daljnju financijsku ugroženost čime je održivost poslovanja istih u budućem razdoblju i dalje upitna što dovodi do zaključka da postupci predstečajne nagodbe pokrenuti temeljem Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi iz 2012. godine nisu ispunili svoju namjenu, odnosno nisu bili učinkoviti.

7. Zaključak

Zbog loše gospodarske situacije poslovni subjekti koji djeluju u Republici Hrvatskoj krajem 2011. godine susreću se s poteškoćama u poslovanju. Poslovni subjekti dovedeni su do situacije u kojoj više nisu uspijevali podmirivati dospjele obveze, što je osim poteškoća u njihovom poslovanju uzrokovalo iste i kod njihovih vjerovnika koji su ispunjenje obveza potraživali. Iznosi neizvršenih obveza samo su se nagomilavali, a likvidnost i solventnost poslovnih subjekata postajala je sve lošija. Iz tog razloga vlast je hitno trebala donijeti rješenje nastalog problema, te u listopadu 2012. godine po hitnom postupku Hrvatski Sabor donosi Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi. Donošenjem Zakona rješenje za otklanjanje nastalih financijskih poteškoća uvidjelo se u postupku predstečajne nagodbe kojim se nastojala ukloniti nelikvidnost i insolventnost, a time pružiti prilika za ozdravljenjem poslovnih subjekata odnosno spriječiti stečaj koji nastupa kada se iscrpe sve mogućnosti za oporavkom što u konačnici dovodi do prestanka postojanja poslovnog subjekta.

Kako je Zakon donesen po hitnom postupku ubrzo se u istom uočavaju određene nedorečenosti i nedostaci, pa kako se iste ne bi iskorištavale Zakon poprima česte izmjene i dopune, a od 2015. godine postupak predstečajne nagodbe reguliran je Stečajnim zakonom. Stupanjem istog na snagu osim regulacije predstečajnog postupka uvedene su i promjene u provođenju istog koje su poprimale kritike za vrijeme reguliranja Zakonom o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi. Tako do promjene dolazi već prilikom pokretanja postupka. Naime, razlog za pokretanjem, odnosno već nastala nesposobnost plaćanja izmijenjena je prijetećom nesposobnosti plaćanja što omogućuje pravovremenu reakciju. Predlagatelj nije više samo dužnik, već je uz njega postupak ovlašten pokrenuti i vjerovnik uz dužnikovu suglasnost. Nadalje, predstečajni postupak prema Stečajnom zakonu više se ne provodi pred Financijskom agencijom već pred nadležnim trgovačkim sudovima čime se povećava povjerenje u provođenje takvih postupaka. Vjerovnicima i povjereniku je Stečajnim zakonom omogućeno izjašnjavanje u vezi s tražbinama što je Zakonom o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi bilo omogućeno samo dužniku te mu ostavljalo mogućnost iskrivljavanja prijavljenih iznosa tražbina. Promjenom u odredbi glasanja o prihvaćanju plana restrukturiranja pri kojem je u Zakonu o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi bila omogućena dominacija vjerovnika s velikim iznosima tražbina ista je regulirana Stečajnim zakonom.

U Republici Hrvatskoj je od donošenja Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi do ožujka 2020. godine pokrenuto 8.959 predstečajnih postupaka, od čega je unutar prerađivačke industrije koja zapošljava najveći broj radnika pokrenuto 1.275 predmeta. U istraživačkom je djelu rada provedena analiza nad 39 poduzeća upravo iz

prerađivačke industrije nad kojima je predstečajni postupak pokrenut u razdoblju od donošenja Zakona o financijskom poslovanju do kraja 2013. godine. Kako bi se utvrdila održivost poslovanja poduzeća koja su predstečajni postupak pokrenula u navedenom razdoblju, promatrano je razdoblje od pet godina nakon pokretanja istog.

Analizom poduzeća iz uzorka unutar promatranog razdoblja uočeno je kako za većinu, točnije 67% poduzeća financijsko restrukturiranje nije bilo učinkovito. Kako poduzeća nisu uspjela uspostaviti likvidnosti i solventnost nad njima je po pokretanju predstečajnog postupka pokrenut i stečajni postupak. Pokrenuti stečajni postupak za većinu je poduzeća i zaključen čime su ista prestala djelovati na tržištu. Također, analizom poduzeća, njih 33%, koja su prema financijskim izvještajima uspjela održavati poslovanje utvrđeno je da likvidnosti i solventnost protekom petogodišnjeg razdoblja po otvaranju postupka još uvijek nisu na potrebnoj razini.

Kako bi pronašli rješenje kojim bi se nastajanje poslovnih i financijskih poteškoća moglo predvidjeti te time pravodobno i pravilno na njih i reagirati provedena su brojna istraživanja. Vodeći se navedenim razvijeni su različiti uspješni modeli za predviđanje poslovnog neuspjeha i stečaja od kojih je svjetski prepoznat i često korišten Altmanov Z-score model. Financijska ugroženost promatranih poduzeća potvrđena je i korištenjem navedenog prognostičkog modela. Naime, prema dobivenim vrijednostima većina je promatranih poduzeća prve promatrane godine imala izrazite poteškoće u poslovanju, a postupkom predstečajne nagodbe tim je poduzećima pružena prilika za oporavkom. Unatoč tome, vrijednosti prognostičkog modela na loše financijsko zdravlje upućuju i kroz petogodišnje razdoblje nakon pokretanja predstečajnih postupaka, točnije za većinu poduzeća prikazuju veliku vjerojatnost pokretanja stečajnog postupka tijekom cijelog razdoblja promatranja. Analizom srednjih vrijednosti Altmanovog Z-scorea, utvrđen je blagi trend rasta Z-scorea odnosno smanjenje rizika odlaska u stečaj s odmakom godina od pokretanja postupka, no unatoč tome ni jedno poduzeće od 2014. godine nije okarakterizirano financijski zdravim. U konačnici, osim nemogućnosti uspostave održivosti poslovanja kao i uspostave financijske sigurnosti poduzeća prolaskom petogodišnjeg razdoblja od pokretanja postupka model za promatrana poduzeća predviđa poteškoće i u narednom razdoblju.

Provedena analiza dovodi do zaključka da postupci predstečajne nagodbe pokrenuti temeljem Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi iz 2012. godine nisu bili učinkoviti odnosno nisu ispunili svoju svrhu oporavka poslovanja nestabilnih poduzeća.

Popis literature

Altman, E. I. (1968). *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy.* The Journal of Finance, 23(4), 589-609. doi:10.2307/2978933

Altman, E.I. (2000). *Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and ZETA® Models.* Preuzeto 7.4.2020. s http://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/Zscores.pdf

Barišić, D., Benc, R.,Ilak, V.,Kontrec, D., Redžić, A.(2012). *Novo ovršno pravo i predstečajni postupak*. Zagreb: Inženjerski biro.

Bilić, V., Duka, R., Ilak, V., Kontrec, D. (2013). *Stečaj i ovrha.* Zagreb: Novi informator.

Bodul, D., Vuković A. (2015*). Još jedna reforma stečajnog zakonodavstva – funkcionalizacija stečajno pravne zaštite ili placebo efekt?* Preuzeto 23.3.2020. s https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=208219

Bogdan, S., Bereša, S., Hađina, V. (2019). *Testiranje primjenjivosti Altmanovog Z-score modela za predviđanje stečaja u Republici Hrvatskoj.* Preuzeto 6.4.2020. s https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=337113

Brkanić, V., Đurinovac, V., Pavičić, D., Šimunec, N. (2012). *Financijsko poslovanje i predstečajna nagodba- propisi i objašnjenja*. Zagreb: RRIF.

Financijska agencija (2014). Sustav *predstečajnih nagodbi.* Preuzeto s http://predstecajnenagodbe.fina.hr/pn-public-web/predmet/search

Financijska agencija- informacijski sustav predstečajnih nagodbi. (2020). *Zbirni pregled podataka iz sustava predstečajnih nagodbi za razdoblje od 1.10.2012. do 13.3.2020.* preuzeto 27.3.2020. s https://www.fina.hr/-/pregled-zbirnih-podataka-iz-sustava-predstecajnih-nagodbi

Financijska agencija. (2020). *Registar godišnjih financijskih izvještaja [RGFI]- javna objava.* Preuzeto s http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.jsp

Galić, A., Garašić, J., Hrastinski Jurčec, LJ., Marković, N., Periša, I., Radić, N. (2015). *Reforma hrvatskog insolvencijskog prava- Novi stečajni zakon*. Zagreb: Inženjerski biro.

Garašić, J. (2017.) *Najznačajnije novine Stečajnog zakona iz 2015. godine* Preuzeto 23.3.2020. s https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=262488

Ministarstvo financija, 2014. *Učinci predstečajnih nagodbi.* Preuzeto 19.3.2020. s https://vlada.gov.hr/UserDocsImages//2016/Glavno%20tajni%C5%A1tvo/ENG/novosti/Arhiva//Predstecajne%2021022014.pdf

Ministarstvo pravosuđa (2020) *Obrasci za podneske- pravne osobe.* Preuzeto 25.3.2020. s https://e-oglasna.pravosudje.hr/dokumenti/obrasci

Ministarstvo pravosuđa (2020a). *Sudski registar.* Preuzeto s https://sudreg.pravosudje.hr/registar/f?p=150:1

Ministarstvo pravosuđa (2020b). *e-Oglasna ploča sudova*. Preuzeto s https://e-oglasna.pravosudje.hr/

Ministarstvo pravosuđa (2020c). *e-Predmet.* Preuzeto s http://e-predmet.pravosudje.hr/

Ministarstvo pravosuđa [Slika] (2020.) *007 Tablica prijavljenih tražbina u predstečajnom postupku.* Preuzeto 25.3.2020. s https://e-oglasna.pravosudje.hr/dokumenti/obrasci

Ohlson, J. A. (1980). *Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy*. Journal of Accounting Research, Vol. 18, No. 1. (Spring, 1980), pp. 109-131.

Porezna uprava (2020.) *Predstečajna nagodba*. Preuzeto 20.3.2019. s https://www.porezna-uprava.hr/bi/Dokumenti%20predsteajne%20nagodbe/Predste%C4%8Dajna%20nagodba.pdf

Stečajni zakon NN 71/15; NN 104/17. Preuzeto 19. 3. 2020 s https://www.zakon.hr/z/160/Ste%C4%8Dajni-zakon

Theodossiou, P. (1991). *Alternative Models for Assessing the Financial Condition of Business in Greece.* Journal of Buriness Finance & Accounting, 18(5), September 1991 pp. 697-720, doi: 10.1111/j.1468-5957.1991.tb00233.x

Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi NN 108/12; NN 78/15. Preuzeto 19.3.2020 s https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/full/2012_10_108_2361.html

Zavgren, C. V., Friedman, G. E. (1988). *Are Bankruptcy Prediction Models Worthwhile? An Application in Securities Analysis..* Management International Review, Vol. 28, No. 1 (1st Quarter, 1988), pp. 34-44.

Zenzerović, R., Peruško, T. (2006). *Kratki osvrt na modele za predviđanje stečaja.* Preuzeto 6.4.2020. s https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=33810

Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita, A., Žager, L. (2017.), *Analiza financijskih izvještaja načela-postupci-slučajevi, 3.izmijenjeno i dopunjeno izdanje,* Zagreb: Sveučilišna tiskara d.o.o.

Popis slika

Slika 1. Obrazac- Tablica prijavljenih tražbina u predstečajnom postupku.....14

Popis tablica

Tablica 1. Vrste postupka predstečajne nagodbe 7
Tablica 2. Zbirni pregled predmeta prema iznosu prijavljenih obveza 17
Tablica 3. Zbirni pregled predmeta za koje je prihvaćen plan financijskog restrukturiranja ili sklopljena nagodba 19
Tablica 4. Zbirni pregled broja predmeta za koje je sklopljena nagodba na trgovačkim sudovima 19
Tablica 5. Pojašnjenje pokazatelja- Kralicekov DF pokazatelj 22
Tablica 6. Pojašnjenje pokazatelja- Ohlsonov model 23
Tablica 7. Pojašnjenje pokazatelja- Zavgrenin model 24
Tablica 8. Pojašnjenje pokazatelja- Theodossioujev model 24
Tablica 9. Pojašnjenje pokazatelja- Altmanov Z-score model 25
Tablica 10. Točnost predviđanja Altmanovog Z-scorea 26
Tablica 11. Granice ocjene za Altmanov Z-score 27
Tablica 12. Analiza poduzeća koja su neuspješno prošla kroz postupak predstečajne nagodbe 33
Tablica 13. Analiza poduzeća nad kojima je zaključen stečajni postupak 35
Tablica 14. Poduzeća koja su održala poslovanje kroz promatrano razdoblje 36
Tablica 15. Analiza ukupne imovine 37
Tablica 16. Analiza ukupnih obveza 38
Tablica 17. Analiza kapitala i rezervi 39
Tablica 18. Analiza kratkotrajne imovine 40
Tablica 19. Analiza kratkoročnih obveza 40
Tablica 20. Altmanov Z-score promatranih poduzeća 43
Tablica 21. Srednje vrijednosti Altmanovog Z-scorea 45

Popis grafikona

Grafikon 1. Iznos blokade poslovnih subjekata.....4
Grafikon 2. Usporedba broja otvorenih stečajnih postupaka po godinama 34
Grafikon 3. Usporedba kretanja ukupnih obveza i kapitala i rezervi.....39
Grafikon 4. Usporedba kretanja kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza.....41
Grafikon 5. Kretanje medijana Altmanovog Z-scorea kroz promatrano razdoblje 46