SANACIJA PODUZEĆA U KRIZI – PRILIKA ZA NOVI POSLOVNI POČETAK

Gospić, Marin

Master's thesis / Diplomski rad

2016

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:064964

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

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

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

SVEUČILIŠTE U SPLITU

EKONOMSKI FAKULTET

DIPLOMSKI RAD

SANACIJA PODUZEĆA U KRIZI – PRILIKA ZA NOVI POSLOVNI POČETAK

Mentor:

Prof. dr. sc. Dejan Kružić

Student:

Marin Gospić, univ. bacc. oec.

Split, kolovoz 2016.

SAŽETAK:

1. UVOD 4

1.1. Problem istraživanja 4

1.2. Predmet istraživanja 6

1.3. Istraživačke hipoteze 7

1.4. Ciljevi istraživanja 7

1.5. Metode istraživanja 8

1.6. Doprinos istraživanju 9

1.7. Struktura diplomskog rada 9

2. KRIZA 10

2.1. Definiranje pojma kriza i kriznog menadžmenta 10

2.2. Krizne strategije 14

2.2.1. Ofenzivne krizne strategije – transformacija i preokret 15

2.2.2. Defenzivne krizne strategije – napuštanje djelatnosti 19

3. FINANCIJSKA KRIZA, UZROCI I MODELI DIJAGNOSTICIRANJA 22

3.1. Pojam financijske krize, vrste i njeni uzroci 22

3.2. Modeli dijagnosticiranja financijske krize 25

3.2.1. Altmanov Z – score model 25

3.2.2. Business Excellence (BEX) indeks model 27

4. FINANCIJSKO RESTRUKTURIRANJE I SANACIJA 29

4.1. Pojmovi restrukturiranja i sanacije 29

4.2. Financijska obilježja bilance, računa dobitka i gubitka i računa novčanih tijekova 31

4.3. Restrukturiranje i sanacija bilance 36

4.3.1. Sanacija neutralne, negativne i pozitivne financijske (ne)ravnoteže 36
4.3.2. Restrukturiranje i sanacija imovine 37
4.3.3. Restrukturiranje i sanacija izvora financiranja 38
4.4. Restrukturiranje i sanacija računa dobitka i gubitka 40
4.4.1. Sanacija neutralnog financijskog rezultata 40
4.4.2. Sanacija negativnog financijskog rezultata 40
4.5. Restrukturiranje i sanacija novčanih tijekova 42
4.5.1. Mjere sanacije insolventnosti pomoću smanjenja novčanih izdataka 43
4.5.2. Mjere sanacije insolventnosti pomoću povećanja novčanih primitaka 44
5. EMPIRIJSKO ISTRAŽIVANJE POSTAVLJENIH HIPOTEZA 46
5.1. Stanje likvidnosti i solventnosti hrvatskog gospodarstva 46
5.2. Predstečajna nagodba 47
5.3. Sanacija poduzeća Dalekovod d.d kroz predstečajnu nagodbu 52
5.3.1. Osnovno o poduzeću 52
5.3.2. Poslovanje Dalekovoda d.d u periodu 2005 – 2008. godine 53
5.3.3. Poslovanje Dalekovoda d.d u periodu 2008 – 2012. Godine 57
5.3.4. Plan financijskog i operativnog restrukturiranja 60
5.3.5. Provedba plana restrukturiranja 64
5.3.6. Analiza poslovanja Dalekovoda d.d u periodu od 2013. do 2015. godine (nakon predstečajne nagodbe). 65
5.4. Rezultati istraživanja i osvrt na postavljene hipoteze 69
6. ZAKLJUČAK 71
LITERATURA 73
POPIS TABLICA 75
POPIS SLIKA 76
SAŽETAK 77
SUMMARY 78

1. UVOD

1.1. Problem istraživanja

Kroz svoj životni vijek poduzeća prolaze kroz faze uspona i padova, dobrog i lošeg poslovanja, prosperiteta i kriza. Kriza znači prijelom, prolazno teško stanje u svakom, prirodnom, društvenom, i misaonom procesu[1]. Ona označava kao pojam problematičnu, prijelomnu točku koja implicira potrebu donošenja odluka. Kriza je u ekonomiji, medicini, sociologiji i politici stručni izraz.

Sva poduzeća se u svom životnom vijeku nalaze u kriznim situacijama. To su neželjena i neplanirana stanja, razdoblje u kojem se sukobljava staro i novo, na stari način se više ne može poslovati, a još nije u potpunosti jasno kako i na koji način se može dalje. Razlika između uspješnih i neuspješnih poduzeća je u trajanju krize i njezinim posljedicama; uspješna poduzeća su ona koja pravodobno prepoznavaju i prevladavaju krizne situacije te krizu shvaćaju kao moguću priliku za poslovni pothvat. Pojava teškoća često otkriva iracionalnost određenih pravila i pogleda, stoga je razvoj prouzrokovan krizom ne samo poželjan već i nužan za napredak i evoluciju poduzeća.[2] Davno je Henry Ford izjavio „da se mnogo više može naučiti od financijskog neuspjeha nego uspjeha“ te je stoga ključno iz perspektive poduzeća znati iskoristiti slabosti u poslovanju za pronalaženje praktičnih rješenja u cilju sprječavanja ponavljanja neuspjeha.

Iako je krizni menadžment relativno kasno postao veoma važan element upravljanja poslovanjem, svaka odgovorna kompanija ga treba imati za slučaj nužde. U kreaciji kriznog menadžmenta veza je između mnogobrojnih područja od psihološkog, kulturološkog, socijalno-političkog, ekonomskog do tehnološkog. Krizno vođenje u krizi je multidimenzionalno. Osnova kriznih lidera je da imaju sposobnost promišljanja i planiranja te ne podliježu emocionalnim pritiscima krizne situacije. Zadatak kriznog menadžmenta je identificirati prirodu krize te intervenirati u cilju minimalizacije štete i poduzimanja aktivnosti za oporavak od kriznih posljedica.

Financijska kriza je faza depresije u životu poduzeća, zbog različitih unutarnjih ili vanjskih uzročnika.[3] Unutarnje uzroke kriza poduzeća mogu odgovarajućim mjerama eliminirati, dok vanjske uzročnike poduzeća sama mogu teško neutralizirati. Unutarnji uzroci kriza uglavnom

[1]Filozofski rječnik, Nakladni zavod Matice hrvatske, Zagreb, 1989, str. 182.
[2]Osmanagić - Bedenik, N., Kriza kao šansa, Školska knjiga, Zagreb, 2003, str. 14.
[3]Marković, I., Financijsko restrukturiranje i sanacija poduzeća, RRIF, Zagreb, 2010, str. 1.

su različiti i višeslojni. Financijske krize prema svom intenzitetu mogu biti male, srednje ili velike. Kod male i srednje krize veliki su izgledi i mogućnosti za oporavak poduzeća, dok kod velike krize prijeti problem poravnanja s vjerovnicima ili stečaj.

Iz financijske krize poduzeće može izaći isključivo restrukturiranjem (otklanjanjem strukturalnih poremećaja) i sanacijom poduzeća (ozdravljenjem). Pasivnost i nepoduzimanje odgovarajućih mjera dovodi do pogoršavanja ionako loše financijske situacije te nastupa realna opasnost likvidacije poduzeća. Globalna kriza je povećala napore za restrukturiranjem kompanija diljem svijeta.

Dijagnosticiranje krize u ranoj fazi je moguće putem modela financijske analize. Edward I. Altman proveo je prvo multivarijantno istraživanje odnosa financijskih pokazatelja i vjerojatnosti za stečaj, čijim je istraživanjima nastao model nazvan Altman Z-score.[4] Model je sintetički pokazatelj koji predviđa stečaj poduzeća u roku od jedne ili dvije godine. U Republici Hrvatskoj 2007. godine kreiran je Business excellence model, koji je primarno izrađen za procjenu izvrsnosti poslovnih tvrtki u Hrvatskoj, međutim, primjena modela je moguća i na svim ostalim tržištima kapitala.

U Hrvatskoj u vrijeme pisanja ovog rada zbog neizvršenih osnova za plaćanje, 31. ožujka 2016. godine, bilo je blokirano 35. 413 poslovnih subjekata, što je za 1.066 (2,9%) manje u odnosu na veljaču 2016. godine. Ukupna vrijednost neizvršenih osnova za plaćanje poslovnih subjekata iznosila je 21,01 milijardu kuna, što je za 4,6 % manje nego u veljači 2016. godine. U odnosu na stanje godinu dana ranije, riječ je o smanjenju broja blokiranih za 13.254 poslovna subjekta i smanjenju prijavljenih neizvršenih osnova za plaćanje, u iznosu od 7,66 milijardi kuna (26,7%)[5]. 25. 334 poslovna subjekta (ukupno 71,5%) su u blokadi dužoj od 360 dana. Dugotrajne blokade generiraju unutarnji nenaplativ dug u državi te stvaraju negativne posljedice na funkcioniranje cjelokupnog gospodarstva. Veliki broj hrvatskih poduzeća je dospio u financijsku krize te bankrotirao, te je zbog toga potrebno istražiti stanje nelikvidnosti i insolventnosti poslovnih subjekata u Republici Hrvatskoj te uspješnost sanacije koja dovodi do uspostavljanja stanja solventnosti i likvidnosti financijskih bolesnih poduzeća.

[4]Žager, K., Mamić-Sečer, I., Sever, S., Žager, L. (2008.) Analiza financijskih izvještaja, Zagreb, Masmedia, str. 270.
[5]Izvor: Financijska agencija Republike Hrvatske, Informacija o neizvršenim osnovama za plaćanje poslovnih subjekata i građana za ožujak 2016. godine., Izvor: www.fina.hr.

1.2. Predmet istraživanja

Predmet istraživanja u ovom radu odnosit će se na utvrđivanje mjera koje se trebaju provesti za sanaciju i restrukturiranje samog poduzeća.

Pod pojmom restrukturiranja podrazumijevaju se pravne, organizacijske, upravljačke, tehnološke, financijske i druge promjene u poduzeću. Restrukturiranje uključuje promjenu osnovnih poslovnih funkcija unutar društva te uključuje odjele poput odjela proizvodnje, odjela nabave i slično. U kriznim situacijama mjere restrukturiranja trebaju dovesti do sanacije poduzeća. Prije samog početka procesa restrukturiranja treba identificirati uzroke koji su doveli do financijske krize kako bi se mogle odabrati adekvatne mjere za njihovo uklanjanje. Cilj samog procesa restrukturiranja je smanjiti utjecaj ograničenja s kojima se kompanija suočava, kako bi se promijenio negativan utjecaj okoline na poslovne performanse poduzeća. Za kompanije koje se nalaze u financijskim problemima najčešće rješenje se nalazi u financijskom restrukturiranju, međutim, rješavanje strukturnih problema kompanije koji će njeno poslovanje prilagoditi novim tržišnim uvjetima te ga učiniti profitabilnim, iziskuje i strateško te operativno restrukturiranje. Financijsko restrukturiranje manifestira se u promjenama u strukturi bilance, računa dobitka i gubitka i računa novčanih tijekova. Restrukturiranje mora biti u funkciji sanacije (ozdravljenja) poduzeća.[6]

Sanacija je postupak kojim se poduzeće u poslovnim i financijskim teškoćama (nesposobnost plaćanja obveza, poslovanje s gubitkom i sl.), a koje mogu dovesti do stečaja restrukturira pravno, financijski i organizacijski radi otklanjanja navedenih teškoća i financijskog ozdravljenja[7]. Sanacija se provodi kad poduzeće dospije u velike financijske teškoće i treba izvršiti potrebne promjene da bi se poduzeće osposobilo za daljnju djelatnost. Sanacija se može provoditi izravnim financijskim (otpisom dugova, pokrivanjem gubitaka, sanacijskim kreditom, dokapitalizacijom...) i neizravnim financijskim mjerama. Neizravne financijske mjere imaju veliki učinak na financijski rezultat, novčane tijekove, solventnost i rentabilnost te na uklanjanje glavnih uzroka lošeg financijskog poslovanja.

Posebna pozornost će se obratiti na mjere financijskog restrukturiranja i sanacije bilance, računa dobiti i gubitka te računa novčanih tijekova.

---

[6]Marković, I., Financijsko restrukturiranje i sanacija poduzeća, str. 2.
[7]Poslovni rječnik, Masmedia, Zagreb, 1992., str. 520.

Istraživanje u ovom radu će se odnositi na slučaj poduzeća Dalekovod d.d. koji je krajem 2010. godine dospio u financijsku krizu, te se kroz pokušaj internog restrukturiranja nije uspio sanirati, već je kroz predstečajnu nagodbu 2012. godine i dogovor s vjerovnicima, nastavio s poslovanjem i pokušao povratiti predkrizne rezultate i sanirati poslovanje.

Detaljni podaci o poslovanju poduzeća Dalekovoda d.d će biti prikupljeni iz baze podataka na stranicama Zagrebačke burze (www.zse.hr) te stranicama Financijske Agencije (www.fina.hr).

1.3. Istraživačke hipoteze

Na temelju postavljenog problema i predmeta istraživanja postavljaju se istraživačke hipoteze. Postavljanje hipoteza će se kroz empirijski dio rada testirati sa svrhom njihovog prihvaćanja ili odbacivanja.

H1 – Uspješno provedena sanacija povećava izglede za poslovni uspjeh kompanija

Kroz primjer poduzeća Dalekovod d.d. će biti istraženo koliko uspješni program sanacije znači za poslovni uspjeh.

H2 – Menadžment kompanija sanaciji pristupa sa zakašnjenjem u odnosu na signale ranog upozorenja

U ovoj hipotezi će biti istraženo da li menadžment kompanija reagira prekasno na znakove krize u poslovanju poduzeća, zanemaruje signale ranog upozorenja te bi li pravovremena reakcija menadžmenta spriječila poslovne gubitke koje kasnom reakcijom kompanija ostvaruje.

1.4. Ciljevi istraživanja

Na temelju postavljenog problema i predmeta istraživanja, te određivanja hipoteza postavljaju se ciljevi istraživanja.

Cilj rada je kroz problematiku restrukturiranja i sanacije poduzeća ukazati na metode restrukturiranja i sanacije poduzeća koje restrukturiraju bilancu, račun dobitka i gubitka, račun novčanih tijekova i stvaraju uvjete koje poslovnom subjektu omogućavaju nastavak

poslovanja, istražiti uspješan primjer iz prakse te ustvrditi koliko se uspješna sanacija poduzeća u krizi implicira na poslovanje poduzeća u budućnosti.

1.5. Metode istraživanja

Rad se temelji na teorijskom i empirijskom dijelu. Teorijski dio rada sastoji se od prikupljanja i analize relevantne stručne literature. U teorijskom i empirijskom dijelu će se koristiti opće znanstvene metode koje se koriste u znanstveno istraživačkim radovima poput:

- Metoda indukcije – primjena induktivnog načina zaključivanja s ciljem otkrivanja ili dokazivanja istine. Induktivni zaključak je zaključak kod kojeg se polazi od pojedinačnog ka općem, tj. ono što vrijedi za vrijedi za svaki pojedinačni slučaj jedne vrste vrijedi za cijelu vrstu.
- Metoda dedukcije – misaoni postupak suprotan indukciji – izvođenje posebnog zaključka iz općeg. Polazi od općih stavova i sastoji se u utvrđivanju, kako ono što vrijedi uopće, vrijedi i u jednom određenom posebnom slučaju.
- Metoda analize – postupak istraživanja i objašnjavanja putem raščlanjivanja složenih zaključaka na znatno jednostavnije dijelove.
- Metoda sinteze – postupak spajanja jednostavnih misaonih tvorevina u komplicirane i kompliciranih u još kompliciranije. Značenje metode sinteze je osobito u fazi sumiranja rezultata istraživanja.
- Metoda dokazivanja ili opovrgavanja – postupak koji se koristi kod dokazivanja točnosti postavljenih hipoteza.
- Metoda klasifikacije – raščlanjivanje općeg pojma na posebne tj. jednostavnije pojmove. Provodi se zato da bi se uspješno obavile metode analize i sinteze.
- Metoda komparacije – uspoređivanje pojedinih metoda kako bi se utvrdile sličnosti i razlike.
- Metoda deskripcije – postupak jednostavnog opisivanja ili očitavanja činjenica, procesa i predmeta u prirodi i društvu te njihovih empirijskih potvrđivanja odnosa i veza, ali bez znanstvenog tumačenja i objašnjavanja.

U empirijskom dijelu rada koristila se još i metoda obrade podataka (matematička obrada podataka u programskom paketu Excel), te metoda tabelarnog prezentiranja dobivenih rezultata.

Za pribavljanje relevantnih znanstvenih članaka i knjiga koristit će se knjižnica Ekonomskog fakulteta u Splitu, Sveučilišna knjižnica u Splitu i Znanstvena knjižnica u Zadru.

1.6. Doprinos istraživanju

Doprinos ovog rada je ukazati na mogućnosti restrukturiranja i sanacije, znanjima i alatima koji su potrebni da se negativna financijska situacija kompanija preokrene u pozitivnu.

Temeljni doprinos ovog rada bi bio ostvaren ukoliko bi, nakon čitanja potaknuo barem jedan poslovni subjekt u financijskoj krizi na postupak restrukturiranja i sanacije kompanije, s ciljem da se osigura nastavak poslovanja u budućnosti radi popravljanja „krvne slike“ gospodarstva Republike Hrvatske.

Također, ako bih uspio potaknuti studente, buduće djelatnike ekonomske domene te menadžere na proaktivno bavljenje i izučavanje problematike restrukturiranja i sanacije poduzeća zbog nedostatka stručne i udžbeničke literature na ovu temu.

1.7. Struktura diplomskog rada

Ovaj diplomski rad strukturiran je u 6 dijelova.

Prvi dio je uvodni dio. U uvodnom dijelu je definiran problem i predmet istraživanja, te ciljevi istraživanja, ali i metode istraživanja, doprinos istraživanju i struktura diplomskog rada.

U drugom dijelu rada definirat će se pojmovi krize i kriznog menadžmenta, te će se pojasnit uloga i zadaća kriznog menadžmenta. Također će se prikazati krizne strategije koje kompanijama stoje na raspolaganju u kriznim situacijama.

Treći dio rada se odnosi na financijsku krizu i njene uzroke, te će biti istraženi neki od modela financijske analize koji služe za dijagnosticiranje krize u ranoj fazi.

Četvrti dio ovog poglavlja daje definiciju restrukturiranja, sanacije, osnovnih financijskih izvještaja, bilance, računa dobitka i gubitka i računa novčanog tijeka.

Peti dio rada je ujedno i empirijski dio rada. Sukladno postavljenim hipotezama, u ovom poglavlju objašnjeni su metodološki detalji, kao i pripadajući rezultati istraživanja.

U šestom dijelu je zaključak kojim se želi zaključiti cjelokupni rad. Ovo je ujedno i završni dio rada.

Osim zaključka, na kraju će biti i popis korištene literature, popis slika, tablica i grafikona te sažetak na hrvatskom i engleskom jeziku.

2. KRIZA

2.1. Definiranje pojma kriza i kriznog menadžmenta

Ne postoji jedinstvena, univerzalno prihvaćena definicija krize, iako egzistira opće suglasje po kojem je kriza izrazito negativan događaj koji može napraviti štetu pa i uništiti bilo koju organizaciju.[8] U svakidašnjem govoru kriza označava tešku situaciju, a krizno razdoblje uglavnom čini vrijeme vrhunca ili preokreta opasnog razvoja.[9] Svako poduzeće prolazi kroz faze nastanka, preživljavanja, uspjeha, uzleta te dozrelosti. Prelazak iz jedne razvojne faze u drugu obilježen je krizom koja predstavlja razdoblje lošije prilagodljivosti, odnosno razdoblje unutarnjeg i vanjskog nesklada. Krize mogu biti eksterno ili interno generirane te ju poduzeća kao i ljudi u svom životnom vijeku ne mogu izbjeći. Razliku između uspješnih poduzeća i neuspješnih čini spremnost poduzeća na pravovremeno prepoznavanje krize, ovladavanje istom te spremnost za nastup budućih kriznih situacija. Uspješno poduzeće shvaća krizu kao nužan katalizator za strategijski rast i konkurentsku snagu. Kriza ako se ne razriješi, implicira mogućnost propasti kompanije.

Prema Osmanagić Bedenik razlikuju se tri faze procesa krize, koja nije uzrokovana iznenadnim događajima. To su: potencijalna, latentna i akutna faza krize.[10] *Potencijalna kriza* predstavlja mogućnost pojave krize zbog određenih slabosti u poslovanju. U ovoj fazi menadžment može u ranoj fazi otkriti moguće opasan razvoj situacije te uvesti ciljane mjere ovladavanja ili smanjivanja rizika od krize. Primjer je poduzeće koje nema sustave financijske kontrole. Nedostatak takvog sustava onemogućava rano prepoznavanje simptoma problema te će problemi postati vidljivi tek kada će njihovo rješavanje biti teže i skuplje. *Latentna kriza* je stanje u kojem opasnost već postoji, ali ju je teško identificirati uobičajenim ekonomskim instrumentima, već senzibilnijima poput indikatora ranog upozorenja i upravljanja rizicima.

[8]Mitroff, I., Pearson, C., Harrington, L. (1996). The essential guide to managin gcorporate crises: A step by-stephandbook for surviving major catastrophes, Oxford University Press, str. 7-8.
[9]Osmanagič Bedenik, N., Kriza kao šansa, Zagreb, Školska Knjiga.,2007., str. 11.
[10]Osmanagić Bedenik, N., Krizni menadžment: Teorija i praksa, Zagreb, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, godina 8, br.1., 2010., str. 106.

Kod ove faze krize ima dovoljno prostora da se pored uočavanja vlastitih snaga i slabosti, te vanjskih prilika i opasnosti, razmotre šanse i rizici daljnjeg poslovanja. Primjer ovakve krize je poduzeće koje financira rast na račun povećanja duga prema dobavljačima. *Akutna kriza* nastaje kao posljedica dugotrajnog zanemarivanja kriznog razvoja poduzeća, te ostavlja malo prostora za djelovanje i predstavlja veliki pritisak za menadžment poduzeća, jer su potrebne brze i prave odluke uz ograničenu mogućnost djelovanja pa su akutne krize znatan generator promjena. Konačni ishod ove faze krize su sanacija ili likvidacija poduzeća.

Poduzeće u krizi ne mora nužno prolaziti kroz sve navedene faze; u određenim okolnostima poduzeće može preskočiti fazu latentne krize i iz potencijalne ući u akutnu fazu.[11]

Poduzeća koja upadaju u krize mogu se svrstati u tri kategorije. *Prvi tip* predstavljaju mala odnosno start-up poduzeća koja nikada ne ostvare zadovoljavajuću razinu poslovanja. Obično posluju vrlo kratko. Prema raznim procjenama, više od pola poduzeća propadne tijekom pet godina od osnivanja. *Drugi tip* predstavljaju poduzeća koja dovoljno narastu, vrlo često uz spektakularan rast prije nego što propadnu. Dok su osnivači prvog tipa najčešće inženjeri, tehničari, ekonomisti i slični smrtnici, osnivači drugog tipa obično su superprodavači, rođeni vođe, šarmeri, nemirne osobe koje vrve idejama. Kako ova poduzeća rastu uz veliku pompu tako i propadaju, pa su njihove propasti prilično poznate i praćene u medijima. *Treći tip* predstavljaju zrela poduzeća s relativnom dugom povješću poslovanja. Najčešće su nekad bila uspješna i ostvarivala značajan rast, ali postala su troma i gube kontakt s tržištem i potrebama kupaca. Takva poduzeća obično imaju veliki broj nedostataka u menadžmentu i kontrolnim mehanizmima. Poduzeće koristi snagu svoje bilance, sakupljanu godinama, kao privremeni štit. Vrhunac problema doseže se kada dođe do značajnog slabljenja financijske pozicije jer poduzeće pokušava zadržati sve svoje djelatnosti, uključujući i one koji posluju s gubitkom.[12] Upravljanje krizom u širem smislu obuhvaća širok spektar aktivnosti poduzeća usmjerenih na krizu, od preventivnih djelovanja prije pojave krize, preko upravljanja krizom u užem smislu, pa sve do stjecanja novih načina razmišljanja i djelovanjem povodom krize.[13] Aktivnosti koje se poduzimaju za vrijeme krize smatraju se upravljanje krizom ili ovladavanje krizom.

[11]OsmanagičBedenik, N., Kriza kao šansa, Zagreb, Školska knjiga, 2007., str. 21.
[12]Sučević, D., Krizni menadžment : Vodič kroz planiranje, prevenciju i oporavak, Zagreb, Lider press d.d., str 14.
[13]OsmanagićBedenik, N.,Krizni menadžment:Teorija i praksa, Zagreb, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, godina 8, br.1., 2010., str. 108.

Krizni menadžment predstavlja relativno novo područje menadžmenta koje uključuje identificiranje prirode krize, inteveniranje u cilju minimizacije štete i poduzimanje akcija za oporavak od kriznih posljedica, sve s naglašenim fokusom na zaštitu „imagea“ i stvaranja vidljivog dojma kod *stakeholdera* da je oporavak u tijeku.[14] U kreaciji kriznog menadžmenta veza je između mnogobrojnih područja od psihološkog, kultorološkog, socijalno-političkog, ekonomskog do tehnološkog. Kritična područja upravljanja krizom su: identificiranje krize, izoliranje kriznog utjecaja, komuniciranje tijekom krize, kontrola šteta, procjena oporavka, izrada kriznog plana, odabir krizne strategije, krizno interveniranje i preuzimanje odgovornosti za ishod.[15] Psihološki pritisak je uvelike prisutan u kriznim situacijama, stoga krizni menadžeri trebaju imati sistem vjerovanja koji umanjuje jačinu percipiranog stresa te ne smiju podleći emocionalnim pritiscima krizne situacije.

Kako su krizne situacije različite, tako su i različiti menadžerski stilovi kriznih menadžera. Tri su glavna tipa kriznih menadžera: drvosječe, holističari i praktičari.[16]

Drvosječa ulazi u poduzeće s pretpostavkom da poslovanje u svakom poduzeću nakon uspješnog perioda postaje mlitavo i lijeno, opterećeno viškom baš svega. Popravak poslovanja stoga opravdava rezanje suvišnih grana i krčenje zemljišta. Kada menadžer toga stila upravlja poduzećem, sve se događa vrlo brzo, bez obzira na ljudske patnje i probleme, s jedinim fokusom – izvlačenje poduzeća iz krize, bez obzira na žrtve. Ovaj stil najprimjereniji je poduzećima koja su u dubokoj krizi.

Holističar ulazi u poduzeće s pretpostavkom da je kriza posljedica nedostatka komunikacije, niskog morala i nedostatka suradnje. On traži suradnju zaposlenika i trudi se unijeti timski duh. Ovaj pristup zadržava zaposlenost rješavanjem problema, a ne otpuštanjem. Holistički stil primjereniji je u poduzećima koja nisu u dubokoj krizi te raspolažu dovoljnim resursima za provođenje dugotrajnog programa izlaska iz krize do kraja.

Praktičar smatra da je problem poduzeća koja se nalaze u krizi u nedovoljnoj iskorištenosti resursa, nedovoljnoj produktivnosti ili neadekvatnoj strategiji. Uvodi čvrste kontrole, definira odgovornosti, optimalizira poslovne procese, otpušta gdje smatra da je to potrebno, ali ponajprije prema kriterijima objektivnih pokazatelja produktivnosti ili isplativosti. Ovaj stil

---

[14]Tipurić, D., Kružić, D., Lovrinčević, M. (2012). Strategije u kriznim uvjetima, u: Tipurić, D. (ur.), Strateški menadžment, knjiga u tisku, Zagreb

[15]Tipurić, D., Kružić, D., Lovrinčević, M. (2012). Strategije u kriznim uvjetima, u: Tipurić, D. (ur.), Strateški menadžment, knjiga u tisku, Zagreb

[16]Platt, H. D., PrinciplesofCorporateRenewal (Theuniversityof Michigan Press, 1998) str. 136. Navedeno prema: Sučević, D., Krizni menadžment : Vodič kroz planiranje, prevenciju i oporavak, Zagreb, Lider press d. d., 2010, str. 65.

primjeren je poduzećima koja nemaju dovoljno vremena za holistički pristup, ali im ne prijeti neposredna egzistencijalna opasnost.

Izbor adekvatnog menadžera za izvođenje preokreta kompanije prvi je i kritičan zadatak postojećeg menadžmenta, Nadzornog odbora odnosno vlasnika. Najmanje je vjerojatno da će poduzeće iz krize izvući postojeći menadžment. Dva su razloga za to: prvo, postojeći menadžment je poduzeće doveo u krizu te time pokazao da nije vrhunski menadžment i drugo, postojeći menadžment je često ograničen emocijama i ne može primijeniti nužne mjere kao što je otpuštanje radnika ili zatvaranje ili prodaja odjela ili proizvodnih linija kojima se ponose kao svojim djelima. Analize u Hrvatskoj su pokazale da hrvatska poduzeća o novom menadžmentu razmišljaju tek u akutnoj fazi krize.

Kada se napokon izabere krizni menadžment ili menadžer on mora preuzeti kontrolu nad poduzećem. Sva istraživanja pokazaju da je prvih 90 do 120 dana ključno za uspostavljanje kontrole, a time i za uspješnost procesa izlaska iz krize.[17] Vidljivo i stalno naglašavanje očekivanja rezultata, poštovanje zaposlenika, predanost i marljivost neke su od kritičnih točaka vodstva u krizi. Zaposlenici će lojalno slijediti menadžment ako smatraju da će vodstvo riješiti probleme te spasiti poduzeće od likvidacije. Tri su koraka preuzimanja kontrole[18]: *zadobivanje pozornosti, prioritetno djelovanje i napadanje problema*. Da bi se zadobila pozornost, da bi novi menadžer bio ozbiljno shvaćen, potrebno je izvesti scenu ili nekoliko njih koje će biti šokantne, ali koje će vidljivo doprinijeti izlasku iz krize. U prvim danima je važnije kako se nešto napravi ili kaže nego što se napravi ili kaže. Sustav se može šokirati na nekoliko načina a najčešći je koncept žrtvenog janjeta. Uglavnom se radi o pojedincima koji se najviše opire promjenama ili za koga zaposlenici smatraju da su dio problema. Kada se pozornost zadobila i kontrola je čvrsto uspostavljena pristupa se implementaciji naredbi, utvrđivanju radnih procesa te delegiranju autoriteta i odgovornosti ali sa zadržavanjem ključnih odluka kod top-menadžmenta. Posljednja faza u preuzimanju kontrole je napadanje problema. Menadžerski tim počinje donositi hitne odluke iako nema dovoljno informacija o konkretnom problemu. Široko poslovno iskustvo i znanje tu dolaze do velikog izražaja. Kod kompanija u krizi, odljev novca vrlo je čest problem. Taj se problem može jednostavno napasti već u fazi preuzimanja kontrole tako da novi menadžment osobno preuzme kontrolu tijeka novca.

---

[17]Sučević, D., Krizni menadžment, Zagreb, Lider press d. d., 2010, str. 72.

[18]Bibeault, D.B., CorporateTurnaround: HowManagersTurnLosersIntoWinners (BeardBooks, 1998) str. 165. Navedeno prema: Sučević, D., Krizni menadžment, Zagreb, Lider press d. d., 2010.

Većina menadžera, specijalista za „izvlačenje“ kompanija iz poslovnih kriza, kao krajnje mjerilo korporativnog potencijala za preživljavanje smatra mogućnost generiranja i osiguranja kontinuiteta novčanog toka gotovine na računu poduzeća ili pak novca iz novih, svježih, najčešće kreditnih izvora. Prioritet u antikriznoj borbi je osigurati dovoljno novca za svakodnevno poslovanje i omogućiti solventnost kompanije.[19]

2.2. Krizne strategije

Kriza poduzeća često se veže uz gubitak konkurentske prednosti poduzeća, odnosno gubitak sposobnosti za budući uspjeh u određenim poslovnim područjima. Takvo krizno stanje poduzeća naziva se *strateška kriza*. *Strateška kriza* je dakle opasnost za potencijale uspjeha poduzeća i vodi pogrešnoj alokaciji financijskih sredstava. Postoje procjene prema kojima je insolventnost u 60% primjera uzrokovana strateškom krizom.[20] U kriznim uvjetima treba težiti stvaranju pretpostavki za opstanak poduzeća, ostaviti po strani sva razvojna strateška usmjerenja, te se orijentirati prema načinima vlastitog oporavka. Međutim, ukoliko ne postoji strateška isplativost opstanka poduzeća, potrebno je uzeti u obzir i neku od izlaznih strategija. Postoji više vrsta strategija koje se mogu primijeniti u kriznim uvjetima od kojih su, sukladno cilju koji se želi postići njihovom implementacijom, dvije skupine temeljne[21]:

1. *ofenzivne krizne strategije* kojima je cilj korporativna transformacija ili operativni preokret, te uključuju: strategiju smanjenja imovine, strategiju rezanja troškova, strategiju povećanja prihoda, kombiniranu strategiju i strategiju reorganizacije u stečaju putem instituta stečajnog plana.

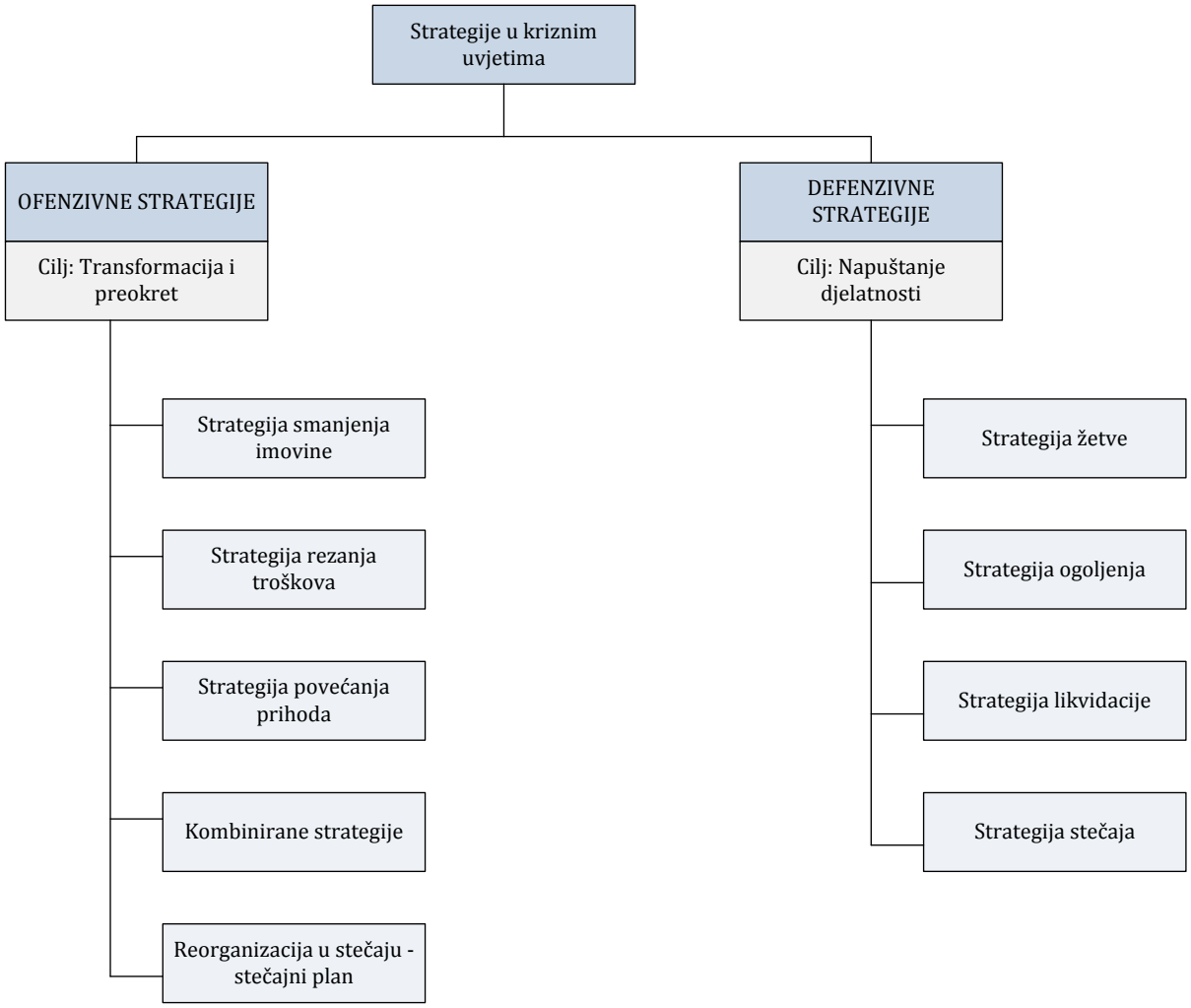
2. *defenzivne krizne strategije* kojima je cilj napuštanje djelatnosti, te uključuju: strategiju žetve, strategiju ogoljenja, strategiju likvidacije i strategiju stečaja.

Odabir kriznih strategija temelji se na potrebi identifikacije poslovnih djelatnosti koje su zdrave i koje treba sačuvati i razvijati te onih koje su bolesne i koje treba odbaciti. Sukladno s tim, potrebno je izraditi scenarije ofenzivnih kriznih strategija kojima je cilj zadržati djelatnost ili scenarije defenzivnih kriznih strategija kojima je cilj odbaciti ili napustiti

[19]Tipurić, D., Kružić, D., Lovrinčević, M. (2012). Strategije u kriznim uvjetima, u: Tipurić, D. (ur.), Strateški menadžment, knjiga u tisku, Zagreb
[20]OsmanagičBedenik, N.,Kriza kao šansa, Zagreb, Školska Knjiga.,2007., str.168.
[21]Tipurić, D., Kružić, D., Lovrinčević, M. (2012). Strategije u kriznim uvjetima, u: Tipurić, D. (ur.), Strateški menadžment, knjiga u tisku, Zagreb

djelatnosti poduzeća, ili pak primijeniti njihovu kombinaciju koja će omogućiti da se dio djelatnosti zadrži a dio aktivnosti odbaci i napusti.

Slika 1: Strategije u uvjetima krize



Izvor : Tipurić, D., Kružić, D., Lovrinčević, M. (2012). Strategije u kriznim uvjetima, u: Tipurić, D. (ur.), Strateški menadžment, knjiga u tisku, Zagreb

2.2.1. Ofenzivne krizne strategije – transformacija i preokret

Svrha ofenzivnih kriznih strategija je preživljavanje poduzeća u ključnim djelatnostima putem podizanja njegove konkurentske sposobnosti. Položaj poduzeća nije stabilan te je stoga nužno provesti akcije u sklopu revitaliziranja postojećeg stanja. Strategije transformacije i preokreta trebaju rezultirati fleksibilnom organizacijom, smanjivanjem nepotrebne superstrukture, smanjenjem broja zaposlenih, dodatnim osposobljavanjem preostalih zaposlenih, korekcijom temeljnih poslovnih procesa radi minimizacije ukupnih troškova i jačanja i izgradnje

konkurentske sposobnosti, te jasnu stratešku orijentaciju prema osnovnim djelatnostima, koja će stvoriti uvjete za razvojno usmjerenje kompanije.[22]

Strategija smanjenja imovine je glavna strategija za poduzeća koja ne mogu osigurati slobodan novčani tok (najčešće uslijed nemogućnosti zaduživanja). Takva poduzeća u većini slučajeva pribjegavaju prodaji imovine, i to najčešće one imovine koja im nije uvjet za obavljanje glavne djelatnosti. Pogoni, zemljišta, zgrade, udjeli u drugim trgovačkim društvima i potraživanja od kupaca predstavljaju imovinu koja se najviše i najlakše prodaje kako bi se došlo do novca koji je neophodan za konsolidaciju i daljnje poslovanje kompanije. Postoje slučajevi kada poduzeće da bi što brže došlo do svježeg kapitala prodaje imovinu koja je neophodna za poslovanje a zatim tu istu imovinu uzima u zakup. Ovakva opcija se naziva *sale and lease back aranžmani* i ona donosi naglo osvježenje novčanog toka, međutim, dovodi i do porasta troškova i smanjenja profitabilnosti.

Strategija rezanja troškova provodi se s ciljem povećanja poslovnog rezultata u situacijama kada su troškovi previsoki, a neki od njih se mogu smanjiti ili u potpunosti izbjeći. Najčešći načini rezanja troškova su otpuštanje radnika, smanjivanje plaća radnicima, smanjivanje ulaganja u marketing, supstitucija skupljih dobavljača jeftinijima, smanjivanje obujma narudžbi u cilju smanjivanja zaliha, napuštanje neprofitabilnih aktivnosti i drugo.

Strategijom povećanja prihoda nastoji se povećati obujam prodaje i posljedično povećati prihode poduzeća. Brojne su mogućnosti kako se prihod može povećati - poput smanjenja cijena, uvođenja novih proizvoda, poboljšavanjem postojećih proizvoda/usluga, pružanjem nove usluge kupcu i slično. U iznimno rijetkim situacijama kada potrošači nisu osjetljivi na cijenu, povećanjem cijena moguće je povećati i prihode.

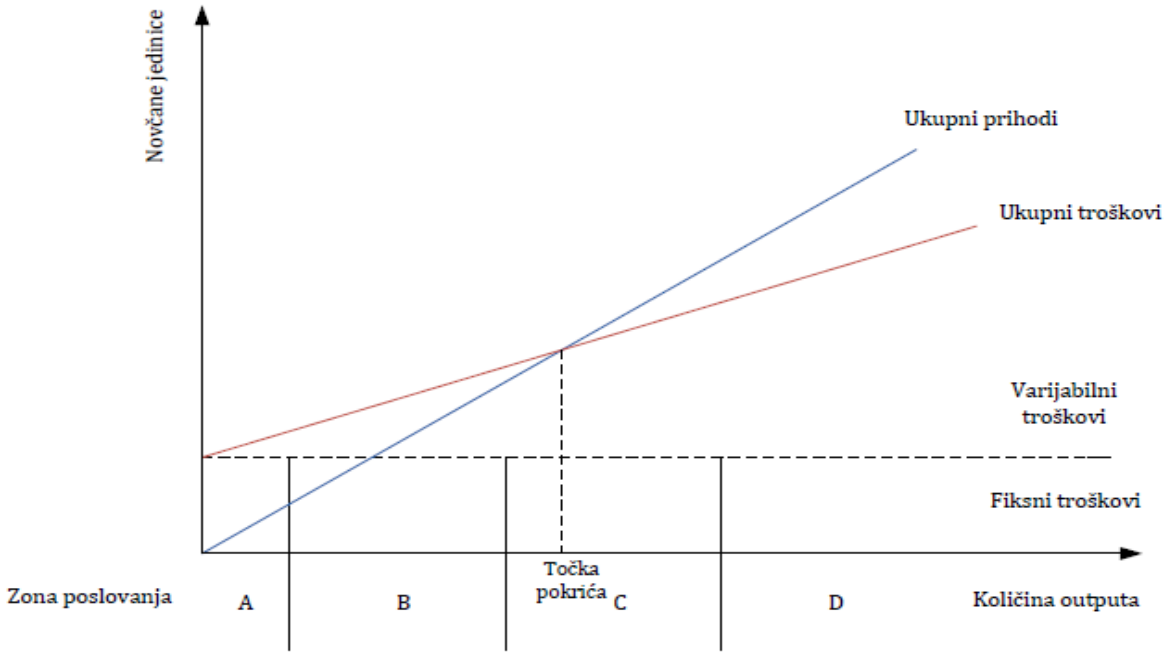
Kombinirane strategije se najčešće koriste kada je održivost poduzeća ugrožena, a nužno je brzo djelovanje menadžmenta. Menadžment nema vremena za čekanje da efekti prethodno navedenih strategija postanu vidljivi te se pristupa korištenju više strategija istodobno. Njihova kombinacija trebala bi brže ostvariti uspjeh kako po računu dobitka i gubitka, tako i po smanjenju imovine i obveza te naročito na osnaženje novčanog toka poduzeća.

Pitanje kombiniranog korištenja i trenutka odabira korištenja navedenih strategija usko je povezano s pitanjem koliko je poduzeće blizu točke pokrića. Ukoliko poduzeće realizacijom svoje prodaje ostvaruje između 60 % i 80 % od točke pokrića i posluje s opterećenjem troška direktne radne snage najčešće se koristi strategija rezanja troškova. Ako poduzeće realizacijom svoje prodaje ostvaruje između 30 % i 60 % od točke pokrića najoptimalnija je

[22]Tipurić, D., Kružić, D., Lovrinčević, M. (2012). Strategije u kriznim uvjetima, u: Tipurić, D. (ur.), Strateški menadžment, knjiga u tisku, Zagreb

kombinacija strategija smanjenja imovine i strategije povećanja prihoda. Ako poduzeće realizacijom svoje prodaje ostvaruje manje od 30 % od točke pokrića, tada se odmah počinje s korištenjem strategije smanjenja imovine, koja ima za cilj u kratkom roku doprinijeti stvaranju pozitivnog novčanog toka, bez kojeg nema održivosti poduzeća. U slučajevima kada poduzeće realizacijom svoje prodaje ostvaruje između 50 % i 80 % od iznosa ukupnih troškova, tada se koristi kombinacija strategija rezanja troškova, povećanja prihoda i smanjenja imovine, koje daju najdjelotvornije rezultate u kombinaciji njihovog zajedničkog korištenja.[23]

Slika2 : Kombinirane strategije



Zona poslovanja	Strategija
A	Smanjenje imovine
B	Povećanje prihoda
C	Rezanje troškova
D	Normalno operativno poslovanje

Izvor : Tipurić, D., Kružić, D., Lovrinčević, M. (2012). Strategije u kriznim uvjetima, u: Tipurić, D. (ur.), Strateški menadžment, knjiga u tisku, Zagreb

[23]Tipurić, D., Kružić, D., Lovrinčević, M. (2012). Strategije u kriznim uvjetima, u: Tipurić, D. (ur.), Strateški menadžment, knjiga u tisku, Zagreb

Strategija reorganizacije u stečaju ima za cilj odstupiti od općeg načela stečajnog postupka po kojem se imovina stečajnog dužnika unovčava i služi za isplatu vjerovnika. Zakonom je predviđena mogućnost izrađivanja stečajnog plana tijekom stečajnog postupka zbog uređivanja pravnog položaja dužnika i njegova odnosa prema vjerovnicima. Glavna svrha stečajnog plana je održavanje dužnikove djelatnosti, sastavni dio stečajnih planova je njihova ekonomska osnova, kojom se dokazuje da nastavak poslovanja ima perspektivu, a stečajni dužnici izglednu budućnost na tržištu. Kako bi se na najbolji način postigla svrha stečajnog plana, dopušteno je izraditi stečajni plan u kojemu se odstupa od zakonskih odredbi o unovčenju i raspodjeli novčane mase. Izradi plana prethodi prikupljanje podataka koji se odnose na imovinsko i financijsko stanje društva u stečaju.

Stečajni plan sastoji se od pripremne osnove i provedbene osnove, a uz njega se prilažu isprave kao što su izjave vjerovnika ili trećih osoba.[24] U pripremnoj osnovi su sadržane mjere koje su potrebne za ostvarivanje prava sudionika te podaci o osnovama i posljedicama stečajnog plana.[25] Provedbena osnova sadržava odredbe o tome kako će se stečajnim planom izmijeniti pravni položaj dužnika i drugih sudionika u procesu.[26] Stečajni plan, osim stečajnog upravitelja, može izraditi i stečajni dužnik te ga predati zajedno s prijedlogom za otvaranje stečaja. Stečajnim planom se može ostaviti dužniku svu ili dio njegove imovine radi nastavljanja poslovanja, prenijeti svu ili dio imovine na jednu ili više postojećih osoba, dužnika spojiti ili pripojiti drugoj osobi, obveze dužnika pretvoriti u kredit, smanjiti ili odgoditi isplatu obveza dužnika i slično.[27] Vjerovnici se pri utvrđivanju njihovih prava razvrstavaju u skupine:[28]

1. vjerovnici s pravom odvojenog namirenja ako se planom zadire u njihova prava,
2. vjerovnici koji nisu nižeg isplatnog reda,
3. vjerovnici pojedinih nižih isplatnih redova.

Posebnu skupinu čine radnici, te ukoliko bi učinci predviđeni stečajnim planom bili jednaki prema svim stečajnim vjerovnicima oni se ne bi razvrstavali u skupine. Svim se sudionicima pojedine skupine stečajnim planom moraju osigurati ista prava. Plan je prihvaćen ako je u svakoj skupini većina vjerovnika glasala za plan i ako zbroj tražbina vjerovnika koji su glasali za plan najmanje dvostruko premašuje zbroj tražbina vjerovnika koji su glasali protiv toga da se plan prihvati. Kad rješenje o potvrdi plana postane pravomoćno, zaključuje se stečajni

[24]Stečajni Zakon čl. 305.
[25]SZ. čl. 306.
[26]SZ. čl. 307.
[27]SZ. čl. 303
[28]SZ. čl. 308

postupak te sukladno elementima stečajnog plana dužnik reorganiziran i saniran nastavlja s poslovanjem uz bitno izmijenjenu strukturu vlasničke glavnice – nestaju stari osnivači i ulaze novi vlasnici koji su najčešće vjerovnici stečajnog dužnika.[29]

2.2.2. Defenzivne krizne strategije – napuštanje djelatnosti

Ako se strateškom analizom poduzeća utvrdi da neka od djelatnosti poduzeća ili kompletno poduzeće nema izglede za egzistenciju, onda tu djelatnost poduzeće napušta preorijentacijom poslovanja u drugu industriju, prodajom poduzeća, likvidacijom poduzeća ili provedbom stečajnog postupka nad poduzećem. Koristan pokazatelj za odlučivanje treba li ili ne treba napustiti neku od djelatnosti predstavlja pitanje: „Da sad nismo u tom poslu, bismo li htjeli u njega ući“. Ukoliko je odgovor ne ili vjerojatno ne, treba uzeti u obzir napuštanje djelatnosti.[30]Kad se menadžment odluči na napuštanje, postoje izlazne barijere koje se dijele u tri skupine. Prva skupina su *strukturalne barijere* kod kojih tehnologija i uloženi kapital ne dopuštaju izlazak, druga skupina su *barijere međuovisnosti* kod kojih ugovorne obveze prema partnerima ne dozvoljavaju napuštanje, te *menadžerske barijere* kada ponos menadžmenta ne dozvoljava izlazak. Cilj defanzivnih strategija je prikupljanje što više novca u kratkom roku, dok je cilj stečaja skupno namirenje vjerovnika. Defanzivne strategije su strategija žetve, strategija ogoljenja, strategija likvidacije i strategija stečaja.

Strategija žetve, u literaturi se ponekad naziva i strategija ubiranja plodova je defenzivna strategija koja ima za cilj maksimizirati kratkoročne poslovne rezultate poduzeća. Sastoji se od kontroliranih poslovnih dezinvesticija u poduzeće kako bi se poboljšao novčani tok u razdoblju izlaska poduzeća iz industrije. Ovom strategijom smanjuju se kapitalna ulaganja, manje se troši na propagandu, istraživanje, distribucijske kanale, održavanje, eliminiraju se manji kupci, a sve u svrhu smanjenja troškova, a time povećanja novčanih primitaka poduzeća u kratkom roku. Premda se gubi tržišni udjel, *cashflow* rapidno raste. Prodaja se nastavlja po inerciji, jer se žetva temelji na iskorištenju efekata od postojećeg *goodwilla* poduzeća.[31]Razlikuju se dvije verzije ove strategije, brza žetva u kojoj se troškovi drastično smanjuju s ciljem maksimiziranja *cashflowa* u kratkom roku, i spora žetva koja smanjuje troškove na svim razinama kako bi maksimizirala *cashflow* na dugi rok. Implementacija ove

[29]Tipurić, D., Kružić, D., Lovrinčević, M. (2012). Strategije u kriznim uvjetima, u: Tipurić, D. (ur.), Strateški menadžment, knjiga u tisku, Zagreb
[30]Tipurić, D., Kružić, D., Lovrinčević, M. (2012). Strategije u kriznim uvjetima, u: Tipurić, D. (ur.), Strateški menadžment, knjiga u tisku, Zagreb
[31]Tipurić, D., Kružić, D., Lovrinčević, M. (2012). Strategije u kriznim uvjetima, u: Tipurić, D. (ur.), Strateški menadžment, knjiga u tisku, Zagreb

strategije i njena provedba traže iznimno menadžersko umijeće. Kulminacija žetve je prodaja ili likvidacija poduzeća.

Strategija ogoljenja se koristi ako ne postoji održiva konkurentska sposobnost poduzeća, kad se mijenja vizija i misija poduzeća u koji se dio koji se prodaje ne uklapa te ukoliko postoje osobni financijski motivi vlasnika. Često se prodajom poduzeće oslobađa onih dijelova svoje poslovne i organizacijske strukture koji stvaraju negativnu sinergiju s osnovnom djelatnošću i koji su smetnja ostvarivanju organizacijskih ciljeva.

Strategija likvidacije je strateški izbor u situacijama kada nije moguće prodati poslovni entitet drugima te u slučajevima koji ne nude drugi bolji način izlaska iz domene obavljanja poslovnih djelatnosti. Likvidacija poduzeća se koristi tek onda kad nijedna druga strategija nema šanse za uspjeh. Cilj ove strategije je minimiziranje štete svim interesno-utjecajnim skupinama u dugom roku. Likvidacija u konačnici predmnijeva gašenje dijela ili cijelog poduzeća, te se briše iz trgovačkog registra. Uvjet za provedbu likvidacije je da je imovina poduzeća veća od njegovih dugova, te da se prodajom podmire svi dugovi i potraživanja. Završetkom postupka likvidacije, preostali dio kapitala, kao ostatak likvidacijske mase, pripada osnivačima, vlasnicima i dioničarima.

Stečajni postupak je vrsta vanparničnog građanskog-sudskog postupka koji se provodi radi skupnog namirenja vjerovnika stečajnog dužnika, unovčenjem njegove imovine i podjelom prikupljenih sredstava vjerovnicima. Stečajni postupak se može sprovesti nad pravnom osobom te nad imovinom dužnika pojedinca, a ne može se sprovesti nad Republikom Hrvatskom i fondovima koji se financiraju iz proračuna Republike Hrvatske, Hrvatskim zavodom za zdravstveno osiguranje, Hrvatskim zavodom za mirovinsko osiguranje te jedinicama lokalne i područne samouprave.[32] Stečajni postupak se može otvoriti ako sud utvrdi postojanje stečajnog razloga. Stečajni razlozi su prezaduženost i nesposobnost za plaćanje.[33] Prezaduženost postoji ukoliko je imovina pravnog dužnika manja od postojećih obveza. Nesposobnost za plaćanje postoji ako dužnik ne može trajnije ispunjavati svoje dospjele novčane obaveze. Smatrat će se da je dužnik nesposoban za plaćanje[34]:

1. ako u Očevidniku redoslijeda osnova za plaćanje koji vodi Financijska agencija ima jednu ili više evidentiranih neizvršenih osnova za plaćanje u razdoblju dužem od 60 dana koje je

[32]SZ. čl. 3.
[33]SZ. čl. 5.
[34]SZ. čl. 6.

trebalo, na temelju valjanih osnova za plaćanje, bez daljnjeg pristanka dužnika naplatiti s bilo kojeg od njegovih računa,

2. ako nije isplatio 3 uzastopne plaće koje radniku pripadaju prema ugovoru o radu, pravilniku o radu, kolektivnom ugovoru ili posebnom propisu odnosno drugom aktu kojim se uređuju obveze poslodavca prema radniku.

U stečajnom postupku isključivo je stvarno i mjesno nadležan trgovački sud na čijem se području nalazi sjedište dužnika. U provođenju stečajnog postupka uključena su sudska i izvan sudska tijela, što čini razliku između stečajnog postupka i ostalih sudskih postupaka. Sudsko tijelo u stečajnom postupku je stečajni sudac, a izvan sudska tijela su stečajni upravitelj, odbor vjerovnika te skupština vjerovnika. Stečajni upravitelj treba: brinuti se o završetku započetih, a nedovršenih poslova dužnika, brinuti o ostvarivanju tražbina koje dužnik ima prema trećima, dovesti u red knjige dužnika do otvaranja stečajnog postupka, unovčiti, odnosno naplatiti stvari i prava dužnika koje ulaze u stečajnu masu, pripremiti isplatu vjerovnika i izvršiti njihovu isplatu. Stečajna masa obuhvaća cjelokupnu imovinu dužnika u vrijeme otvaranja stečajnog postupka i onu koju on stekne u toku stečajnog postupka. Imovina insolventnog dužnika pripada vjerovnicima i služi namirenju troškova stečajnog postupka i tražbina. Namirenje vjerovnika provodi se prema pritjecanju gotovinskih sredstava. Diobe obavlja stečajni upravitelj uz suglasnost odbora. Po završetku unovčenja stečajne mase stvoreni su uvjeti za održavanje završnog ročišta i pristupa se završnoj diobi. Nakon završene diobe sudac donosi rješenje o zaključenju stečajnog postupka. Brisanjem iz upisnika stečajni dužnik kao pravna osoba prestaje postojati. Rješenje i osnova zaključenog stečajnog postupka objavljuje se na mrežnoj stranici „e-oglasna.pravosudje.hr“.

Najčešći epilog stečajnog postupka jest taj da radnici ostaju bez posla, vjerovnici ne uspijevaju naplatiti značajan dio svojih potraživanja, društvo nad kojim se provodi stečajni postupak ostaje bez imovine i pravne osobnosti a dioničari gube svoja upravljačka prava. [35]

[35]Tipurić, D., Kružić, D., Lovrinčević, M. (2012). Strategije u kriznim uvjetima, u: Tipurić, D. (ur.), Strateški menadžment, knjiga u tisku, Zagreb

3. FINANCIJSKA KRIZA, UZROCI I MODELI DIJAGNOSTICIRANJA

3.1. Pojam financijske krize, vrste i njeni uzroci

Financijska kriza je prolazno teško financijsko stanje poduzeća, faza depresije u životu poduzeća, inicirana raznim unutarnjim ili pak vanjskim uzrocima. Ona može biti posljedica niza nedostataka i propusta u poslovanju i razvoju poduzeća. Kao primjerice kod ljudi, čovjek se u početku malo razboli, no onda bolest uzima sve više maha ako se ne liječi: tako i kod poduzeća nastaju manji problemi, koji ako se pravodobno ne riješe dovode poduzeće u velike probleme koji potencijalno mogu uništiti kompletnu organizaciju. Poduzeća u stanju financijske krize često posluju sa gubitkom, prezadužena su i nesposobna za plaćanje dospjelih obveza. U takvom stanju postoje samo dva izlaza: ozdravljenje (restrukturiranje i sanacija) ili likvidacija (smrt) poduzeća.

Financijske krize se mogu podijeliti prema različitim kriterijima: prema veličini, prema vidljivosti i prema predvidljivosti.[36]

Financijske krize prema veličini dijele se na malu, srednju i veliku. Kod *male* krize financijski poremećaji su manji te je kratkoročnim liječenjem moguće sanirati poduzeće u kratkom roku. U ovom slučaju su velike šanse za izlječenje i opstanak na tržištu. *Srednja kriza* je jačeg intenziteta i njezina sanacija traje duže. I u ovom slučaju su i dalje velike mogućnosti za oporavak i opstanak poduzeća. Kod *velike krize* se mogućnosti za oporavak rapidno smanjuju, međutim ozdravljenje je ipak moguće ukoliko se primjene odgovarajuće mjere sanacije.

Financijske krize prema vidljivosti su nevidljiva (prikrivena) i vidljiva kriza. Kod *prikrivene* krize često niti poslodavstvo i vlasnici nisu uopće svjesni da kriza postoji i da je potrebna reakcija menadžmenta u vidu smirivanja i otklanjanja poremećaja u poslovanju. *Vidljiva* kriza je lako prepoznatljiva prema sve češćoj insolventnosti i gubicima.

Još jedan kriterij prema kojemu se mogu podijeliti financijske krize je prema njihovoj predvidljivosti odnosno nepredvidljivosti. *Nepredvidljiva* kriza se ne može predvidjeti, na ovakve krize je teško pa čak i nemoguće preventivno djelovati. Ovakve tipove kriza mogu uzrokovati nepredvidljive prirodne katastrofe, požari, poplave, ratovi, recesije, financijske

[36]Koletnik, F.: Računovodstveni aspekti sprječavanja i otklanjanja krize u poduzeću, časopis RIF, Zagreb, br. 5/95., str. 2. Navedeno prema: Marković, I., Financijsko restrukturiranje i sanacija poduzeća, Zagreb, RRIF plus, 2010., str. 3.

krize u drugim zemljama i slično. Predvidljiva kriza se može predvidjeti te sukladno s tim, adekvatnim preventivnim mjerama suzbijati i spriječiti njezine negativne učinke.

Upozoravajući znakovi financijske krize su smanjenje prihoda i dobitka, povećanje rashoda i smanjenje ekonomičnosti, smanjenje vrijednosti imovine, smanjenje udjela vlastitog kapitala i povećanje udjela tuđeg kapitala, smanjenje proizvodnosti, smanjenje rentabilnosti, nelikvidnost i insolventnost. Upravo su nelikvidnost i insolventnost najčešći kronični simptomi financijske krize oboljelih poduzeća. *Likvidnost* u širem smislu podrazumijeva sposobnost tečenja i pretvaranja dijelova imovine iz jednog oblika u drugi, odnosno sposobnost obrtanja, najčešće kratkotrajne imovine u kružnom tijeku. U likvidnom poduzeću imovina brzo i nesmetano teče u kružnom tijeku, pretvara se iz nenovčanih oblika u novčani, dok u nelikvidnom poduzeću imovina sporo teče ili teče sa prekidima zbog poremećaja u nekoj fazi kružnog tijeka: prodaji, nabavi, prodaji, naplati potraživanja. Likvidnost u užem smislu je sposobnost imovine da se neposredno pretvori u novac, odnosno to je unovčivost imovine, posebice kratkotrajne. Kratkotrajnu likvidnu imovinu poduzeća čine: novac, kratkoročna potraživanja, kratkoročni vrijednosni papiri koji su lako utrživi te zalihe koje su najmanje likvidne i najudaljenije od novca, posebice zalihe sirovine i materijala.[37]

Solventnost poduzeća podrazumijeva plaćanje svih svojih obveza u roku dospijeća, a sukladno tome insolventnost podrazumijeva nesposobnost plaćanja obveza u roku dospijeća. Solventnost je neophodan faktor za uspješno poslovanje poduzeća, poduzeće koje ne može izvršavati svoje obveze na vrijeme osuđeno je na propast. Solventnost je za poduzeće bitna kao kisik za živa bića. U stečaj više odlaze insolventna poduzeća, nego ona koja posluju sa gubitcima jer gubitci se mogu prenositi iz godine u godinu, a insolventnost ne; isto tako gubitci se ne prenose na druga poduzeća dok se insolventnost prenosi s poduzeća na poduzeće i razlog je likvidacije poduzeća. Insolventnost može biti i korisna ukoliko se iskoristi kao razlog za restrukturiranje i sanaciju poduzeća, te za poduzimanje mjera koje se inače ne bi poduzele.

Likvidnost i solventnost poduzeća međusobno su povezane i uvjetovane. Tečenjem kratkotrajne imovine i njezinim transformiranjem u novčani oblik poduzeće ostvaruje novčane primitke s kojima osigurava sposobnost plaćanja obveza u roku dospijeća odnosno solventnost. Na taj način likvidnost uvjetuje solventnost, ali i solventnost uvjetuje likvidnost

[37]Marković, I., Financijsko restrukturiranje i sanacija poduzeća, Zagreb, RRIF plus, 2010., str. 58.

jer insolventno poduzeće ne može nabavljati kratkotrajnu likvidnu imovinu. Postizanje i održavanje likvidnosti važna je pretpostavka postizanja i održavanja solventnosti.[38]

Uzroci financijske krize su u pravilu unutarnji (interni) i vanjski (eksterni).

Unutarnji uzroci financijske krize nalaze se u samom poduzeću. Menadžment ima najveći utjecaj na financijski uspjeh ili neuspjeh te je stoga ono najodgovornije za unutarnju krizu. Menadžment svojim neznanjem, pogrešnim odlukama te nedostatkom financijskih informacija za odlučivanje može uzrokovati krizu. Prema svim recentnim istraživanjima menadžeri su u osam od deset slučajeva direktni ili indirektni uzroci krize. Financijska neučinkovitost poduzeća, neuvažavanje načela financiranja, neuvažavanje pravila financiranja, neodgovarajući pravni oblik i organizacijska funkcija poduzeća, predugo zadržavanje na starim modelima uspješnosti te preambiciozan razvoj neke su od tipičnih pogrešaka vlasnika i menadžera kompanija.

Vanjski uzroci djeluju izvan poduzeća. Samo poduzeće ne može utjecati na nepovoljan razvoj u grani, gospodarstvu ili na ekonomsku politiku države. Najčešći vanjski izvori financijske krize su:[39]

1. Nerazvijeno tržište novca i kapitala,

2. Restriktivna monetarno-kreditna politika banaka,

3. Prekomjerni porezi, doprinosi i druga davanja,

4. Inflacija,

5. Recesija i kriza gospodarstva,

6. Promjena političke i gospodarske okoline.

Vanjski izvori financijske krize su za potrebe rada samo nabrojani budući da na njih poduzeće ne može utjecati; koncentracija u radu će biti bazirana na unutarnjim uzrocima koji se mogu spriječiti i otkloniti pravodobnim i sposobnim djelovanjem menadžmenta kompanije.

[38]Marković, I., Financijsko restrukturiranje i sanacija poduzeća, Zagreb, RRIF plus, 2010., str. 66.
[39]Marković, I., Financijsko restrukturiranje i sanacija poduzeća, Zagreb, RRIF plus, 2010., str. 10.

3.2. Modeli dijagnosticiranja financijske krize

Situacije koje ugrožavaju poduzeće prema iskustvu praktičara, prethodno traju od barem jedne i pol do dvije godine.[40] Postoje brojni modeli i testovi analize financijskog stanja, predviđanja krize i bankrota poduzeća. Oni omogućuju jednostavnu i brzu procjenu financijskog stanja i moguće krize. U sklopu ovog rada predstavit ću Altmanov Z – score model te BusinessExcellence (BEX) indeks model.

3.2.1. Altmanov Z – score model

Edward I. Altman 1968. godine proveo je prvo multivarijantno istraživanje odnosa financijskih pokazatelja i vjerojatnosti stečaja, čijim je istraživanjem nastao model nazvan *Altmanov Z-score.* Z-score je sintetički pokazatelj koji predviđa stečaj poduzeća u roku od jedne ili dvije godine. Altman je koristio parove poduzeća, za svako društvo u stečaju tražio je slično društvo koje nije u poteškoćama. Koristio je uzorak od 33 tvrtki u stečaju i onih koji to nisu, ukupno 66 poduzeća. Promatrani period se odnosio na razdoblje od 1946. do 1965. godine i uključivao je poduzeća s vrijednosti imovine od 1 do 25 milijuna američkih dolara ($). Nakon što je definirao poduzeća nad kojima će provesti istraživanja, odabrao je 22 najprikladnija financijska pokazatelja za predviđanje bankrota i grupirao ih u 5 skupina: likvidnost, solventnost, rentabilnost, financijsku polugu i opću privrednu aktivnost. Konačna verzija diskriminantne funkcije je:[41]

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$$

Z= ukupni indeks

X_1= ukupni kapital / ukupna imovina,

X_2= zadržana dobit / ukupna imovina,

X_3= dobit prije kamata i poreza / ukupna imovina,

X_4= tržišna vrijednost imovine / ukupni dug, i

X_5 = prodaja / ukupna imovina

Financijski omjer X_1 u brojniku sadrži radni kapital koji predstavlja razliku između kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza. Istraživanja su pokazala da kod poduzeća u financijskoj krizi opada udio kratkotrajne imovine u ukupnoj imovini.[42] Financijski omjer X_2 u brojniku sadrži zadržanu dobit koja predstavlja profite iz prošlih razdoblja, a koja nisu bila

[40]Osmanagić - Bedenik, N., Kriza kao šansa, Školska knjiga, Zagreb, 2003, str. 131.
[41]Altman, E. I.(1968): "Financial ratios, discriminantanalysisandthepredictionofcorporatebankruptcy", Thejurnaloffinance, Vol. 23, No 4, str. 591-596
[42]Marković, I., Financijsko restrukturiranje i sanacija poduzeća, Zagreb, RRIF plus, 2010., str. 77.

isplaćena dioničarima kroz dividendu. Zadržana dobit je vrlo bitan izvor financiranja rasta poduzeća jer ne stvara nove obveze i izravne troškove financiranja. Financijski omjer X_3 pokazuje rentabilnost ukupne imovine, neovisno o stupnju financijske poluge. Radi se o jednom od najboljih pokazatelja rentabilnosti za utvrđivanje stečaja. Stečaj se u pravilu pojavljuje kad su ukupne obveze poduzeća veće od vrijednosti njegove imovine. Financijski pokazatelj X_4 - ovaj omjer pokazuje koliko sredstva poduzeća gube na svojoj vrijednosti prije nego što obveze premaše imovinu i poduzeće postane insolventno. Financijski pokazatelj X_5 pokazuje sposobnost poduzeća na način da prikazuje koliko se prihoda stvara uporabom imovine.

Prema modelu, poduzeća koja imaju Z-score manji od 1,81 prema Altmanu gotovo uvijek bankrotiraju. To su poduzeća koja se nalaze u „bolesnoj“ zoni. Poduzeća koja imaju Z-score iznad 2,99 su financijski jaka i zdrava te se nalaze u „sigurnoj“ zoni. Poduzeća čiji se dobiveni Z-score nalazi između 1,81 i 2,99 predstavljaju „sivu“ zonu te mogu ići u oba smjera, mogu postati financijski snažni, ali mogu i bankrotirati.

Originalni Altmanov model ima točnost u predviđanju bankrota u jednoj godini prije nastanka bankrota na nekih 95%, a preciznost se smanjuje povećanjem godina u kojima se predviđa nastanak bankrota. Bitno je naglasiti kako je originalni Altmanov model predviđao financijske poteškoće američkih proizvodnih poduzeća kojima se trguje na burzi. U skladu s tim, 1983. godine objavljen je i Z'-score model prilagođen poduzećima koja nisu prisutna na burzi. Korekcija se odnosila na financijski pokazatelj X_4 koji u brojniku ima tržišnu vrijednost imovine (tržišnu vrijednost običnih i preferencijalnih dionica), a koji je zamijenjen knjigovodstvenom vrijednosti imovine.

$$Z' = 0{,}717X_1 + 0{,}847X_2 + 3.107X_3 + 0.420X_4' + 0.998X_5$$

Gornja granica ovog Z´scora iznosi 2,90 što znači da su poduzeća iznad te granice financijski uspješna, dok donja granica Z´scora iznosi 1, 23 i ukazuje kako su poduzeća ispod te granice u realnoj opasnosti da bankrotiraju i završe u stečaju. Vrijednost Z´scora između 1. 23 i 2. 90 interpretira se na način da se poduzeća nalaze u tzv. „sivoj zoni“ i za poduzeća se očekuju poteškoće u poslovanju za najviše dvije godine.

Drugu korekciju osnovnog modela Altman je proveo zbog djelatnosti poduzeća. Dizajnirao je novi model u kojem je izbacio varijablu X5, zbog utjecaja djelatnosti poduzeća na obrtaj

imovine. Varijablu X4 je vratio na originalne postavke, dodao je i konstantu 3,25 kako bi Z"-faktor za poduzeća u stečaju iznosio 0. Tako je dobio sljedeću jednadžbu:[43]

$$Z'' = 3{,}25 + 6{,}56X1 + 3{,}26X2 + 6{,}72X3 + 1{,}05X4$$

Vrijednosti donje i gornje granice su 4,35 i 5,85 te se interpretiraju kao i osnovni model.

3.2.2. BusinessExcellence (BEX) indeks model

U Republici Hrvatskoj 2007. godine kreiran je Business Excellence model od strane prof. dr. sc. Vinka Belaka i dr. sc. Željane Aljinović Barać. Model je prvotno namijenjen za procjenu izvrsnosti poslovnih tvrki u Hrvatskoj, međutim, primjena modela je moguća i na svim ostalim tržištima kapitala. BEX model sastoji se od četiri financijska omjera, četiri pondera te sedam kategorija pomoću kojih BEX model predviđa poslovanje društva u bliskoj budućnosti te tvori sljedeći oblik:[44]

$$BEX = 0{,}388ex_1 + 0{,}579ex_2 + 0{,}153ex_3 + 0{,}316ex_4$$

ex_1= (neto dobit+kamate) / ukupna dobit

ex_2= neto dobit / (vlastiti kapital*cijena)

ex_3=radni kapital/ukupna imovina

ex_4=5*(dobit+amortizacija, deprecijacija, pokrića svih obveza tim novcem) / ukupne obveze

Faktor profitabilnosti, ex_1 ukazuje na izvrsnost poduzeća koristeći kategoriju dobiti prije kamata i poreza (EBIT) i nema veliki utjecaj na konačnu veličinu BEX indeksa jer je riječ o takozvanom tromom pokazatelju, čija je temeljna svrha stabiliziranje BEX modela. Faktor stvaranja vrijednosti ex_2 bazira se na ekonomskom profitu – dobiti koja prekoračuje cijenu vlastitog kapitala. Ovdje se u izračunu koristi kategorija neto poslovne dobiti kako bi se izbjegli utjecaju izvanrednih događaja na rezultat poslovanja. Cijena vlastitog kapitala je izračunata iz umnoška vlasničkog kapitala i cijene kapitala koju bi vlasnici mogli ostvariti iz alternativnih, relativno nerizičnih ulaganja. Pod vlasničkim kapitalom podrazumijeva se upisani kapital, uvećan za eventualne dobitke i rezerve. Za potrebe BEX modela cijena kapitala je aproksimirana stopom kamate na vezanu štednju u bankama (4%). Faktor likvidnosti ex_3 iskazuje se omjerom radnog kapitala prema ukupnoj aktivi, gdje je granična mjera likvidnosti 25% radnoga kapitala u odnosu na aktivu. Faktor financijske snage ex_4 temelji se na odnosu teorijski slobodnog novca iz svih aktivnosti, što je dobit uvećana za

[43]Altman, E., Hotchkiss, E. (2006). Corporate Financial DistressandBankruptcy, WileyFinance, str. 284.
[44]Belak, V., AljinovićBarać, Ž. (2008): Tajne tržišta kapitala: BEX indeks, analiza financijskih izvještaja, pokazatelji efikasnosti ulaganja i model odlučivanja, Belakexcellens d.o.o., Zagreb, str. 31.

amortizaciju i deprecijaciju te pokrića svih obveza tim novcem. Standardna mjera pokrića obveza slobodnim novcem iznosi 20%. Taj pokazatelj nema linearni utjecaj.

Ukupna poslovna izvrsnost procjenjuje se pomoću BEX indeksa, na način:[45]

BEX INDEKS veći od 1 = dobra tvrtka

BEX INDEKS između 0 i 1 = potrebna su unaprjeđenja

BEX INDEKS manji od 0 (negativan) = ugrožena egzistencija

Detaljno rangiranje poslovne izvrsnosti s prognostičkim očekivanjima izvodi se na sljedeći način:

BUSINESS EXCELLENCE INDEX (BEX)	**RANG POSLOVNE IZVRSNOSTI**	**PROGNOZA ZA BUDUĆNOST**
veći od 6,01 (4 godine uzastopno)	svjetska klasa	Tvrtka posluje s izvrsnim rezultatima što se može očekivati i u iduće 4 godine, ako menadžment nastavi s unaprjeđenjima.
veći od 6,01	kandidat za svjetsku klasu	Tvrtka posluje izvrsno što se može očekivati i u sljedeće 3 godine, ako menadžment nastavi s unaprjeđenjima.
4,01 - 6,00	izvrsno	Tvrtka posluje izvrsno što se može očekivati i u sljedeće 3 godine, ako menadžment nastavi s unaprjeđenjima.
2,01 - 4,00	vrlo dobro	Tvrtka posluje vrlo dobro što se može očekivati i u sljedeće 2 godine, ako menadžment nastavi s unaprjeđenjima
1,01 – 2,00	dobro	Tvrtka posluje dobro, ali se poboljšanje može očekivati samo ako se pristupi unaprjeđenjima.
0,00 – 1,00	granično područje između dobrog i lošeg	Poslovna izvrsnost je pozitivna, ali nije zadovoljavajuća. Potrebno je pristupiti ozbiljnim unaprjeđenjima.
manji od 0,00 (negativan)	loše	Ugrožena je egzistencija. Potrebno je žurno pristupiti restrukturiranju i unaprjeđenjima, inače će se loše poslovanje nastaviti pa postoji opasnost od propasti (vjerojatnost je preko 90%).

[45]Belak, V., AljinovićBarać, Ž. (2007): BusinessExcellence (BEX) indeks-za procjenu poslovne izvrsnosti tvrtki na tržištu kapitala u Republici Hrvatskoj, Računovodstvo, Revizija i financije, 10, str. 19.

4. FINANCIJSKO RESTRUKTURIRANJE I SANACIJA

4.1. Pojmovi restrukturiranja i sanacije

Restrukturiranje podrazumijeva proces provedbe velikih promjena u organizacijskoj strukturi koje često uključuju smanjivanje broja menadžerskih razina te promjenu komponenti organizacije premještanjem i eksternalizacijom nekih aktivnosti ili funkcija te vrlo često smanjivanjem broja zaposlenih.

Ključne faze restrukturiranja su:[46] - financijsko restrukturiranje, operativno restrukturiranje, strateško restrukturiranje te „nulta faza“. Nabrojenim fazama prethodi „nulta“ faza koja predstavlja fazu u kojoj se preispituju i mijenjaju vrijednosti, što čini pretpostavku uspješnog procesa restrukturiranja.

Kao najvažniji čimbenik za provedbu procesa restrukturiranja treba navesti dobar tim menadžera koji mora kvalitetno biti educiran za taj posao. Mora biti stručan, preuzeti rizik i vodstvo te biti pokretač za restrukturiranje poduzeća jer sve ovisi o njemu, dok izvana dolazi samo pomoć.[47]

Operativno restrukturiranje obuhvaća smanjenje troškova, stvaranje prihoda i smanjenje operativne imovine kako bi se povećale zarade smanjenjem direktnih i režijskih troškova. Cilj operativnog restrukturiranja je u kratkom roku stvoriti novčani tijek i poboljšati profitabilnost. Ono ima vatrogasnu funkciju, te je nužno, ali ne i dovoljan uvjet za oporavak tvrtke.

Strateško restrukturiranje obuhvaća reorganizaciju tvrtke u strateške poslovne jedinice, dezinvestiranje proizvodnih linija koje su izvan osnovne poslovne orijentacije, preuzimanje tvrtki koje su povezane, odbacivanje proizvoda koji nemaju budućnost, stvaranje strateških saveza, *joint ventures* te sporazumi o licencama. Tu spada i spajanje s drugim tvrtkama, preuzimanje od strane menadžmenta ili neke druge tvrtke.

Financijsko restrukturiranje se provodi s namjerom da dužnik postane likvidan i solventan, a načini da se to ostvari su kroz povećanje temeljnog kapitala, otplatu u ratama, izmjenama kamatnih stopa, odgodom i smanjenjem dospjelih dužnikovih obveza, otpustom dugova i kamata, prijenosom imovine, unovčivošću imovine, davanjem dodatnih sredstava osiguranju, davanje jamstava i garancije, izmjenama, izvršenjem ili odricanjem od založnog prava,

[46]Benaković, I. (2012) Plan restrukturiranja kao dio obvezne dokumentacije u postupku predstečajne nagodbe, Računovodstvo i financije, 12 (12) str. 113-114.
[47]Jozić, Franjo, Ozdravljenje i restrukturiranje hrvatskih poduzeća, str. 108.

pretvaranjem tražbina vjerovnika u kapital, dokapitalizacijom od strane strateških partnera ili povezivanjem poduzetničkih ugovora sa strateškim partnerima.[48]

Priprema financijskog restrukturiranja zahtijeva analizu poslovanja. Analiza financijskih izvještaja je važan dio cjelokupne analize poslovanja jer temeljni financijski izvještaji (bilanca, račun dobitka i gubitka, izvještaj o novčanom toku, izvještaj o promjenama kapitala i bilješke uz financijska izvješća) daju potrebne informacije te omogućavaju uvid u stanje i poslovanje poduzeća.

Glavni cilj restrukturiranja je unaprjeđenje financijskog poslovanja, osiguravanje razvoja i dugoročnog opstanka poduzeća na tržištu. U kriznim situacijama poduzete mjere restrukturiranja trebaju dovesti do sanacije poduzeća.[49]

Sanacija je posljednjih godina jako korišten pojam, raširen ne samo u gospodarstvu već i u društvenim te državnim strukturama. Sanirati predmnijeva izliječiti, spasiti i uspostaviti zdrave odnose. Sanacija poduzeća je postupak u kojemu se poduzeće koje je zapalo u financijske teškoće, restrukturira pravno, financijski i organizacijski radi otklanjanja teškoća te financijskog oporavka. Sanacija se najčešće provodi izravnim financijskim mjerama kao što su otpis dugova, sanacijski kredit, pokrivanjem gubitaka, dokapitalizacijom od strane vlasnika i slično. No, ona se provodi i neizravnim financijskim mjerama kao što su: promjena menadžmenta, spajanjem, pripajanjem i podjelom poduzeća, modernizacijom proizvodnih kapaciteta, promjenom asortimana proizvodnje i drugo. Restrukturiranje i sanacija poduzeća trebali bi obuhvatiti sve aspekte poslovanja poduzeća, prepoznati uzroke lošeg poslovanja poduzeće i pronaći moguća rješenja za izlazak iz krizne situacije poduzeća, a ukoliko to ne uspiju, poslovanje financijski bolesnog poduzeća bi trebalo prekinuti likvidacijom. Isto tako, glavni uvjet svih restrukturiranja i sanacija poduzeća je istražiti koliko su jaki tržište i brand, ukoliko je brand jak te tržište dovoljno veliko isplati se restruktuirati i sanirati poduzeće.

[48]Bedeković, M. (2013) Restrukturiranje poduzeća u republici Hrvatskoj. Zbornik radova: http://hrcak.srce.hr/104437
[49]Marković, I., Financijsko restrukturiranje i sanacija poduzeća, Zagreb, RRIF plus, 2010., str. 2.

4.2. Financijska obilježja bilance, računa dobitka i gubitka i računa novčanih tijekova

Bilanca je temeljni financijski izvještaj. Bilančne pozicije stvaraju prihode, rashode i financijski rezultat. Račun dobitka i gubitka preko prihoda i rashoda i financijskog rezultata mijenja strukturu i veličinu bilančnih pozicija, na primjer: zadržani dobitak povećava temeljni kapital društva i pasivu poduzeća. Novčani primici i novčani izdaci ovise o brzini naplate ostvarenih prihoda i brzini naplate ostvarenih rashoda. Bilanca kreira financijski rezultat, naplaćeni prihodi i rashodi kreiraju novčane tijekove, a novčani primici i izdatci kreiraju veličinu i strukturu bilance i njezinih pozicija. Bilanca, račun dobitka i gubitka i novčani tijek međusobno su povezani izvještaji, te pri financijskoj analizi poduzeća treba uzeti u obzir njihovu međuovisnost.

Bilanca predstavlja popis sveukupne imovine i izvora financiranja poduzeća na određeni datum. Obično se sastavlja na kraju poslovne godine i pokazuje financijsku sliku poduzeća na kraju obračunskog razdoblja (npr. 31. Prosinaca ...). Sastoji se od dva dijela: aktive i pasive.

Aktiva prikazuje imovinu odnosno ukupnu vrijednost svih sredstava koje poduzeće ima u određenom trenutku. Imovina u aktivi se dijeli na kratkotrajnu i dugotrajnu imovinu. *Kratkotrajna imovina* predstavlja investicije na kratak rok. Ona se stalno mijenja, teče i obrće u poslovnom procesu te se transformira u novac najkasnije u roku od jedne godine. Kratkotrajnu imovinu čine : novčana sredstva (gotovina), kratkotrajna potraživanja, kratkotrajna financijska imovina te zalihe.

Dugotrajna imovina predstavlja ulaganje novca u imovinu na dugi rok. Ona sporo teče i transformira se u novčani oblik u razdoblje duže od jedne godine. Dugotrajnu imovinu čine materijalna imovina, nematerijalna imovina, dugotrajna financijska imovina i dugotrajna potraživanja.

Pasiva prikazuje porijeklo imovine. Izvori financiranja mogu biti vlastiti ili tuđi (pozajmljeni), te glede roka trajanja mogu biti kratkoročni i dugoročni.

Vlastiti kapital je novac koji ulaže jedan ili više vlasnika ovisno o pravnom obliku poduzeća. To je temeljni (trajni) kapital koji čini temelj „financijske kuće“.[50]

[50]Marković, I., Financijsko restrukturiranje i sanacija poduzeća, Zagreb, RRIF plus, 2010., str. 19.

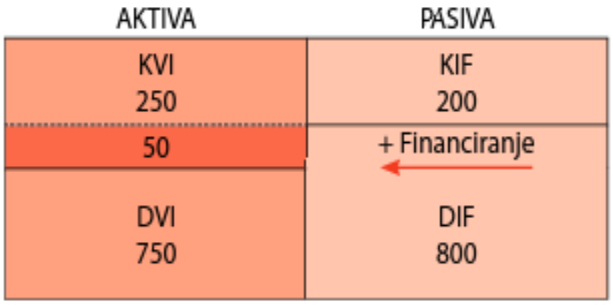
Tuđi izvori financiranja su dugovi koje je poduzeće obavezno platiti. Poduzeća posuđuju novac radi nadomještavanja manjka sredstava koji su uložili vlasnici. To mogu biti kratkoročne obveze s rokom dospijeća do jedne godine, ili dugoročne obveze s rokom dospijeća dužim od jedne godine.

Bilanca mora imati financijsku ravnotežu (aktiva=pasiva). Međutim, u strukturi bilance može biti kratkoročna i dugoročna financijska (ne)ravnoteža.

Kratkoročna i dugotrajna financijska ravnoteža u bilanci se postiže kada je vrijednost kratkotrajne imovine jednaka vrijednosti kratkoročnih izvora te kada je dugotrajna imovina jednaka dugoročnim izvora po obujmu i vrijednosti.

Pozitivna financijska neravnoteža u bilanci predstavlja stanje neusklađenosti između kratkotrajne imovine i kratkoročnih izvora te dugotrajne imovine i dugoročnih izvora. Kratkotrajna imovina je veća od kratkoročnih obveza, dok su dugoročne obveze veće za taj iznos od dugotrajne imovine. Kratkotrajna imovina se brže pretvara u novac od brzine gašenja dugoročnih izvora, na takav se način stvara pričuva solventnosti ili platežne sposobnosti poduzeća, te je zbog tog pozitivnog utjecaja na solventnost poduzeća ova ravnoteža i dobila ime „pozitivna“ financijska neravnoteža. Međutim, prekomjerno pomaknuta dugoročna financijska neravnoteža u korist dugoročnih izvora, te kratkororočna financijska neravnoteža u korist kratkotrajne imovine može negativno utjecati na rentabilnost budući da prekomjerna solventnost može izazvati smanjenje rentabilnosti poduzeća.

Slika 3: Pozitivna financijska neravnoteža u bilanci



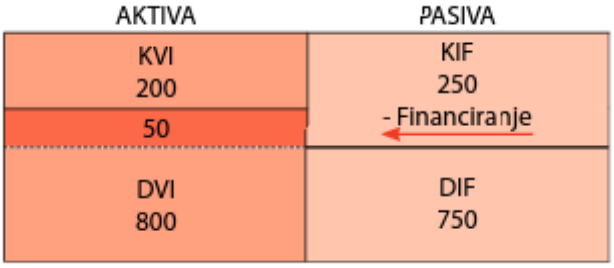
Izvor : Marković, I., Financijsko restrukturiranje i sanacija poduzeća, Zagreb, RRIF plus, 2010., str. 22.

Negativna financijska ravnoteža je kada je kratkoročna vrijednost imovine manja od kratkoročnih izvora financiranja, a dugoročna vrijednost imovine veća od dugoročnih izvora

financiranja. Ova financijska neravnoteža je nazvana negativna zbog njenog negativnog utjecaja na solventnost poduzeća. Nastaje kada poduzeće dio dugotrajne imovine financira iz neodgovarajućih kratkoročnih izvora što može uzrokovati insolventnost (smanjenje platežne moći poduzeća) jer se novac uložen u dugotrajnu imovinu puno sporije vraća od isplate kratkoročnih obveza. Financijska neravnoteža nužno iziskuje restrukturiranje i sanaciju bilance radi uspostavljanja pozitivne financijske ravnoteže.

Bilanca daje najviše informacija o sigurnosti poslovanja, o tome je li poduzeće u financijskoj krizi i prijeti li mu stečaj. Na temelju bilance može se ustvrditi: financijsko stanje poduzeća, kratkoročna i dugoročna financijska (ne)ravnoteža, likvidnost, solventnost, struktura kapitala, rentabilnost, bonitet i kreditna sposobnost te financijski položaj poduzeća u odnosu na druga poduzeća iste djelatnosti. No, ne treba zaboraviti da su u bilanci brojevi „prošlosti“ a ne brojevi „budućnosti“.[51]

Slika 4 : Negativna financijska neravnoteža u bilanci



Izvor : Marković, I., Financijsko restrukturiranje i sanacija poduzeća, Zagreb, RRIF plus, 2010., str. 23.

Račun dobitka i gubitka prikazuje prihode, rashode i financijski rezultat poduzeća ostvaren u jednom obračunskom razdoblju (npr. u jednoj godini). Radi se o dinamičnom financijskom izvješću, za razliku od bilance koja je statična jer prikazuje financijsko stanje imovine i obveza na određen dan.

Prihodi su rezultat povećanja imovine u aktivi ili smanjenja obveza u pasivi odnosno prihodi su vrijednosti koje su ostvarene od prodanih proizvoda, roba ili usluga, financijskih ulaganja u određenom razdoblju. Tri su vrste prihoda: redoviti, financijski te izvanredni.

Redoviti prihodi su temeljni prihodi na kojima poduzeće bazira svoje poslovanje. Nastaju svakodnevnom prodajom proizvoda, roba ili usluga te su najveći po vrijednosti. Ulaganjima

[51]Marković, I., Financijsko restrukturiranje i sanacija poduzeća, Zagreb, RRIF plus, 2010., str. 26.

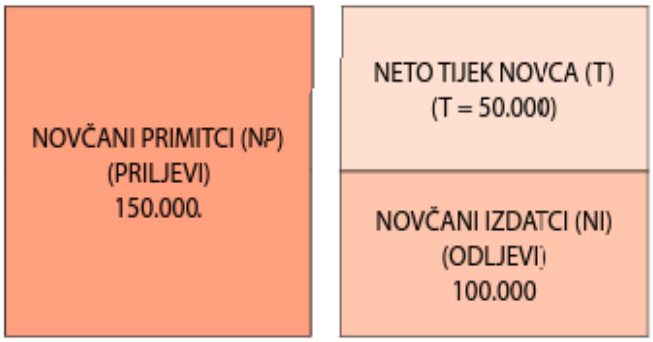
slobodnog novca izvan poduzeća nastaju *financijski prihodi*. To su prihodi od kamata, dividendi, pozitivnih tečajnih razlika i slično. *Izvanredni* prihodi su prihodi koji se pojavljuju rijetko i neočekivano kao npr. povrat poreza i doprinosa iz prošlih godina, otpis raznih obveza, naplate šteta od poplava, požara i slično.

Rashodi nastaju kao rezultat trošenja, smanjenja imovine ili povećanja obveza. Rashodi su sadržani u vrijednosti prodanih proizvoda ili usluga u određenom razdoblju. Kao i kod prihoda, tako i kod rashoda postoje redoviti, financijski te izvanredni rashodi. *Redoviti rashod*i nastaju iz redovite osnovne djelatnosti poduzeća. To su plaće, materijal, energija, amortizacija i slično. Ukratko, sve one vrijednosti koje su morale biti utrošene u poslovnom procesu. *Financijski rashodi* su rashodi financiranja koji nastaju kao posljedica korištenja tuđeg kapitala. *Izvanredni rashodi* su rashodi koji su uzrokovani elementarnim nepogodama od požara, poplava, kazni, smanjenja vrijednosti i otpisa zaliha.

U računu dobitka i gubitka financijska (ne)ravnoteža može biti neutralna, pozitivna ili negativna. *Neutralna financijska ravnoteža* je kada su ukupni prihodi jednaki ukupnim rashodima. *Pozitivna financijska ravnoteža* implicira dobitak, prihodi su veći od rashoda. *Negativna financijska neravnoteža* je kada je poduzeće uložilo više novca nego li je ostvarilo.

Izvješće o novčanom tijeku pruža informacije o novčanim primitcima i novčanim izdatcima koji su ostvareni u određenom razdoblju. Iskazuje sve osnove povećanja i smanjenja novca.

Slika 5 : Neto tijek novca



Izvor : Marković, I., Financijsko restrukturiranje i sanacija poduzeća, Zagreb, RRIF plus, 2010., str. 34.

Novčani primitci predstavljaju primitke novca u poduzeću po svim osnovama. Novčani primitci mogu biti redoviti, ulagateljski i novčani primici od financiranja. *Redoviti novčani primitci* potječu od osnovne djelatnosti poduzeća, najveći su, te predstavljaju gotovinu

generiranu iz redovitih poslovnih aktivnosti. *Ulagateljski primitci* nastaju ulaganjem poduzeća. To su primjerice naplata danih kredita drugima ili prodaja financijske imovine, dionica ili obveznica. *Primitci od financiranja* predstavljaju primitke od financiranja poduzeća, kao što je emisija kratkoročnih ili dugoročnih vrijednosnih papira, pozajmljivanja, naplate kamata ili dividendi. Novčani izdatci predstavljaju odljeve novca poduzeća i rezultat su upravljanja isplatom rashoda. Novčani izdatci mogu biti redoviti, ulagateljski ili novčani izdatci financiranja. *Redoviti novčani izdatci* nastaju kod osnovne djelatnosti poduzeća, a predstavljaju isplate dobavljačima za materijal, energiju, usluge, plaće zaposlenika, isplate poreza, doprinosa, premija osiguranja i slično. *Ulagateljski izdatci* predstavljaju novac koji je poduzeće uložilo kupnjom dugotrajne imovine, kupnjom drugog poduzeća, ulaganja u dugotrajne i kratkotrajne vrijednosne papire, te pozajmljivanja novca drugima. *Novčani izdatci financiranja* nastaju otplatom pozajmljenih sredstava, najmova, isplatom dividendi, kamata, iskup vlastitih dionica, obveznica ili komercijalnih zapisa.

Neto novčani tijek se izračunava tako da se od ukupnih primitaka svih poslovnih aktivnosti oduzmu izdatci svih aktivnosti tijekom obračunskog razdoblja. Ako su novčani primitci jednaki novčanim izdatcima riječ je o *neutralnoj* financijskoj ravnoteži u računu novčanih tijekova. Neto novčani tijek je *pozitivan* ako su primitci veći od izdataka te suprotno ako su manji je *negativan* novčani tijek.

Račun novčanih tijekova je presudan za solventnost poduzeća jer omogućuje upravljanje novcem što je bitno za uspjeh poduzeća.

U nastavku će se prikazati mogućnosti i mjere za restrukturiranje i sanaciju bilance, računa dobitka i gubitka te računa novčanih tijekova.

4.3. Restrukturiranje i sanacija bilance

Restrukturiranje i sanacija bilance provodi se ispravnim formiranjem veličine i strukture imovine u aktivi i izvora financiranja u pasivi te uspostavljanjem odgovarajuće pozitivne financijske neravnoteže. To se postiže promjenama u financiranju i investiranju.[52]

4.3.1. Sanacija neutralne, negativne i pozitivne financijske (ne)ravnoteže

Kako je već ranije spomenuto, financijska ravnoteža bilance može biti neutralna, negativna i pozitivna. U neutralnoj financijskoj ravnoteži poduzeće nema radnog kapitala za financiranje kratkotrajne imovine, stoga se nastoji povećati i osigurati dugoročne izvore, a u isto vrijeme za isti iznos smanjiti kratkoročne izvore koji će služiti za financiranje kratkotrajne imovine, kako bi se izbjegao problem s insolventnosti. Potrebno je osigurati i sigurnosnu pričuvu solventnosti bržom naplatom potraživanja i sporijom otplatom obveza, što se postiže ugovaranjem kraćih rokova naplate potraživanja i duljih rokova plaćanja obveza.

Stanje negativne financijske neravnoteže u bilanci može uzrokovati insolventnost i pokretanje stečajnog postupka, te je sukladno tome potrebno povećati i osigurati dugoročne izvore za financiranje dugotrajne imovine, uključujući i stalnu kratkotrajnu imovinu, a pritom bi prednost trebalo dati vlastitom kapitalu. Isto tako, trebalo bi osigurati sigurnosnu pričuvu solventnosti bržom naplatom potraživanja i sporijom isplatom obveza.

Prekomjerna solventnost koja bi mogla biti posljedica pozitivne financijske neravnoteže bilance, također nije prihvatljiva za uspješno poslovanje poduzeća. Radni kapital je prekomjeran, dugoročnim izvorima se financira kratkotrajna imovina što može rezultirati time da su priljevi novca veći od odljeva, odnosno može doći do smanjenja rentabilnosti poslovanja. Mjerama sanacije je potrebno dovesti do uspostavljanja dugoročne financijske ravnoteže na način da se smanje dugoročni izvori do iznosa koji je potreban za financiranje dugotrajne imovine i stalne kratkotrajne imovine, a da se za isti iznos povećaju kratkoročni izvori.

[52]Marković, I., Financijsko restrukturiranje i sanacija poduzeća, Zagreb, RRIF plus, 2010., str. 83.

4.3.2. Restrukturiranje i sanacija imovine

Kratkotrajna imovina treba osigurati kontinuirano odvijanje procesa reprodukcije uz minimalne troškove koji su neophodni za angažiranje te imovine, u skladu s tim glavni ciljevi restrukturiranja i sanacije kratkotrajne imovine su:[53]

1. Svesti vrijednost kratkotrajne imovine na minimum, uskladiti ju s poslovnim zadatkom i potrebama poduzeća za kratkotrajnom imovinom, bez ugrožavanja tekućeg poslovanja i procesa reprodukcije,

2. restrukturirati kratkotrajnu imovinu prema likvidnijoj imovini odnosno imovini koja je bliže novčanom obliku,

3. ubrzati obrtanje ukupne kratkotrajne imovine.

Mjera ubrzanja obrtanja ukupne kratkotrajne imovine ima za cilj povećati brzinu obrtanja, odnosno tečenja ukupne kratkotrajne imovine. Svrha restrukturiranja i sanacije kratkotrajne imovine je da se sa što manje angažiranom masom ukupne kratkotrajne imovine ostvare što veći financijski učinci. Učinkovito upravljanje kratkotrajnom imovinom poboljšava i financijsko stanje poduzeća jer se smanjuju tuđi izvori financiranja, a time i troškovi tih financiranja. Da bi se povećala brzina obrtanja ukupne kratkotrajne imovine potrebno je povećati brzinu obrtanja pojavnih oblika kratkotrajne imovine, a to su: novac, kratkoročni vrijednosni papiri, potraživanja od kupaca i zalihe. Cilj *restrukturiranja novca* je držanje novca u blagajni i na depozitnim računima na razini minimuma jer sve ispod toga uzrokuje insolventnost, a preko minimuma novac ili ne doprinosi, ili vrlo malo doprinosi povećanju rentabilnosti poslovanja. U slučajevima pada stanja novca ispod razine minimuma poduzeće treba poduzeti neke od sljedećih mjera: ubrzati obrtanje kratkotrajne imovine u poslovnom procesu, ubrzati naplatu potraživanja od kupaca, usporiti ili prolongirati isplatu postojećih obveza, eskontirati mjenice i koristiti eskontni kredit, prodati dio nepotrebne imovine, prodati dio ili sve utržive kratkoročne vrijednosne papire uz uvjet da poduzeće ima portfolio kratkoročnih vrijednosnih papira. Na taj način porfolio *kratkoročnih vrijednosnih papira* služi kao zaštita od nedostatka novca te kao pričuva solventnosti. *Restrukturiranje kratkoročnih potraživanja od kupaca* ima za cilj ubrzati naplatu potraživanja i novčane priljeve, te posebice spriječiti pojavu nenaplativih potraživanja i gubitak novca uloženog u tim potraživanjima. Potrebno je smanjiti rizike i rokove naplate potraživanja, po mogućnosti naplaćivati unaprijed, fakturirati odmah te klasificirati potraživanja po starosti. Pri sanaciji kratkoročnih

[53]Marković, I., Financijsko restrukturiranje i sanacija poduzeća, Zagreb, RRIF plus, 2010., str. 89.

potraživanja od kupaca, posebnu pozornost je potrebno posvetiti brizi o naplati dospjelih, a ne naplaćenih potraživanja jer je izostao novčani primitak za poduzeće. Ukoliko se na niti jedan drugi način ne mogu naplatiti, takva potraživanja potrebno je pokušati naplatiti sudskim putem. Zalihe se u proizvodnom poduzeću pojavljuju u obliku sirovina i materjala, nedovršenih proizvoda i gotovih proizvoda. Cilj restrukturiranja zaliha je smanjenje broja dana vezivanja novca u zalihama. Za najefikasnije upravljanje zaliha poduzeće treba ispitati mogućnosti primjene nekih od modela u upravljanju zalihama, te ukoliko je moguće uvesti JIT (JUST IN TIME) sustav upravljanja zalihama.

Cilj *restrukturiranja dugotrajne materijalne imovine* je smanjiti njenu vrijednost, te je uskladiti sa poslovnim zadatkom poduzeća, restrukturirati dugotrajnu imovinu prema produktivnijoj imovini (strojevima i opremi za proizvodnju) koja će povećati proizvodnju i prodaju i ubrzati amortizaciju i pretvaranje osnovnih sredstava u novac preko naplate amortizacije u cijeni gotovih proizvoda. U tu svrhu može se prodati suvišna i nepotrebna dugotrajna materijalna imovina čije otuđenje neće smanjiti obujam i kontinuitet proizvodnje i poslovanja, ili prodati dijelove poduzeća, pogon, podružnica, skladište, čije otuđenje neće ugroziti osnovnu djelatnost poduzeća. Također potrebno je, smanjiti, selekcionirati ili odgoditi predviđene investicije za neka druga bolja vremena.

4.3.3. Restrukturiranje i sanacija izvora financiranja

Kratkoročni izvori financiranja su obveze koje nastaju spontano tijekom poslovanja, kao što su obveze prema dobavljačima, pasivna vremenska razgraničenja, obveze za primljene predujmove ili obveze za izdane mjenice, te ostale kratkoročne izvore koji se odnose na kratkoročne kredite i druge obveze.

Pri restrukturiranju *kratkoročnih spontanih izvora* potrebno je povećati broj dana raspoloživosti ovih izvora, te na takav način povećati besplatni kratkoročni izvor financiranja čime se smanjuju troškovi financiranja te ujedno smanjiti potrebu kratkoročnog kreditnog zaduživanja što smanjuje kamata, odnosno trošak financiranja i povećava financijski rezultat.

Ostali kratkoročni izvori se u financijskoj krizi restrukturiraju na način da se kratkoročne obveze konvertiraju u dugoročne, odnosno da se kratkoročni krediti u dogovoru sa bankama zamijene u dugoročne kredite, te se izmijene uvjeti otplate kratkoročnih kredita, produže rokovi otplate u sporazumu sa vjerovnicima. S druge strane, treba voditi računa da se ovim postupcima povećavaju ukupni kamatni troškovi, a time se smanjuje financijski rezultat i rentabilnost poduzeća. Pri sanaciji kratkoročnih izvora posebnu pozornost treba obratiti

izmirenju dospjelih obveza plaćanja. Za njih treba što prije osigurati potreban novac ili ih prolongirati, u protivnom može doći do utuživanja pa i pokretanja stečajnog postupka.

Dugoročne izvore u pasivi čine vlastiti i tuđi izvori.

Restrukturiranjem vlastitih dugoročnih izvora poduzeće treba osigurati potrebnu veličinu i strukturu vlastitih izvora, a time i stabilno financiranje jer su dugoročni izvori postojaniji i dulje raspoloživi od kratkoročnih. Restrukturiranje dugoročnih izvora ovisi o vrsti trgovačkog društva. Razlikuju se tri vrste društava: inokosno, partnersko i dioničko društvo. Povećati udio vlastitog kapitala može se dokapitalizacijom iz financijskog rezultata i/ili dodatnom uplatom vlasnika. Inokosno poduzeće može povećati udio vlastitog kapitala povećanjem vlastitog uloga i/ili zadržavanjem dobitka iz financijskog rezultata, dok partnersko poduzeće može povećati udio vlastitog kapitala povećanjem uloga postojećih partnera, može privući nove uloge nekih novih partnera i može povećati i zadržati dobitak iz financijskog rezultata. Dioničko društvo povećava vlastiti dugoročni kapital emisijom i prodajom nove serije dionica, povećanjem zadržanog dobitka, isplatom dividendi u dividendnim dionicama umjesto u novcu, te može ne isplaćivati uopće dividende. Bitno je napomenuti da poduzeća koja posluju u krizi često posluju s gubitkom, te je u takvim slučajevima dokapitalizacija vlastitih izvora moguća jedino dodatnim ulaganjima vlasnika. Novi vlastiti kapital ima za posljedicu mijenjanje upravljačke strukture poduzeća o čemu treba voditi brigu.

Cilj restrukturiranja tuđih dugoročnih izvora je osigurati potrebnu veličinu i strukturu tuđih dugoročnih izvora i odgovarajuću financijsku polugu te pozitivnu dugoročnu financijsku ravnotežu u bilanci. Restrukturiranjem se mogu dugoročna potraživanja vjerovnika zamijeniti za redovite dionice i time tuđi kapital zamijeniti za vlastiti, te na taj način smanjiti kamatne troškove. Mogu se prolongirati dospjele dugoročne obveze za kasnije, stimulirati zamjena izdanih konvertibilnih dionica za redovite dionice, te pokušati zamijeniti nepovoljne dugoročne obveze s povoljnijim. Zamjenom tuđeg kapitala vlastitim smanjuju se dugoročne obveze, a time i kamatni troškovi, što pozitivno djeluje na financijski rezultat i rentabilnost poduzeća, te se eliminiraju otplate anuiteta, odnosno novčanih izdataka što pozitivno djeluje na solventnost. Kao i kod kratkoročnih izvora, posebnu pozornost treba obratiti izmirenju dospjelih obveza plaćanja. Za njih treba što prije osigurati potreban novac, u protivnom može doći do utuživanja ili pokretanja stečajnog postupka.

4.4. Restrukturiranje i sanacija računa dobitka i gubitka

Financijski rezultat poslovne godine ili kraćeg razdoblja treba detaljno proučiti i ocijeniti je li uspješan ili neuspješan. Cilj je utvrditi od kojih prihoda i rashoda potječe financijski rezultat. Za vrijeme financijske krize nužno je ustvrditi koji prihodi i rashodi generiraju gubitak, te odgovarajućim mjerama pokušati eliminirati uzročnike tih gubitaka. Posebice je bitno da poduzeće ostvaruje pozitivan financijski rezultat od redovitog poslovanja odnosno iz svoje osnovne djelatnosti, u protivnom dugoročno neće moći opstati i razvijati se. Financijski rezultat koji nastaje na temelju razlike financijskih prihoda i financijskih rashoda većinom je negativan jer poduzeća više novaca pozajmljuju nego što plasiraju u vidu kredita drugima ili ulaganjem u dugoročne ili kratkoročne vrijednosne papire. Uzrok tome je što poduzeća novac ulažu i plasiraju samo u slučajevima dobrog poslovanja i ostvarenja viška novca. Što je veći udio vlastitog kapitala u ukupnom kapitalu, manja je potreba za zaduživanjem, te su time manji troškovi financiranja izvora te u konačnici manji financijski rashodi poduzeća. Financijski rezultat od izvanrednih prihoda i rashoda povremen je, izvanredan i nepredvidiv kao što su i izvanredni prihod i rashodi. U skladu s tim gubitak ili dobitak u domeni ovog financijskog rezultata je trenutačna pojava, koja se najvjerojatnije više neće ponoviti.

4.4.1. Sanacija neutralnog financijskog rezultata

Prag rentabilnosti je točka u kojoj su ukupni prihodi jednaki ukupnim rashodima, a financijski rezultat je neutralan, odnosno jednak nuli. Prag rentabilnosti predstavlja poslovanje na granici rentabilnosti. Sukladno tome potrebno je unaprijed znati potrebnu veličinu prihoda za ostvarenje praga rentabilnosti i činiti stalne napore za prekoračenje praga rentabilnosti i ulaska u zonu poslovanja sa dobitkom.

Neutralan financijski rezultat bolji je od negativnog jer pokriva troškove poduzeća, ali je nepoželjan zbog nemogućnosti financiranja razvoja jer ne omogućuje zadržavanje dobitka iz kojeg se financira razvoj. Isto tako onemogućuje formiranje pričuva za razne rizike te isplate dividendi jer nema neto-dobitka iz kojeg se isplaćuju dividende i formiraju pričuve. U skladu s tim neutralan financijski rezultat je potrebno sanirati u pozitivan financijski rezultat mjerama kao što su smanjenje rashoda, povećanje prihoda i povećanje stupnja iskorištenja kapaciteta.

4.4.2. Sanacija negativnog financijskog rezultata

Sanaciji negativnog financijskog rezultata pristupa se na način da poduzeće postigne prvo neutralnu financijsku ravnotežu te tako ostvari minimalan zahtjev poslovanja, a onda preko

nje dođe do pozitivne financijske ravnoteže. Negativni financijski rezultat može se sanirati mjerama za povećanje prihoda, povećanjem stupnja iskorištenosti kapaciteta te kombinacijom smanjenja rashoda i povećanja prihoda. *Povećanjem prihoda* povećava se istodobno rentabilnost i solventnost čime se omogućava izlazak iz zone gubitka. Potrebno je povećati prihode od prodaje na način da se istraže potrebe tržišta, prozvodnjom kvalitetnih proizvoda, dobrim marketingom i dobrom organizacijom prodaje. Nadalje, potrebno je povećati financijske prihode od ulaganja ili promijeniti strukturu prihoda jačanjem udjela prihoda iz redovitog poslovanja. Povećanjem prodajne cijene roba ili usluga poduzeće povećava svoje prihode dok promjenjivi i stalni rashodi ostaju nepromijenjeni. Ova sanacijska mjera daleko je najučinkovitija, ali s druge strane ovisi o cijenama konkurencije i tržišnim mogućnostima, te bi prije uvođenja ove mjere trebalo ispitati kupce i utvrditi da li će prihvatiti povećanje cijene jer u uvjetima velike ponude i konkurencije ova mjera može biti rizična. Osim toga nužno je reorganizirati službu te je upotpuniti stručnim i učinkovitim djelatnicima koji će svojim doprinosom povećati prodaju a samim time i prihode od prodaje. *Boljim iskorištenjem kapaciteta* se povećava proizvodnja i smanjuju se stalni rashodi po jedinici proizvoda jer se oni tada raspoređuju na veći broj jedinica proizvoda. U vezi s tim nužno je osigurati kvalitetne sirovine i materijale, sinkronizirati nabavu sirovina i materijala, osigurati proizvodnju i minimalne zastoje, povećati proizvodnost i slično. Ovakvo povećanje prihoda postiže se bez dodatnih ulaganja u postojeće kapacitete, troškovi amortizacije se ne povećavaju jer je riječ o boljem iskorištenju kapaciteta za koje se već amortizacija obračunava. Povećanje proizvodnje i stupanj korištenja kapaciteta ovise o tehnologiji koja ne smije biti zastarjela, međutim, poduzeća koja posluju s gubitkom nisu u stanju ulagati u nove tehnologije. *Smanjenjem rashoda* uz nepromijenjene prihode istodobno povećava se financijski rezultat i rentabilnost koje omogućuju izlazak poduzeća iz zone gubitka, te se povećava solventnost jer su rashodi ujedno i novčani izdaci, izuzev amortizacije.

4.5. Restrukturiranje i sanacija novčanih tijekova

Restrukturiranje i sanacija računa novčanih tijekova jedan je od prvih koraka ka sanaciji poduzeća, iz razloga jer nesposobnost plaćanja (insolventnost) vrlo često vodi do stečaja i bankrota poduzeća. Insolventnost može uzrokovati brojne negativne posljedice za poduzeće kao što su:[54]

1. Financijski troškovi pri obrani od insolventnosti. Poduzeće se brani od insolventnosti različitim mjerama nastojeći priskrbiti dovoljno novca za isplatu obaveza. Pritom često pribavi manje novca nego što bi to bilo u normalnim prilikama. Tako nastaju financijski gubitci pri obrani od insolventnosti kao npr. gubitak dijela prihoda zbog eskonta mjenica (eskontna kamata), gubitak dijela prihoda zbog odobravanja kasa-skonta, korištenja kratkoročnih kredita uz nepovoljne kamatne stope, prodaja proizvoda po cijeni manjoj od tržišne, prodaja dijelova poduzeća i druge imovine ispod tržišne cijene, prodaja vrijednosnih papira po cijeni manjoj od kupovne i slično.

2. Obustava daljnjih isporuka dobavljačima i kreditiranja. Vjerovnici (dobavljači i kreditori) insolventnim dužnicima često zbog neplaćanja obustavljaju isporuku materijala, energije što smanjuje ili prekida proizvodnju i isporuke kupcima. To opet smanjuje prihode te produbljuje insolventnost. Banke pak mogu obustaviti kreditiranje ili utužiti dužnike radi prinudne naplate svojih potraživanja.

3. Demotiviranost i nezadovoljstvo djelatnika. Djelatnici insolventnog poduzeća, zbog kašnjenja ili neisplaćenih plaća, slabije rade i često obustavljaju rad. Širi se nezadovoljstvo, nesigurnost i demotivacija. Bolji stručnjaci traže bolji posao i napuštaju poduzeće.

4. Stečaj i prestanak rada poduzeća. To je najteža posljedica insolventnosti koja uzrokuje dodatne troškove stečajnog postupka kao što su : troškovi stečajnih upravitelja, odvjetnika, sudskog postupka, gubitci novca zbog likvidacije imovine po cijenama ispod njene tržišne vrijednosti i drugo.

Da bi se izbjegla ili uklonila insolventnost poduzeća potrebno je sanirati insolventnost pomoću: smanjenja novčanih izdataka te povećanja novčanih primitaka.

[54]Marković, I., Financijsko restrukturiranje i sanacija poduzeća, Zagreb, RRIF plus, 2010., str. 83.

4.5.1. Mjere sanacije insolventnosti pomoću smanjenja novčanih izdataka

Glavni cilj ovih mjera je smanjiti rashode u računu dobitka i gubitka te time smanjiti i novčane izdatke. U skladu s tim potrebno je sprovesti odgovarajuće mjere sanacije:[55]

1. Smanjiti novčane izdatke za ulaganje u dugotrajnu imovinu. Posebno je bitno:

a) smanjiti ulaganja u dugotrajnu materijalnu imovinu. Potrebno je skratiti vrijeme ulaganja odnosno izgradnje kapaciteta. Nužna je dobra pravna i tehnička priprema izgradnje. Time se skraćuje razdoblje gradnje, smanjuju rashodi i novčani izdatci. Po mogućnosti treba odgoditi ulaganja u zamjenu osnovnih sredstava i smanjiti ili odustati od novih ulaganja. Time se odgađaju novčani izdatci za „bolja vremena“,

b) više koristiti iznajmljivanje (leasing) dobara umjesto kupnje radi uštede kapitala i smanjenja novčanih izdataka,

c) smanjiti ulaganja u dugotrajnu financijsku imovinu. Korisno je odgoditi ili odustati od kupnje novih dionica, obveznica itd.

2. Smanjiti novčane izdatke za ulaganja u kratkotrajnu imovinu.

a) smanjiti ulaganja u kratkotrajnu materijalnu imovinu, smanjiti prosječno stanje zaliha, potraživanja i sl. Treba koristiti metode optimalnog upravljanja zalihama, potraživanjima i drugim oblicima kratkotrajne imovine,

b) pri nabavi sirovina i materijala koristiti popuste u nabavnoj cijeni (kasa-skonto), radi smanjenja nabavne cijene robe,

c) smanjiti ulaganja u kratkotrajnu financijsku imovinu, a posebice smanjiti ili odgoditi ulaganja u kratkoročne vrijednosne papire (komercijalne i blagajničke zapise).

3. Smanjiti ili odgoditi (usporiti) novčane izdatke za otplatu kreditnih obaveza. S tim u vezi po mogućnosti treba :

a) prolongirati dospjele kreditne obveze, a time i novčane izdatke za kasnije, u sporazumu s vjerovnicima,

[55]Marković, I., Financijsko restrukturiranje i sanacija poduzeća, Zagreb, RRIF plus, 2010., str. 149.

b) konvertirati obveze u vlasničke uloge i time tuđi kapital zamijeniti za vlastiti kapital,

c) prolongirati otplatu glavnice duga uz možebitno plaćanje kamata u dogovoru s kreditorima.

4. Smanjiti novčane izdatke iz financijskog rezultata. Glede toga, po mogućnosti treba:

a) smanjiti ili supstituirati isplatu dividendi ili naknada partnerima kroz isplatu dividendi u dividendnim i trezorskim dionicama, robama i sl.,

b) smanjiti porezna davanja pomoću porezne uštede odnosno većim korištenjem amortizacijskog i kamatnog troška.

4.5.2. Mjere sanacije insolventnosti pomoću povećanja novčanih primitaka

Cilj ovih mjera je povećati novčane primitke i prihode u računu dobitka i gubitka. Prodaja imovine smanjuje nenovčanu imovinu te povećava novčane priljeve i stanje novca. Uzimanje kredita povećava kreditne obveze, ali i raspoloživi novac poduzeća. Mjere sanacije koje doprinose povećanju novčanih primitaka:[56]

1. Mjere u proizvodnji. Po mogućnosti je korisno:

a) povećati proizvodnju (prodaju) bez novih ulaganja i time povećati novčane primitke, pod uvjetom da su prodaja i naplata sigurne,

b) promijeniti proizvodni program npr. poticati proizvodnju profitabilnih proizvoda, poticati proizvode s velikim udjelom stranih rashoda, preferirati produktivnija ulaganja,

c) ubrzati proces proizvodnje, povećati produktivnost rada i otkloniti poteškoće koje usporavaju proizvodnju.

2. Mjere u naplati potraživanja. Povećati prodaju i naplatu bez novih ulaganja:

a) povećati prodajne cijene ako je to moguće. Time se osiguravaju veći prihodi i novčani primitci,

b) sniziti prodajne cijene radi veće prodaje i većih novčanih primitaka do granice isplativosti,

c) unaprijediti prodaju dobrim marketingom, prodajom preko interneta i slično.

[56]Marković, I., Financijsko restrukturiranje i sanacija poduzeća, Zagreb, RRIF plus, 2010., str. 150.

3. Mjere u prodaji imovine. Po mogućnosti je potrebno:

a) prodati nepotrebnu materijalnu imovinu (zgradu, zemlju, opremu, zalihe i sl.),

b) prodati cjelokupnu ili dio financijske imovine (dionice, obveznice, komercijalne i blagajničke zapise) i time osigurati novčane primitke.

4. Mjere za povećanje likvidnosti imovine:

Jedna od prvih mogućnosti ubrzava i povećanja novčanih primitaka jest ubrzavanje koeficijenta obrtaja odnosno povećanje likvidnosti, posebice kratkotrajne imovine i smanjenje broja dana vezivanja novca u toj imovine. Te su mogućnosti veće što je koeficijent obrtaja manji.

5. Mjere u financiranju:

Cilj ovih mjera je osigurati dodatne unutarnje i vanjske izvore financiranja. U tu svrhu po mogućnosti treba:

a) povećati besplatne kratkoročne izvore financiranja, posebice kratkoročne trgovačke (kredite dobavljača), kredite banaka, emitirati komercijalne zapise i slično,

b) povećati dugoročne izvore financiranja, posebice emitirati dionice i obveznice, privući nove partnerske uloge, koristiti dugoročne kredite te odgoditi rokove dospijeća obveza za kasnija razdoblja,

c) povećati financiranje iz financijskog rezultata, većim zadržavanjem dobitka, isplatom dividendi u dividendnim dionicama,

d) koristiti metodu ubrzane amortizacije radi većih novčanih primitaka od naplaćene amortizacije,

e) brže naplaćivati potraživanja od kupaca njihovom prodajom faktoring instituciji,

f) pridržavati se poznatih načela i pravila financiranja,

g) koristiti suvremene metode upravljanja novcem.

5. EMPIRIJSKO ISTRAŽIVANJE POSTAVLJENIH HIPOTEZA

5.1. Stanje likvidnosti i solventnosti hrvatskog gospodarstva

Pojmovi likvidnosti i solventnosti su prethodno opisani u poglavlju 3. U ovom poglavlju istražit će se stanje likvidnosti i solventnosti hrvatskog gospodarstva. Informacije o kretanju dospjelih neizvršenih osnova za plaćanje poslovnih subjekata u Republici Hrvatskoj Financijska agencija javno objavljuje na temelju podataka koje, slijedom svojih zakonskih ovlasti, prikuplja, objedinjava te prezentira. Prema podacima Financijske agencije sa stanjem 30. lipnja 2016. godine ukupan broj blokiranih poslovnih subjekata je iznosio 32 045 te je u njima bilo zaposleno 24 761 radnika. Ukupan iznos prijavljenih, a neizvršenih osnova za plaćanje je iznosio 19 219 238 000 kn.

Tablica 1:Broj blokiranih poslovnih subjekata, broj zaposlenih i iznos prijavljenih neizvršenih osnova za plaćanje, na dan 30. lipnja 2016. Iznosi u tisućama kuna

Trajanje blokade	Broj blokiranih poslovnih subjekata	Struktura u %	Broj zaposlenih	Struktura u %	Iznos prijavljenih neizvršenih osnova za plaćanje	Struktura u %
do 30 dana	1.707	5,3	4.555	18,4	371.761	1,9
31 – 60 dana	1.142	3,6	1.909	7,7	352.008	1,8
61 – 180 dana	3.318	10,4	3.974	16,0	1.336.394	7,0
181 – 360 dana	3.216	10,0	3.216	13,0	1.928.737	10,0
više od 360 dana	22.662	70,7	11.107	44,9	15.230.338	79,3
Ukupno	**32.045**	**100,0**	**24.761**	**100,0**	**19.219.238**	**100,0**

Izvor : Financijska agencija (FINA)

Analizirajući tablicu br. 1 prema ročnosti može se primijetiti da u svim kategorijama, od broja blokiranih poslovnih subjekata, broja zaposlenih i prijavljenih neizvršenih osnova za plaćanje, dominiraju trajanja blokade duža od 360 dana. Udio subjekata koji su u blokadi duže od godinu dana je 70,7%, s tim da oni zauzimaju najveći dio iznosa ukupnih neizvršenih osnova za plaćanje, točnije 79,3 %.

Tablica 2:Broj blokiranih poslovnih subjekata do 360 i više od 360 dana i iznos prijavljenih neizvršenih osnova za plaćanje na dan 30. lipnja 2016. Iznosi u tisućama kuna

Ročnost	Broj blokiranih poslovnih subjekata	Struktura u %	Iznos prijavljenih neizvršenih osnova za plaćanje	Struktura u %
do 360 dana	9.383	29,3	3.988.900	20,8
više od 360 dana	22.662	70,7	15.230.338	79,2
Ukupno	**32.045**	**100,0**	**19.219.238**	**100,0**

Izvor : Financijska agencija (FINA)

Alarmantan je podatak da su 22 662 poslovna subjekta u blokadi dužoj od 365 dana te da njihov iznos prijavljenih neizvršenih osnova za plaćanje iznosi 15 230 338 000, te predstavljaju ogroman teret na gospodarstvo Hrvatske. Najzabrinjavajući podatak je da manje od dvije trećine poslovnih subjekata preciznije njih 19 636 se odnosi na poslovne subjekte bez zaposlenih. Iznos njihovih neizvršenih osnova čini 64% iznosa ukupnih neizvršenih osnova za plaćanje. Radi se o takozvanim „fantomskim“ poduzećima.

Tablica 3:Broj blokiranih poslovnih subjekata bez zaposlenih i iznos njihovih prijavljenih tražbina na dan 30. lipnja 2016. Iznosi u tisućama kuna

Trajanje blokade	Broj blokiranih poslovnih subjekata	Struktura u %	Iznos prijavljenih neizvršenih osnova za plaćanje	Struktura u %
do 30 dana	530	2,7	165.322	1,3
31 – 60 dana	510	2,6	166.253	1,4
61 – 180	1.652	8,4	784.367	6,4
181 – 360	1.625	8,3	714.525	5,8
više od 360	15.319	78,0	10.470.801	85,1
Ukupno	**19.636**	**100,0**	**12.301.268**	**100,0**

Izvor : Financijska agencija (FINA)

5.2. Predstečajna nagodba

Vlada Republike Hrvatske je 1. listopada 2012. godine donijela *Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi*.

Postupak predstečajne nagodbe je postupak u kojem će dužnik pokušati vratiti stanje likvidnosti i solventnosti, bez prestanka poslovanja i bez promjene osoba ovlaštenih za zastupanje. Postupak predstečajne nagodbe provodi se sa ciljem da dužniku koji je postao nelikvidan i/ili insolventan omogući financijsko restrukturiranje na temelju kojeg će postati likvidan i solventan, te vjerovnicima omogući povoljnije uvjete namirenja njihovih tražbina

od uvjeta koje bi vjerovnik ostvario da je protiv dužnika pokrenut stečajni postupak. Drugi cilj je postići da u stečaj idu ona trgovačka društva koja iscrpe sve druge mogućnosti sanacije subjekta, odnosno ako ne uspije dogovor s vjerovnicima.[57]

Iste, 2012. godine u prosincu donesena je i stupila je na snagu *Uredba o izmjenama i dopunama Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi* (Narodne novine, broj 144/12). Sljedeće godine u lipnju objavljen je *Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi* (Narodne novine, broj 81/13), a nakon toga ponovno *Uredba o izmjenama i dopunama Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi* (Narodne novine, broj 112/13). Do današnjeg dana stupile su na snagu još dvije uredbe, u lipnju 2015. stupio je na snagu *Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi* (Narodne novine, broj 71/15), te 1. rujna 2015. *Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi* (Narodne novine, broj 78/15).
Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi sastoji se od 2 dijela, 5 glava i 93 članka. Prvi dio se odnosi na opće odredbe i temeljna pravila financijskog poslovanja i obuhvaća dvije glave i 18 članaka. Drugi dio se odnosi na postupak predstečajne nagodbe, prekršajne odredbe te prijelazne i završne odredbe i obuhvaća ostale tri glave i 75 članaka. Odredbe zakona koje definiraju temeljna pravila financijskog poslovanja odnose se na poduzetnike, odnosno fizičke i pravne osobe koje samostalno obavljaju gospodarsku djelatnost radi ostvarivanja dobiti. Odredbe definiraju temeljne obveze društva i nadzornog odbora, rizike i upravljanje rizicima u poslovanju, rokove ispunjenja novčanih obveza i obveze poduzetnika kod nastanka nelikvidnosti i insolventnosti. Poduzetnik koje je nelikvidan ne smije obavljati nikakva plaćanja osim onih nužnih za redovno poslovanje, a to su:[58]

1. prioritetne tražbine,
2. plaće radnika od dana otvaranja postupka predstečajne nagodbe,
3. operativne troškove poslovanja (struja, voda i drugo),
4. nabavu robe i usluga potrebnih za redovno poslovanje,
5. porez na dodanu vrijednost, trošarine, doprinose i druge poreze,
6. troškove postupaka pred javno pravnim tijelima,

[57]Čuveljak, J., Stečajni zakon s komentarom i sudskom praksom i Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi s komentarima, Zagreb, Zgombić& Partneri, 2013. str. 27-28.
[58]Čuveljak, J., Stečajni zakon s komentarom i sudskom praksom i Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi s komentarima, Zagreb, Zgombić& Partneri, 2013. članak 17.

7. troškove izrade dokumentacije potrebne za pokretanje i provedbu postupka predstečaja.

Poduzetnik u stanju nelikvidnosti ne smije poduzimati radnje koje bi za posljedicu imale oštećenje ili dovođenje vjerovnika u neravnopravan položaj, a tim se radnjama naročito smatraju: preusmjeravanje novčanih i financijskih tijekova na drugu osobu, davanje zajma, isplaćivanje predujma dobiti, isplaćivanje dividende, obavljanje prijenosa prava na treće osobe, osobito na povezana društva.[59]

Ukoliko poduzetim mjerama financijskog restrukturiranja izvan postupka predstečajne nagodbe dužnik ne može uspostaviti stanje likvidnosti, dužan je:[60]

1. u roku od 60 dana od nastanka nelikvidnosti, pokrenuti postupak predstečajne nagodbe.
2. najkasnije 21 dan od nastanka insolventnosti pokrenuti postupak predstečajne nagodbe.

Postoje dvije vrste postupka koje se mogu provesti nad dužnikom u postupku predstečajne nagodbe ovisno o visini dužnikovih obveza i broju zaposlenika; a to su redovni postupak i skraćeni postupak predstečajne nagodbe. Skraćeni postupak predstečajne nagodbe provodi se nad dužnikom:[61]

1. čiji ukupan iznos obveza naveden u izvješću o financijskom stanju i poslovanju dužniku ne prelazi iznos od 2.000.000 kuna
2. koji zapošljava manje od 30 radnika.

Skraćeni postupak predstečajne nagodbe mora se dovršiti najkasnije u roku od 100 dana od njegova otvaranja. U slučaju skraćenog postupka predstečajne nagodbe ne primjenjuju se odredbe o povjereniku predstečajne nagodbe te izvješću i mišljenju revizora. Kada dužnik ne zadovolji oba postavljena kriterija, odnosno ukoliko ima ukupan iznos obveza navedenih u financijskim izvještajima većih od 2.000.000,00 kn ili ako zapošljava više od 30 radnika, tada se nad dužnikom provodi redovni postupak predstečajne nagodbe. U tom slučaju dužnik je dužan dostaviti sljedeću dokumentaciju za prijedlog otvaranja predstečajne nagodbe:[62]

1. Ime tvrtke, sjedište i poslovnu adresu, OIB dužnika i zahtjev da se nad dužnikom provede postupak predstečajne nagodbe,
2. Izvješće o financijskom stanju i poslovanju dužnika,
3. Plan financijskog restrukturiranja,

[59]Čuveljak, J., Stečajni zakon s komentarom i sudskom praksom i Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi s komentarima, Zagreb, Zgombić& Partneri, 2013. str. 60-61.
[60]Čuveljak, J., Stečajni zakon s komentarom i sudskom praksom i Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi s komentarima, Zagreb, Zgombić& Partneri, 2013. članak 18.
[61]Čuveljak, J., Stečajni zakon s komentarom i sudskom praksom i Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi s komentarima, Zagreb, Zgombić& Partneri, 2013. str. 153-155.
[62]Čuveljak, J., Stečajni zakon s komentarom i sudskom praksom i Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi s komentarima, Zagreb, Zgombić& Partneri, 2013. clanak 41.

4. Plan operativnog restrukturiranja,
5. Izvješće ovlaštenog revizora koje mora sadržavati: pozitivno mišljenje o planu financijskog i operativnog restrukturiranja,
6. Popis imovine i prava dužnika koji su upisani u odgovarajuće upisnike,
7. Izjavu da sklapanje predstečajne nagodbe neće utjecati na tražbine radnika.

Postupak predstečajne nagodbe i skraćeni postupak predstečajne nagodbe provodi se pred nadležnim nagodbenim vijećem u regionalnim centrima Financijske agencije, čija se mjesna nadležnost utvrđuje prema sjedištu dužnika i to u četiri Regionalna centra: Zagreb, Osijek, Rijeka i Split. U postupcima predstečajne nagodbe u kojima ukupan iznos dužnikovih obveza naveden u izvješću o financijskom poslovanju i poslovanju dužnika prelazi 10.000.000,00 kuna, isključivo su nadležna nagodbena vijeća regionalnog centra Zagreb. Kad nagodbeno vijeće zaključi postupak predstečajne nagodbe, ona se provodi pred trgovačkim sudom, nadležnim prema sjedištu dužnika.

Tijela u postupku predstečajne nagodbe su nagodbeno vijeće i povjerenik predstečajne nagodbe. Nagodbeno vijeće sastavljeno je od predsjednika vijeća i dva člana. Članove nagodbenog vijeća imenuje ministar financija.

Postupak predstečajne nagodbe pokreće se isključivo na prijedlog dužnika. Prijedlog za pokretanje postupka predstečajne nagodbe podnosi se mjesno nadležnom Regionalnom centru FINA-e. Isti mora sadržavati opis prijedloga sa vjerovnicima, ukoliko ih je bilo, a koji su prethodili zahtjevu za pokretanje postupka, uključujući i potrebne obavijesti dostavljene vjerovnicima koji sudjeluju u postupku da bi mogli donijeti odluku o planu financijskog restrukturiranja, te:[63]

1. tvrtku ili naziv, sjedište i poslovnu adresu, odnosno ime i prezime, sjedište i poslovnu adresu, adresu prebivališta te OIB dužnika i zahtjev da se nad dužnikom provede postupak predstečajne nagodbe,
2. izvješće o financijskom stanju i poslovanju dužnika,
3. plan financijskog restrukturiranja,
4. plan operativnog restrukturiranja,
5. izvješće ovlaštenog revizora koje sadrži: pozitivno mišljenje o planu financijskog i operativnog restrukturiranja,
6. popis imovine i prava dužnika koji su upisani u odgovarajuće upisnike,
7. izjavu da sklapanje predstečajne nagodbe neće utjecati na tražbine radnika.

[63]Čuveljak, J., Stečajni zakon s komentarom i sudskom praksom i Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi s komentarima, Zagreb, Zgombić& Partneri, 2013. članak 41.

Izvješće o financijskom stanju i poslovanju dužnika mora sadržavati:[64]

1. financijske izvještaje u skladu sa Zakonom o računovodstvu koji nisu stariji od tri mjeseca od dana podnošenja zahtjeva za provođenje postupka predstečajne nagodbe
2. izvješće revizora o financijskim izvještajima priloženim uz zahtjev za provođenje postupka predstečajne nagodbe
3. popis tražbina radnika
4. popis obveza prema vjerovnicima
5. visinu prosječnih mjesečnih troškova redovnog poslovanja dužnika u posljednjih godinu dana
6. popis dužnikovih dužnika s navedenim iznosima duga
7. popis svih postupaka pokrenutih na zahtjev dužnika pred sudovima

Kod sastavljanja *plana financijskog i operativnog restrukturiranja* u postupku predstečajne nagodbe, dužnik mora navesti:[65]

1. opis činjenica i okolnosti iz kojih proizlazi postojanje uvjeta za otvaranje postupka predstečajne nagodbe
2. izračun manjka likvidnih sredstava na dan priloženih financijskih izvještaja
3. opis mjera financijskog restrukturiranja i izračun njihovih efekata na manjak likvidnih sredstava
4. opis mjera operativnog restrukturiranja i izračun njihovih efekata na profitabilnost poslovanja i otklanjanje insolventnosti poslovanja
5. plan poslovanja za razdoblje od 5 godina uz detaljna obrazloženja
6. planiranu bilancu za zadnji dan petogodišnjeg razdoblja za koje je sastavljen plan poslovanja
7. analizu tražbina prema veličini, kategoriji (prioritetne tražbine, izlučna i razlučna prava te neosigurane tražbine), razliku očekivanog namirenja i prijedloge rokova za njihovo namirenje te usporedbu s očekivanim namirenjem u slučaju stečaja
8. ponuda dužnika vjerovnicima o načinu, rokovima i uvjetima namirenja tražbina
9. izračun troškova restrukturiranja.

[64]Čuveljak, J., Stečajni zakon s komentarom i sudskom praksom i Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi s komentarima, Zagreb, Zgombić& Partneri, 2013. članak 42.
[65]Čuveljak, J., Stečajni zakon s komentarom i sudskom praksom i Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi s komentarima, Zagreb, Zgombić& Partneri, 2013. članak 43.

Svrha sastavljanja plana je kako bi poduzeće detaljno prikazalo vjerovnicima da će, u slučaju da prihvate predstečajnu nagodbu, imati veći postotak namirenja potraživanja za razliku od slučaja da dužnik ode u stečaj, te tražbine namiruju prodajom imovine dužnika.

5.3. Sanacija poduzeća Dalekovod d.d kroz predstečajnu nagodbu

5.3.1. Osnovno o poduzeću

Dalekovod d.d. osnovan je 1. travnja 1949. godine. Danas je moderna organizacija koja pruža usluge inženjeringa, proizvodnje i izgradnje. Tvrtka je specijalizirana za izvođenje ugovora po sistemu "ključ u ruke" u sljedećim područjima:[66]

- elektroenergetskih objekata, posebice dalekovoda od 0,4 do 1000 kV,
- transformatorskih stanica svih tipova i naponskih nivoa do 500 kV
- zračnih, podzemnih i podvodnih kabela do 110 kV,
- telekomunikacijskih objekata,
- svih vrsta mreža i antena,
- proizvodnje ovjesne i spojne opreme za sve vrste dalekovoda i transformatorskih, stanica od 0,4 do 1000 kV
- izrade i ugradnje svih metalnih dijelova za prometnice, a posebice za: cestovnurasvjetu, zaštitne ograde i signalizaciju u prometu.
- rasvjete tunela i upravljanja prometom,
- elektrifikacije željezničkih pruga i tramvaja u gradovima.

Dalekovod d.d. 1993. godine postaje dioničko društvo. U više od 65 godina svog postojanja Dalekovod d.d. je izrastao u veliku tvrtku čija je kvaliteta prepoznata u više od 80 zemalja diljem svijeta. Misija poduzeća jest razvijanje i održavanje poslovnih odnosa s domaćim i stranim partnerima osiguravajući visoke standarde kvalitete iz područja inženjeringa, proizvodnje i izgradnje elektroenergetske, cestovne, željezničke i telekomunikacijske infrastrukture koji se temelje na dugogodišnjem znanju i tradiciji, inovativnosti te snažnoj društvenoj odgovornosti i povjerenju u uspješnu provedbu svih poslova. Vizija jest postati vodeća međunarodna kompanija u prethodno navedenim uslugama

[66]Dostupno na: http://www.dalekovod.com/ (pristupljeno: 5.8.2016.)

5.3.2. Poslovanje Dalekovoda d.d u periodu 2005 – 2008. godine

Za potrebe istraživanja o poduzeću Dalekovod d.d i njegovom poslovanju odlučio sam uzeti interval od 2005. do 2015. godine kako bi se dobila šira slika o procesu sanacije poduzeća. Poslovanje će biti prikazano u tri ciklusa, u razdobljima između 2005. do 2008. godine, 2009. do 2012. godine te 2012. do 2015. godine. Analizirat će se bilanca, račun dobitka i gubitka te pokazatelji uspješnosti poslovanja.

Tablica 4:Bilanca poduzeća Dalekovod d.d za razdoblje od 2005. do 2008. godine.

	Razdoblje			
Pozicija	**31.12.2005**	**31.12.2006**	**31.12.2007**	**31.12.2008**
AKTIVA				
A) Potraživanja za upisani a neuplaćeni kapital	**0**	**0**	**0**	**0**
B) Dugotrajna imovina	**356.172**	**433.536**	**570.831**	**690.595**
Nematerijalna imovina	5.698	9.697	22.725	21.688
Materijalna imovina	301.814	350.554	498.636	593.125
Financijska imovina	48.390	73.285	49.470	75.782
Potraživanja	0	0	0	0
C) Kratkotrajna imovina	**667.700**	**795.660**	**1.274.052**	**1.972.238**
Zalihe	198.367	211.429	266.597	745.369
Potraživanja od kupaca	395.142	514.827	656.799	938.871
Ostala potraživanja	13.883	20.214	61.259	169.797
Financijska imovina	23.290	31.792	103.186	82.176
Novac na računu i blagajni	37.018	17.398	186.211	118.201
D) Plaćeni troškovi budućeg razdoblja, nedospjela naplata prihoda	**365**	**561**	**0**	**0**
E) Gubitak iznad visine kapitala	**0**	**0**	**0**	**0**
UKUPNO AKTIVA	**1.024.237**	**1.229.757**	**1.844.883**	**2.662.833**
PASIVA				
A) Kapital i rezerve	**429.636**	**475.485**	**532.438**	**585.508**
Upisani kapital	229.381	229.381	229.381	229.381
Rezerve	127.864	171.238	222.697	267.312
Dobit/gubitak tekuće godine	72.391	74.866	80.360	88.815
B) Manjinski interesi	**0**	**0**	**19.304**	**16.375**
C) Dugoročna rezerviranja za rizike i troškove	**0**	**7.273**	**6.540**	**7.189**
D) Dugoročne obveze	**208.309**	**217.753**	**195.227**	**265.836**
E) Kratkoročne obveze	**385.592**	**525.146**	**1.091.324**	**1.787.625**
Obveze prema dobavljačima	227.164	243.602	443.940	899.797
Kratkoročne financijske obveze	79.931	99.036	625.948	865.207
Ostale kratkoročne obveze	78.497	182.508	21.436	22.621
F) Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	**700**	**4.280**	**0**	**0**
UKUPNO PASIVA	**1.024.237**	**1.229.757**	**1.844.833**	**2.662.533**
Izvanbilančna evidencija	**385.257**	**390.974**		**335.792**

*** svi iznosi su u tisućama kn.

Izvor: izradio autor prema javno dostupnim podacima na Zagrebačkoj burzi.

Analizirajući aktivu i pasivu poduzeća kroz navedeni period može se utvrditi kontinuiran rast aktive i pasive. Tako su se pasiva i aktiva u 2006. godini povećale za 20,07 % u odnosu na 2005., te čak za 159,95 % u 2008. u odnosu na 2005. godinu. Analizirajući kratkotrajnu i dugotrajnu imovinu, može se zaključiti kako je u 2005. godini odnos kratkotrajne i dugotrajne imovine otprilike 2: 1, dok je u 2008. godini taj odnos 3: 1 u korist kratkotrajne imovine. Prije svega, treba istaknuti da je kratkotrajna imovina porasla zbog brzog porasta potraživanja od

kupaca i zaliha, što pokazuje slabljenje pozicije Dalekovoda na tržištu i sve težu naplatu potraživanja te sukladno tom smanjenje likvidnosti kao posljedicu.

Analizirajući u istom razdoblju pasivu, odnosno izvore sredstava vrlo je uočljivo povećanje tuđih izvora u bilanci, posebno kratkoročnih obveza koje su povećane za nešto manje od pet puta. Njihov udio u ukupnim izvorima sredstava povećan je na 67% u 2008. godini sa 38% u 2005. godini. Promatrajući obveze kroz ove četiri godine zaključak je kako kratkotrajne obveze dominiraju nad dugotrajnim obvezama posebice u 2007. i 2008. godini što poslovanje poduzeća čini nestabilnim.

Tablica 5: Račun dobitka i gubitka poduzeća Dalekovod d.d za razdoblje od 2005. do 2008. godine.

	Razdoblje			
Pozicija	**2005.**	**2006.**	**2007.**	**2008.**
PRIHODI				
A) Prihodi	**1.281.189**	**1.492.951**	**1.863.936**	**2.309.388**
Prihodi od prodaje	1.240.873	1.436.361	1.848.513	2.289.925
Ostali prihodi	40.316	56.590	15.423	19.463
B) Financijski prihodi	**23.275**	**14.996**	**4.282**	**1.269**
C) Izvanredni prihodi	**0**	**0**	**0**	**0**
PRIHODI UKUPNO	**1.304.464**	**1.507.947**	**1.868.218**	**2.310.657**
RASHODI				
D) Promjene u zalihama gotovih proizvoda i nedovršene proizvodnje	**-12.599**	**5.326**	**-15.560**	**-356.902**
E) Rashodi	**1.197.377**	**1.370.785**	**1.756.739**	**2.506.158**
Materijalni troškovi i troškovi prodane robe	300.820	396.758	1.206.249	1.873.955
Troškovi osoblja	208.051	252.694	361.585	405.547
Amortizacija	29.168	32.586	42.082	49.980
Ostali troškovi iz osnovne djelatnosti	659.338	688.747	146.823	176.676
F) Financijski rashodi	**27.057**	**34.095**	**25.228**	**50.884**
G) Izvanredni rashodi	**0**	**0**	**0**	**0**
UKUPNI RASHODI	**1.211.835**	**1.410.206**	**1.766.407**	**2.200.140**
Dobitak ili gubitak prije oporezivanja	92.629	97.741	101.811	110.517
Porez na dobit	20.298	22.875	21.920	24.002
Dobit ili gubitak nakon oporezivanja	**72.391**	**74.866**	**79.981**	**86.515**

Izvor : izradio autor prema javno dostupnim podacima na Zagrebačkoj burzi. *** svi iznosi su u tisućama kn

Analizirajući prihode, vidljivo je da se prihodi povećavaju iz godine u godinu. U 2006. godini su se povećali za 15.6 % u odnosu na 2005. godinu te za 77.1 % u 2008. godinu u odnosu na 2005. godinu koju koristimo kao baznu u ovom primjeru. Rashodi se također povećavaju, i to za 16.4 % u 2006. u odnosu na 2005. godinu te za 81 % u 2008. u odnosu na baznu godinu. Povećanje materijalnih troškova i troškova prodane robe je stavka koja se najviše povećavala tokom promatranog perioda. Prema tome, rast materijalnih troškova odlučujuće determinira kretanje ukupnih rashoda i snažno utječe na dobit koja stagnira na razinama od oko 80 milijuna kuna premda su se prihodi skoro udvostručili.

Neto dobit se vrlo sporo povećava iz godine u godinu, te 2008. iznosi 19,5 % više u odnosu na 2005. godinu. Generalno analizirajući račun dobitka i gubitka evidentno je da poduzeće Dalekovod d.d ima svoje tržište, ali zbog rasta troškova ne povećava dobit, te posluje uz smanjenje likvidnosti i uz sve težu naplatu potraživanja.

Navedene ocjene i konstatacije jasno će potvrditi pokazatelji uspješnosti poslovanja.

Tablica 6: **Pokazatelji uspješnosti poslovanja Dalekovod d. d u periodu od 2005. do 2008. godine**

Pokazatelji	Razdoblja			
	2005	2006	2007	2008
POKAZATELJI LIKVIDNOSTI				
Koeficijent tekuće likvidnosti	1,73	1,52	1,17	1,10
Koeficijent ubrzane likvidnosti	1,22	1,11	0,92	0,69
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,10	0,03	0,17	0,07
POKAZATELJI AKTIVNOSTI				
Koeficijent obrta ukupne imovine	1,27	1,23	1,01	0,87
Koeficijent obrta kratkotrajne imovin	1,95	1,90	1,47	1,17
Koeficijent obrta dugotrajne imovine	3,66	3,48	3,27	3,35
POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI				
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	1,08	1,07	1,06	1,05
POKAZATELJI PROFITABILNOSTI				
Neto profitna marža	0,06	0,05	0,04	0,04
POKAZATELJI ZADUŽENOSTI				
Koeficijent zaduženosti	0,58	0,60	0,70	0,77

Izvor: izradio autor

U tablici br. 6 su prikazani pokazatelji uspješnosti poslovanja Dalekovoda d.d, za period od 2005. do 2008. godine, a odnose se na pokazatelje likvidnosti, aktivnosti, ekonomičnosti, profitabilnosti i zaduženosti. Detaljnije analizirajući pokazatelje, a počevši sa pokazateljem likvidnosti može se zaključiti da je likvidnost poduzeća u promatranom razdoblju prema teorijskim veličinama nezadovoljavajuća. Vidljiva je tendencija smanjivanja likvidnosti. Konkretno koeficijent tekuće likvidnosti se smanjivao iz godine u godinu, 2005. je iznosio 1,73 a 2008. iznosi svega 1.10. Prema teoriji, ako koeficijent tekuće likvidnosti iznosi manje od 1.5 poduzeće je u realnoj opasnosti da ostane bez sredstava za podmirenje kratkoročnih obveza. Odnos kratkotrajne imovine i kratkotrajnih obveza trebao bi biti približno 2: 1. Iz perspektive poduzeća jedino u 2005. godini je koeficijent tekuće likvidnosti bio na relativno zadovoljavajućoj razini. Vrijednost koeficijenta ubrzane likvidnosti poželjno bi trebalo biti 1, dok je minimalna preporučena vrijednost 0.9. Promatrajući koeficijent ubrzane likvidnosti,

odnosno ima li poduzeće dovoljno kratkoročnih sredstava bez da prodaje zalihe, može se ustvrditi da je u 2005. i 2006. godini poduzeće bilo likvidno, 2007. godine koeficijent ubrzane likvidnosti pada na minimalnu preporučenu vrijednost dok 2008. godine pada na 0,69 što implicira ogroman pad likvidnosti poduzeća.

Koeficijent obrta ukupne imovine pokazuje koliko puta se ukupna imovina poduzeća obrne u tijeku jedne godine odnosno koliko poduzeće uspješno koristi imovinu s ciljem stvaranja prihoda. Poželjno je da ovaj pokazatelj bude što veći. Iz tablice je lako iščitati kako se koeficijent obrta ukupne imovine i koeficijent obrta kratkotrajne imovine smanjuju iz godine u godinu te poduzeće iz svoje imovine ne ostvaruje prihode u 2008. godini.

Iz pokazatelja ekonomičnosti može se zaključiti da je poduzeće poslovalo s dobitkom jer je pokazatelj veći od 1. U 2005. godini poduzeće je na jednu kunu ukupnih rashoda generiralo dodatno 8 lipa prihoda, dok je na kraju promatranog razdoblja generiralo dodatno 5 lipa prihoda. Ekonomičnost ukupnog poslovanja također je sve manja kroz promatrana razdoblja.

Neto profitna marža pokazuje koliko neto dobiti se ostvaruje na ukupnim prihodima. Poduzeće ostvaruje 6 % neto dobiti od ukupnih prihoda u 2005. godini a 4% u 2008. godini.

Koeficijent zaduženosti pokazuje do koje mjere tvrtka koristi zaduživanje kao oblik financiranja, odnosno koji je postotak imovine nabavljen zaduživanjem. Vrijednost koeficijenta bi trebala biti 0.5 ili manja, a promatrajući vrijednosti iz tablice može se zaključiti da je u 2005. godini poduzeće imalo relativno dobar koeficijent zaduženosti koji se konstantnim povećavanjem iz godine u godinu popeo na 0.77 što je pak negativan znak poslovanja.

Tablica 7: Broj zaposlenih u poduzeću Dalekovod d.d u periodu od 2005. do 2008. godine

31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
1439	1460	1379	1428

Izvor: Izradio autor prema podatcima poduzeća Dalekovod d.d

Prosječni broj zaposlenika u promatranom razdoblju iznosio je 1426, najveći broj zaposlenih je bio u 2006. godini a najmanji u 2007. godini. Ovi podatci će služiti prvenstveno za usporedbu s 2015. godinom koja je zadnja godina koja će se uzeti za analizu.

5.3.3. Poslovanje Dalekovoda d.d u periodu 2008 – 2012. Godine

Poslovanje u ovom periodu pokazuje velike oscilacije između rekordnih prihoda u 2009. godini do početka problema u 2010. godini koji manifestiraju gubitcima u 2011. i 2012. godini. Kao i u prethodnoj analizi poslovanja, analizirat će se bilanca, račun dobitka i gubitka te pokazatelji uspješnosti poslovanja.

Tablica 8:Bilanca poduzeća Dalekovoda d.d za razdoblje od 2009. do 2012. Godine

	Razdoblje			
Pozicija	**31.12.2009**	**31.12.2010**	**31.12.2011**	**31.12.2012**
AKTIVA				
A) Potraživanja za upisani a neuplaćeni kapital	**0**	**0**	**0**	**0**
B) Dugotrajna imovina	**678.111.939**	**799.555.170**	**1.127.395.180**	**1.031.951.820**
Nematerijalna imovina	18.150.158	19.935.669	18.148.117	10.369.957
Materijalna imovina	468.458.748	482.882.260	585.879.905	542.590.087
Financijska imovina	191.503.032	296.737.241	523.367.357	478.991.785
Potraživanja	0	0	0	0
C) Kratkotrajna imovina	**1.456.096.952**	**1.411.333.432**	**1.024.669.655**	**457.783.310**
Zalihe	444.713.688	314.767.447	20.144.725	10.339.440
Potraživanja	908.076.264	880.721.122	838.895.899	372.825.182
Financijska imovina	63.014.480	129.753.757	135.545.130	64.026.870
Novac na računu i blagajni	40.292.161	86.091.287	30.113.902	9.691.818
D) Plaćeni troškovi budućeg razdoblja, nedospjela naplata prihoda	**12.052.995**	**10.261.859**	**5.637.911**	**2.951.921**
UKUPNO AKTIVA	**2.146.261.886**	**2.221.150.461**	**2.157.732.746**	**1.492.687.060**
PASIVA				
A) Kapital i rezerve	**668.191.261**	**678.864.499**	**583.638.994**	**133.116.722**
Upisani kapital	229.381.200	229.381.200	286.726.500	286.726.500
Rezerve	350.415.223	446.623.075	574.226.773	287.630.904
Dobit/gubitak tekuće godine	88.394.838	2.860.224	-277.314.279	-441.240.682
B) Dugoročna rezerviranja	**6.876.000**	**6.282.000**	**3.762.000**	**7.327.727**
C) Dugoročne obveze	**155.044.094**	**336.485.520**	**482.436.118**	**475.194.193**
D) Kratkoročne obveze	**1.244.995.504**	**1.199.518.381**	**1.084.844.932**	**877.048.418**
Obveze prema dobavljačima	557.532.889	365.331.524	355.053.342	338.410.290
Kratkoročne financijske obveze	661.859.635	820.599.152	698.673.567	531.478.277
Ostale kratkoročne obveze	25.602.980	13.587.705	31.118.023	7.159.851
E) Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	**71.155.027**	**0**	**3.050.702**	**0**
UKUPNO PASIVA	**2.146.261.886**	**2.221.150.461**	**2.157.732.746**	**1.492.687.060**
Izvanbilančna evidencija	**406.320.335**	**613.050.041**	**614.789.122**	**1.031.560.126**

Izvor: izradio autor prema javno dostupnim podatcima na Zagrebačkoj burzi.

Promatrajući imovinu od 2009. do 2012. godine vidljivo je da se odnos između dugotrajne i kratkotrajne imovine potpuno mijenja. U 2009. omjer je bio približno 2.5:1 u korist kratkotrajne imovine, dok je u 2012. godini odnos približno 2:1, ali u korist dugotrajne imovine. Dugotrajna imovina se u 2012. u odnosu na 2009. godinu povećala za 52,2 %, dok se kratkotrajna imovina smanjila za 318 % u odnosu na 2009. godinu. Razlog povećanja dugotrajne imovine leži u činjenici da se najviše povećala financijska dugotrajna imovina, koja je s 191.503.032 kuna u 2009. skočila na 478.991.785 kuna u 2012. godini.

Istodobno, analizirajući pasivu dobiva se uvid kako dugoročne obveze rastu dok se kratkoročne smanjuju. U 2009. odnos kratkoročnih obveza i dugoročnih obveza je bio približno 9:1, a u 2012. iznosi približno 2:1. Međutim, poduzeće ima problem nedostatka dugoročnih izvora za financiranje dugotrajne imovine, pa se kratkotrajna i dio dugotrajne

imovine financiraju iz kratkoročnih izvora. Stalno kašnjenje s plaćanjem obveza i financiranje imovine kratkoročnim obvezama dovest će Dalekovod d.d u blokadu, a zatim kako će se kasnije ispostaviti i u predstečajnu nagodbu.

Tablica 9: Račun dobitka i gubitka Dalekovoda d.d u periodu od 2009. do 2012. Godine

	Razdoblje			
Pozicija	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**
PRIHODI				
A) Prihodi	**2.384.177.626**	**1.576.758.056**	**1.037.285.479**	**928.477.878**
Prihodi od prodaje	2.311.628.190	1.478.616.371	1.002.091.799	901.487.355
Ostali prihodi	72.549.436	98.141.685	35.193.680	26.990.523
B) Financijski prihodi	**1.569.917**	**2.230.814**	**7.613.930**	**8.475.538**
C) Izvanredni prihodi	**0**	**0**	**0**	**0**
PRIHODI UKUPNO	**2.385.747.543**	**1.578.988.870**	**1.044.899.409**	**936.953.416**
RASHODI				
D) Rashodi	**2.203.543.518**	**1.513.147.477**	**1.075.160.811**	**1.221.580.545**
Materijalni troškovi i troškovi prodane robe	1.547.600.091	982.969.205	709.039.026	797.272.145
Troškovi osoblja	294.329.980	225.385.558	130.911.500	142.626.291
Amortizacija	51.930.614	51.497.854	36.600.924	39.071.031
Ostali troškovi	309.682.833	253.294.860	198.609.361	242.611.078
E) Financijski rashodi	**70.691.295**	**60.429.963**	**72.135.796**	**152.308.186**
F) Izvanredni rashodi	**0**	**0**	**171.999.141**	**0**
UKUPNI RASHODI	**2.274.234.813**	**1.573.577.440**	**1.319.295.748**	**1.373.888.731**
Dobitak ili gubitak prije oporezivanja	111.512.730	5.411.430	-274.396.339	-436.935.315
Porez na dobit	22.577.892	2.551.186	2.917.940	4.305.367
Dobitak ili gubitak nakon oporezivanja	**88.934.838**	**2.860.244**	**-277.314.279**	**-441.240.682**

Izvor : izradio autor prema javno dostupnim podatcima na Zagrebačkoj burzi

Analizirajući prihode koje poduzeće ostvaruje vidljivo je da se prihodi smanjuju. Negativan trend, za razliku od perioda 2005.-2008. kada su se prihodi kontinuirano povećali. Godina 2009. je bila rekordna godina za Dalekovod d.d u kojoj su ostvareni prihodi iznosili 2.385.747.543 kuna. Godinu dana nakon rekordnih rezultata poslovanja u povijesti, prihodi su pali za 33,8%, zatim u 2011. za 56,2% te u 2012. za 60,7% u odnosu na rekordnu godinu. Financijski prihodi su se povećavali, međutim glavni prihodi, oni iz prodaje su drastično opadali s godinama. Rashodi su također imali tendenciju smanjivanja, međutim padali su po manjim stopama. Tako su ukupni rashodi u 2010. pali za 30,8%, u 2011. za 42% te u 2012. za 39,6 % u odnosu na 2009. godinu. Veće smanjivanje prihoda nego rashoda dovelo je Dalekovod d.d da ostvaruje neto gubitak u iznosima od 277.314.279 u 2011. te 441.240.862 u 2012. godini.

Tablica 10: Pokazatelji uspješnosti poslovanja Dalekovod d.d u periodu od 2009. do 2012. Godine

Pokazatelji	Razdoblje			
	2009	2010	2011	2012
POKAZATELJI LIKVIDNOSTI				
Koeficijent tekuće likvidnosti	1,17	1,18	0,94	0,52
Koeficijent ubrzane likvidnosti	0,81	0,91	0,93	0,51
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,03	0,07	0,03	0,01
POKAZATELJI AKTIVNOSTI				
Koeficijent obrta ukupne imovine	1,11	0,71	0,48	0,63
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	1,64	1,12	1,02	2,05
Koeficijent obrta dugotrajne imovine	3,52	1,97	0,93	0,91
POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI				
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	1,05	1,00	0,79	0,68
POKAZATELJI PROFITABILNOSTI				
Neto profitna marža	0,04	0,00	-0,27	-0,47
POKAZATELJI ZADUŽENOSTI				
Koeficijent zaduženosti	0,65	0,69	0,73	0,91

Izvor: izradio autor

Pokazatelji likvidnosti pokazuju evidentne probleme koje Dalekovod d.d ima s likvidnošću i solventnošću. Kulminacija problema svoj vrhunac dostiže u 2012. godini kada koeficijent tekuće likvidnosti pada na 0,52 te je radni kapital negativan i poduzeće više nije u stanju servisirati svoje obveze. Koeficijenti ubrzane i trenutne likvidnosti također pokazuju porozne financijske rezultate te sukladno tome financijsku krizu te neizvjesnost oko nastavka poslovanja. Koeficijent obrta ukupne imovine pokazuje da svaka kuna imovine rezultira s manje od 1 kune prihoda što označava slabu iskoristivost imovine te ukupno slabo poslovanje poduzeća. Koeficijent zaduženosti je 0,91 u 2012. godini te pokazuje kako se poduzeće većinom financira zaduživanjem. Neto profitna marža je negativna u 2009. godini jer poduzeće ne ostvaruje dobit i ekonomičnost ukupnog poslovanja je ispod 1 jer poduzeće ne posluje s dobitkom.

Tablica 11: **Broj zaposlenih u poduzeću Dalekovod d.d u periodu od 2009. do 2012. godine**

31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
1388	1313	813	749

Izvor : Izradio autor prema podatcima poduzeća Dalekovod d.d

Prije nego što je pokrenut postupak predstečajne nagodbe, važno je naglasiti kako je uprava društva pokrenula interni postupak restrukturiranja društva krajem 2010. godine. Restrukturiranje je obuhvaćalo reorganizaciju poslovnih procesa, smanjenje fiksnih troškova, napuštanja i dezinvesticije u *non-core* djelatnosti, restrukturiranje bilance te smanjenje troška dužničkog kapitala. Plaće radnicima su bile smanjenje za otprilike 1/3, te je provedeno i otpuštanje viška radnika, pa je tako ukupan broj zaposlenih u poduzeću krajem 2012. godine

iznosio 749, dok je u 2009. godini ukupan broj zaposlenih bio 1388. Međutim, navedene mjere nisu dale željeni rezultat te je poduzeće suočeno s blokadama, nelikvidnošću i insolventnošću moralo tražiti drugi način sanacije poslovanja.

5.3.4. Plan financijskog i operativnog restrukturiranja

Nad Dalekovodom d.d. Zagreb otvoren je postupak predstečajne nagodbe 20. 12. 2012. godine koji se vodio pred Financijskom agencijom. U trenutku stupanja na snagu Zakona poduzeće je bilo insolventno, vrijednost imovine nije pokrivala postojeće obveze i procijenjeno je da poduzeće u sljedećem razdoblju neće biti u mogućnosti ispunjavati dospjele obveze. Računi poduzeća su bili u blokadi od listopada 2012. godine (primarno od strane financijskih institucija) za više od 150 milijuna kuna, dok je prisilnom naplatom naplaćeno preko 50 milijuna. Pri tome, poduzeće je kasnilo i sa plaćanjem plaća te pripadajućih poreza i doprinosa više od 60 dana. Ukupni iznos duga iznosio je više od 860 milijuna kuna prema trećim stranama na dan 30. rujna 2012. godine. Razlika između dospjelih potraživanja od kupaca i dospjelih obveza prema dobavljačima, radnicima i državi iznosila je preko 160 milijuna te još 8 milijuna kuna, uključujući povezana poduzeća S obzirom na prezaduženost i nedostatak obrtnih sredstava, poduzeće nije bilo u mogućnosti servisirati obveze prema vjerovnicima bez provođenja sveobuhvatnih mjera restrukturiranja kroz postupak predstečajne nagodbe. Bez dogovora s vjerovnicima poduzeću je prijetio gubitak postojećih i nemogućnost ugovaranja novih poslova, naplata po garancijama te stečaj. U slučaju stečaja neosigurani vjerovnici bi izgubili najveći dio svojih potraživanja, dok bi založni vjerovnici također pretrpjeli značajne gubitke i otpise vrijednosti što stvara racionalnu osnovu vjerovnicima da pokušaju provesti dogovorno restrukturiranje odnosno predstečajno restrukturiranje.[67]

Dana 02. travnja 2013. godine na ročištu za glasovanje o planu financijskog restrukturiranja za plan su glasovali vjerovnici čije tražbine prelaze ½ vrijednosti unutar utvrđene svake grupe, odnosno 2/3 svih utvrđenih glasova. Tijela javne uprave i trgovačka društva u većinskom državnom vlasništvu, kao posebna skupina vjerovnika sa pravom glasovanja,od ukupno utvrđenog iznosa tražbina u visini 25.999.353,72 kuna, za plan su glasovali u ukupnom iznosu tražbine u visini 23.703.121,47 kuna, odnosno 91,17% vjerovnika. Financijskim institucijama utvrđen je iznos tražbine za koju vjerovnici imaju pravo glasa u visini 1.884.691.394,70 kuna, od čega je ukupan iznos glasova za plan iznosio 1.768.745.149,28 kuna, što znači da je za prihvaćanje istog glasovalo 93,85%, a protiv njega

[67]Dalekovod: Plan financijskog i operativnog restrukturiranja Dostupno na : http://www.dalekovod.hr/EasyEdit/UserFiles/pdf/Plan-financijskog-i-operativnog-restrukturiranja.pd

6,15%. Ostalim vjerovnicima utvrđen je iznos tražbine za koju vjerovnici imaju pravo glasa u visini 1.195.024.456,76 kuna, od čega je ukupan iznos glasova za plan iznosio 1.024.709.586,97 kuna, što znači da je za prihvaćanje plana glasovalo 85,75%, a protiv plana 14,25%. Ukupan iznos utvrđenih tražbina za koju vjerovnici imaju pravo glasa je 3.105.715.205,18 kuna, od čega je ukupan iznos glasova za plan 2.817.157.857,71 kuna, što znači da je za prihvaćanje plana glasovalo 90,71%, a protiv plana 9,29% vjerovnika. U skladu s navedenim Nagodbeno vijeće dana 09. travnja 2013. godine donosi Rješenje o prihvaćanju plana financijskog restrukturiranja, te isti predaje Trgovačkom sudu u Zagrebu koji rješenjem 16.rujna 2013. godine odbija prijedlog Dalekovoda d.d. za sklapanje predstečajne nagodbe. Visoki trgovački sud dana 25. studenog 2013. ukida doneseno rješenje Trgovačkog suda u Zagrebu od dana 16. rujna, te predmet vraća istom sudu na ponovni postupak. Na ročištu pred Trgovačkim sudom u Zagrebu, 29.siječnja 2014. godine pristupili su vjerovnici i dužnik, ponovno je izložen plan financijskog restrukturiranja usvojen pred Nagodbenim vijećem dana 09.travnja 2014. godine, za isti su ponovo glasovali vjerovnici čije tražbine iznose ukupno 2.816.915.160,46 kn, zadovoljili potrebne većine, te je sud s danom 29. siječnja 2014. godine prihvatio sklapanje Predstečajne nagodbe ovog dužnika.

Nakon prijeboja u visini 95.055.048,94 kn, iznos tražbina za namiru od strane dužnika iznosio je 3.105.715.205,18 kn.

Sukladno Zakonu o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodi (NN br. 108/2012 i 144/2012) napravljen je plan financijskog restrukturiranja koji je sadržavao sljedeće elemente:[68]

- opis činjenica i okolnosti iz kojih proizlazi postojanje uvjeta za otvaranje postupka predstečajne nagodbe,
- izračun manjka likvidnih sredstava na dan priloženih financijskih izvještaja,
- opis mjera financijskog restrukturiranja i izračun njihovih efekata na manjak likvidnih sredstava,
- opis mjera operativnog restrukturiranja i izračun njihovih efekata na poslovanje poduzeća,
- plan poslovanja za razdoblje 2013.-2017.
- planiranu bilancu za zadnji dan petogodišnjeg razdoblja,

[68]Financijska agencija (2015) Predstečajne nagodbe Dostupno na: http://predstecajnenagodbe.fina.hr/pn-public-web/predmet?id=0&_HDIV_STATE_=21-4-B54E54517B2C0AC5196AAF02D631532C

- prijedlog predstečajne nagodbe-ponudu vjerovnicima predstečajne nagodbe, koja sadrži analizu utvrđenih tražbina prema njihovoj visini i podjelu na kategorije (prema specifičnosti tražbina) i plan njihova namirenja.
- izračun troškova restrukturiranja,
- procjenu namire vjerovnika u stečaju (indikativno),
- vrednovanje društva (indikativno) prije i nakon smanjenja duga

Mjere financijskog restrukturiranja i refinanciranja su bile fokusirane na osiguravanje likvidnosti, prodaju neposlovne imovine te restrukturiranje i smanjenje duga kao preduvjete dokapitalizaciji odnosno financijskoj stabilnosti, u cilju održavanja poslovanja poduzeća i mogućnosti servisiranja obveza. Restrukturiranje duga je planirano kao djelomična konverzija duga prema bankama u mezzanin (potraživanje s pravom konverzije u kapital), dugoročno refinanciranje ostatka duga prema bankama, konverziju dijela duga prema dobavljačima u kapital te preuzimanje udjela u društvu Dalekovod ulaganja d.o.o uz otpuštanje sudužništva. Ključni element financijskog restrukturiranja za osiguravanje likvidnosti je dokapitalizacija u iznosu od cca 150 milijuna kuna za financiranje obrtnog kapitala te investicije od strane postojećih dioničara ili financijskih i strateških investitora te prodaju udjela u društvu Dalekovod Professio d.o.o čija je preliminarna procjena prodajne cijene najmanje 100 milijuna kuna. Planirana je i prodaja ostale noncore imovine. Kroz proces dokapitalizacije temeljni kapital bi se povećao u novcu, a služio bi za osiguranje financijske stabilnosti. Kapital bi se također povećao u pravima konverzijom duga u kapital.

Mjere operativnog restrukturiranja obuhvaćale su dvije osnovne kategorije: operativno restrukturiranje projekata i operativno restrukturiranje poslovnih procesa podrške i režijskih troškova. Operativno restrukturiranje projekata sadržavalo je optimizaciju nabave, optimizaciju radnih procesa te povećanje kontrole projekata. Sve ove mjere trebale bi dovesti do povećanja planirane i ostvarene marže na svim projektima. Operativno restrukturiranje poslovnih procesa podrške i režijskih troškova u cilju je smanjenja troškova poslovnih procesa podrške i režijskih troškova, koje obuhvaćaju implementaciju kontrola (praćenje potrošnje i opravdanosti troškova) te reviziju postojećih ugovora s dobavljačima.

iznos tražbina za namiru od strane dužnika iznosio je 3.105.715.205,18 kn.

Iznos ukupnih tražbina je financijskim restrukturiranjem putem predstečajne nagodbe značajno smanjen te nakon otpisa dijela duga i dokapitalizacije iznosi 1059 milijuna kuna.

Tablica 12: Petogodišnji plan poslovanja Dalekovoda d.d

	2011.	9 mj 2012.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.
Prihodi od prodaje	1,005.1	604.6	868.7	1,047.4	1,128.3	1,216.0	1,311.2	1,414.6
Ostali prihodi	37.7	14.7	14.7	-	-	-	-	-
Poslovni prihodi	1,042.8	619.3	883.4	1,047.4	1,128.3	1,216.0	1,311.2	1,414.6
Materijalni troškovi	(843.8)	(568.6)	(738.4)	(673.7)	(711.3)	(783.4)	(824.0)	(885.4)
Troškovi zaposlenih	(233.6)	(108.5)	(144.7)	(137.5)	(123.1)	(115.9)	(117.0)	(118.2)
Ostali poslovni rashodi	(116.3)	(232.7)	(323.4)	(223.4)	(255.3)	(247.6)	(259.2)	(276.4)
Amortizacija	(48.6)	(29.4)	(37.7)	(28.4)	(28.7)	(29.0)	(29.3)	(29.6)
Poslovni rashodi	(1,242.2)	(939.3)	(1,244.3)	(1,062.9)	(1,118.3)	(1,175.9)	(1,229.5)	(1.309.6)
Financijski prihodi	0.7	0.5	-	-	-	-	-	-
Financijski rashodi	(75.7)	(54.0)	(77.0)	(18.9)	(18.6)	(18.3)	(17.9)	(16.6)
Neto financijski prihodi / rashodi	0.7	(53.6)	(77.0)	(18.9)	(18.6)	(18.3)	(17.9)	(16.6)
(Gubitak)/dobit iz poslovanja	(198.7)	(373.6)	(437.9)	(34.5)	(8.7)	(18.3)	63.8	88.4
Porez na dobit	(75.7)	(0.3)	-	-	-	-		-
Neto (gubitak)/dobit iz poslovanja	**(274.4)**	**(373.9)**	**(437.9)**	**(34.5)**	**(8.7)**	**21.8**	**63.8**	**88.4**
EBITDA	(150.8)	(290.5)	(323.2)	12.9	38.7	69.1	111.0	134.6
EBITDA marža	(14.5)%	(46.9)%	(36.6)%	1.2%	3.4%	5.7%	8.5%	9.5%

Izvor : Predstečajne nagodbe (Financijska agencija) Plan financijskog restrukturiranja Dalekovoda d.d

Projekcije poslovnog plana predviđaju poboljšanje operativnog (EBITDA) rezultata na razinu od oko 13 milijuna kuna tokom 2013. godine te postupni rast do razine od oko 135 milijuna kuna do 2017. godine, primarno uslijed postupnog oporavka prihoda i bruto marže, te uslijed stabilnih režijskih troškova poslovanja. Društvo bi trebalo ostvarivati neto dobit iz poslovanja nakon 2014. godine.

Tablica 13:Petogodišnji novčani tok za period 2013. do 2017.godine

	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.
Osnovna djelatnost					
Priljev	1,176	1,085	1,194	1,287	1,389
Odljev	(1,116)	(1,023)	(1,125)	(1,183)	(1,254)
Operativni novčani tok	**60**	**63**	**69**	**105**	**135**
Investicije	(35)	(35)	(10)	(10)	(10)
Plaćanje obveza djelatnicima	(16)				
Novčani tok prije otplate duga	**9**	**28**	**59**	**95**	**125**
Otplata duga prema dobavljačima	(77)				
Naplata retencije					
Otplata restrukturiranih kredita	(19)	(27)	(27)	(50)	(50)
Novčani tok nakon otplate duga	**(87)**	**(48)**	**(17)**	**21**	**75**
Dokapitalizacija u novcu	150				
Prodaja imovine					
Ukupni novčani tok	**63**	**(48)**	**(17)**	**21**	**75**

Izvor : Predstečajne nagodbe (Financijska agencija) Plan financijskog restrukturiranja Dalekovoda d.d

Pretpostavke očekivanih novčanih tijekova:

- otplata sindiciranog kredita kroz 13 godina otplate, uz kamatu od 4% te period počeka glavnice od 2+1,

- investicije u tehnološku obnovu i kapitalna ulaganja od 35 milijuna kuna godišnje, koja će se financirati iz raspoloživih sredstava iz dokapitalizacije i prodaje imovine,
- plaćanje obveza radnicima odmah nakon deblokade računa,
- plaćanje dijela duga dobavljačima iz dokapitalizacije, te otplatu umanjenog duga dobavljačima u tri godine.

U projekciju novčanog toka uključena je postupna otplata restrukturiranih preostalih obveza prema dobavljačima i kreditorima, dok bi se višak novčanih priljeva koristio za tehnološku obnovu i investicije te potencijalno za djelomično smanjivanje duga. Društvo bi nakon provedbe predstečajne nagodbe trebalo biti dokapitalizirano, financijski stabilno te u mogućnosti servisirati restrukturirani dug.

5.3.5. Provedba plana restrukturiranja

Prema izvještajima o provedbi mjera restrukturiranja Dalekovod d.d je od 14.02.2014. godine, kada je stupilo na snagu pravomoćno rješenje o predstečajnoj nagodbi, do 31.03.2016. proveo sljedeće mjere financijskog restrukturiranja:[69]

- Smanjen je temeljni kapital radi pokrića akumuliranih gubitaka, pa je shodno tome nominalna vrijednost dionice smanjena sa 100 na 10 kuna.
- Provedena je konverzija dijela duga prema vjerovnicima u kapital, izdano je 852.168 novih dionica i time je temeljni kapital Društva uvećan za 8.521.680 kuna.
- Provedena je dokapitalizacija u iznosu od 150.000.000 kuna uplatom u novcu za financiranje investicija i razvoj društva. Dokapitalizacija je izvršena od strane društva Konsolidator d.o.o. po cijeni od 10 kuna po dionici. Izdano je 15.000.000 novih dionica i temeljni kapital je uvećan za 150.000.000 kuna.
- Izvršena je dokapitalizacija u iznosu od 59.998.720 kuna uplatom u novcu od strane postojećih dioničara, za potrebe financiranja i razvoja društva. Izdano je 5.999.872 novih dionica i temeljni kapital je uvećan za 59.998.720 kuna.
- Pokrenut je proces prodaje udjela u društvu Dalekovod Professioo d.o.o. za ulaganje u obnovljive izvore energije kao jedna od mjera financijskog restrukturiranja navedena u Nagodbi.
- Otpušten je dug poduzeća po osnovi sudužništva, solidarnog jamstva ili jamstva u cijelosti te tražbine drugih društava po osnovi sudužništva za obveze poduzeća prema trećim osobama.
- Izvršena je isplata prve rate prema dobavljačima jednokratnom uplatom u novcu. Prva

[69]Izvještaj o provedbi predstečajne nagodbe Dalekovod d.d. (2012) .

rata uključivala je 20% ukupnog duga prema vjerovnicima kategorija (j), (k), (l), (m) i (n), a prema Nagodbi iznosila je 69,8 milijuna kuna.

- Dana 31.03.2015. plaćena je prva od 13 rata prema dobavljačima jednokratnom uplatom u novcu od koja prema Nagodbi iznosi ukupno 12,4 milijuna kuna.
- Dana 30.06.2015. plaćena je druga od 13 rata prema dobavljačima jednokratnom uplatom u novcu od koja prema Nagodbi iznosi ukupno 12,4 milijuna kuna.
- Dana 30.09.2015. plaćena je treća od 13 rata prema dobavljačima jednokratnom uplatom u novcu od koja prema Nagodbi iznosi ukupno 12,4 milijuna kuna.
- Dana 30.12.2015. plaćena je četvrta od 13 rata prema dobavljačima jednokratnom uplatom u novcu od koja prema Nagodbi iznosi ukupno 12,4 milijuna kuna.
- Dana 31.03.2016. plaćena je peta od 13 rata prema dobavljačima jednokratnom uplatom u novcu od koja prema Nagodbi iznosi ukupno 12,4 milijuna kuna.
- Sukladno uvjetima u nagodbi, proveden je otpis obveza za kamate i naknade.
- Izračunata je fer vrijednost dugoročnih obveza iz predstečajne nagodbe na dan 31.03.2014. u skladu s Međunarodnim računovodstvenim standardima i predstavlja jednokratan značajan pozitivan učinak na račun dobitka i gubitka, te na bilancu Društva u iznosu 223,8 milijuna kuna.
- Uredno su podmirene sve obveze iz predstečajne nagodbe prema financijskim institucijama sa osnova anuiteta i kamata i nema dospjelih nepodmirenih obveza sa osnova izdanih računa iz obveza po PSN-u.

5.3.6. Analiza poslovanja Dalekovoda d.d u periodu od 2013. do 2015. godine (nakon predstečajne nagodbe).

Iz analize poslovanja poduzeća u razdoblju od 2005. do 2008. proizlazi da je ono bilo na dobrim osnovama dok je razdoblje od 2009. do 2012. kada je poduzeće od intervala rekordnog poslovanja u 2009. godini zapalo u velike financijske probleme 2010. godine. Pokušaj da se poduzeće u 2010. godini restrukturira kako bi se otklonili poremećaji nije uspio te se poduzeće nije uspjelo oporaviti i na koncu 2012. godine financijski problemi su kulminirali te je poduzeće išlo u dogovor s vjerovnicima. Prethodno su opisane mjere restrukturiranja koje su se dosada provele, a sada će se analizirati poslovanje društva nakon predstečajne nagodbe.

Analiza će se odvijati istim redom kao i u prethodna dva ciklusa.

Tablica 14 : Bilanca Dalekovoda d.d za razdoblje od 2013. do 2015. godine

	Razdoblje		
Pozicija	**31.12.2013**	**31.12.2014**	**31.12.2015**
AKTIVA			
A) Potraživanja za upisani a neuplaćeni kapital	**0**	**0**	**0**
B) Dugotrajna imovina	**905.439.500**	**1.068.950.300**	**1.014.007.000**
Nematerijalna imovina	7.022.300	19.142.900	14.869.100
Materijalna imovina	516.163.100	497.507.400	487.578.800
Financijska imovina	367.818.200	215.646.100	214.181.800
Potraživanja	14.435.900	66.464.500	28.772.600
C) Kratkotrajna imovina	**392.194.000**	**549.810.000**	**695.995.000**
Zalihe	9.443.800	20.313.500	20.488.600
Potraživanja	325.314.700	412.815.600	506.503.800
Financijska imovina	51.405.300	74.918.500	87.153.600
Novac na računu i blagajni	5.546.100	41.762.500	81.849.000
D) Plaćeni troškovi budućeg razdoblja, nedospjela naplata prihoda	**4.485.700**	**243.400**	**849.700**
UKUPNO AKTIVA	**1.302.120.100**	**1.619.003.700**	**1.710.851.700**
PASIVA			
A) Kapital i rezerve	**-36.279.700**	**322.064.000**	**325.084.000**
Upisani kapital	286.726.500	247.193.100	247.193.100
Rezerve	277.624.782	170.525.100	170.212.900
Zadržana dobit	-441.240.682	-159.390.300	-123.471.900
Dobit/gubitak tekuće godine	-159.390.300	63.736.100	31.149.900
B) Dugoročna rezerviranja	**4.211.400**	**6.172.600**	**26.468.700**
C) Dugoročne obveze	**20.542.500**	**704.461.800**	**648.578.300**
D) Kratkoročne obveze	**1.309.565.600**	**574.108.800**	**707.546.100**
E) Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	**-4.080.300**	**12.196.600**	**3.174.700**
UKUPNO PASIVA	**1.302.120.100**	**1.619.003.700**	**1.710.851.700**
Izvanbilančna evidencija	**947.853.700**	**441.662.100**	**652.402.900**

Izvor : izradio autor prema javno dostupnim podatcima na Zagrebačkoj burzi

Analizirajući bilancu poduzeća nakon otvaranja postupka predstečajne nagodbe može se primijetiti da su se bilančne svote povećale u 2014. i 2015. godini. Ukupna imovina u 2103. je iznosila 1.302.120.100. U 2014. je porasla za 24%, te za 31,4% u 2015. u odnosu na 2013. Kapital je u 2013. godini negativan uslijed negativnog tekućeg rezultata poduzeća koji je godinu završio sa gubitkom od 159.390.300. Promatrajući obveze vidljivo je da u 2013. godini kratkoročne obveze dominiraju nad dugoročnim, dok 2014. i 2015. provedbom predstečajne nagodbe taj se odnos normalizira te se stvaraju pretpostavke za normalizaciju poslovanja društva.

Tablica 15: Račun dobitka i gubitka Dalekovoda d.d u periodu od 2012. do 2015. godine

	Razdoblje		
Pozicija	**2013**	**2014**	**2015**
PRIHODI			
A) Prihodi	**830.097.000**	**733.668.300**	**1.014.360.700**
Prihodi od prodaje	808.532.600	721.015.400	920.069.000
Ostali prihodi	21.564.400	15.652.900	94.291.600
B) Financijski prihodi	**23.399.700**	**270.404.600**	**99.917.800**
C) Izvanredni prihodi	**0**	**0**	**0**
PRIHODI UKUPNO	**853.496.700**	**1.007.092.900**	**1.114.278.500**
RASHODI			
D) Rashodi	**862.903.000**	**743.088.500**	**975.324.900**
Materijalni troškovi i troškovi prodane robe	573.957.000	449.857.300	653.633.000
Amortizacija	334.610.000	33.152.800	33.949.900
Ostali troškovi	255.485.000	260.078.400	287.742.000
E) Financijski rashodi	**136.917.600**	**177.473.200**	**99.854.500**
F) Izvanredni rashodi	**0**	**0**	**0**
UKUPNI RASHODI	**999.820.500**	**920.561.700**	**1.057.159.300**
Dobitak ili gubitak prije oporezivanja	-146.323.800	86.511.200	39.119.200
Porez na dobit	13.066.500	22.775.100	7.969.300
Dobitak ili gubitak nakon oporezivanja	**-159.390.300**	**63.736.100**	**31.149.900**

Izvor : izradio autor prema javno dostupnim podatcima na Zagrebačkoj burzi

Prihodi poduzeća su u 2013. godini bili najmanji u odnosu na cjelokupan vremenski period analize poslovanja (2005. do 2015.). Razlog za to počiva u činjenicama da je Dalekovod d.d 2013. godinu proveo u predstečajnoj nagodbi što je imalo utjecaj na poslovanje društva i dobivanje novih poslova. U odnosu na 2012. prihodi su se smanjili za 11%. Ukupni prihodi su se povećali u 2014. godini za 18%, iako su se prihodi od prodaje smanjili za 11,6% uodnosu na prethodnu godinu. Na povećanje ukupnih prihoda su tako najveći utjecaj imali financijski prihodi koji su nastali uslijed sklapanja predstečajne nagodbe koja je 13. veljače 2014. godine postala pravomoćna te izračuna fer vrijednosti financijskih instrumenata koji su iz nje proizašli. U konačnici, trend rasta prihoda se nastavio i u zadnjoj promatranoj godini te su ukupni prihodi porasli za 10,6% u odnosu na prethodnu godinu. Na povećanje ukupnih prihoda najveći utjecaj su imali prihodi iz prodaje koji su se povećali za 27,6%. Povećanje prihoda od prodaje je dobar znak oporavka poslovanja društva nakon izlaska iz predstečajne nagodbe.

Tablica 16:Pokazatelji uspješnosti poslovanja Dalekovoda d.d u periodu od 2013. do 2015.

Pokazatelji	Razdoblje		
	2013.	2014.	2015.
POKAZATELJI LIKVIDNOSTI			
Koeficijent tekuće likvidnosti	0,30	0,96	0,98
Koeficijent ubrzane likvidnosti	0,29	0,92	0,95
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,00	0,07	0,12
POKAZATELJI AKTIVNOSTI			
Koeficijent obrta ukupne imovine	0,66	0,62	0,65
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	2,18	1,83	1,60
Koeficijent obrta dugotrajne imovine	0,94	0,94	1,10
POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI			
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	0,99	1,36	1,14
POKAZATELJI PROFITABILNOSTI			
Neto profitna marža	-0,19	0,06	0,03
POKAZATELJI ZADUŽENOSTI			
Koeficijent zaduženosti	1,00	0,79	0,79

Izvor: Izradio autor

Promatrajući financijske pokazatelje može se zaključiti da likvidnost poduzeća još nije došla na zadovoljavajuću razinu, međutim, primjetna je tendencija povećanja likvidnosti. Može se zaključiti da je postupak predstečajne nagodbe povoljno utjecao na likvidnost poduzeća. Vrijednost koeficijenta zaduženosti u 2013. iznosi 1,0 dok se u 2014. i 2015. približava „idealnoj“ razini. Ekonomičnost ukupnog poslovanja pokazuje kako u 2014. i 2015. poduzeće nakon tri godine poslovanja s gubitkom (2011., 2012., 2013.) napokon počinje ostvarivati dobit. Koeficijente obrtaja ukupne, kratkotrajne i dugotrajne imovine poduzeće treba povećati u daljnjim godinama koje slijede.

Tablica 17:Broj zaposlenih u poduzeću Dalekovod d.d u periodu od 2013. do 2015.

31.12.2013.	31.12.2014.	31.12.2015.
621	549	652

Izvor : izradio autor prema podatcima Dalekovod d.d

Prema podatcima s kojima trenutno raspolažem, na dan 20.08 2016. u Dalekovodu d.d je zaposleno 672 radnika. Poduzeće ne planira nova otpuštanja, već ima potrebu za novim mladim, motiviranim i sposobnim kadrovima koji će doprinijeti poboljšanju poslovnih procesa društva na svim razinama. Generalno, gledajući od 2005. godine do danas poduzeće

je smanjilo broj zaposlenih otprilike za 50% uslijed financijske krize te provedenog restrukturiranja kompanije.

Još jedna jako bitna stvar glede cjelokupne analize poduzeća Dalekovod d.d. je analiza uprave društva.

Tablica 18: **Uprava društva u razdoblju od 1998. do danas**

Razdoblje	Predsjednik	Članovi
1998.-7./2011.	Luka Miličić	Tomislav Belamarić, Krešo Kraljević
7./2011.-9./2012.	Luka Miličić	Tomislav Belamarić, Krešo Kraljević, Damir Skansi
10.-11./20 12.	Matjaž Gorjup	Marko Jurković, Krešimir Anušić, Željko Lekšić
12./2012.-9./2013.	Matjaž Gorjup	Marko Jurković, Krešimir Anušić, Željko Lekšić, Goran Brajdić
9./2013.-6./2014.	Goran Brajdić	Marko Jurković, Krešimir Anušić, Željko Lekšić
7.-8./2014.	Goran Brajdić	Marko Jurković, Željko Lakić, Adrijana Raković
9./2014.-11./2015.	Paško Vela	Marko Jurković, Željko Lakić, Adrijana Raković
12./2015.-danas	Alen Premužak	Marko Jurković, Branimir Alujević, Mirko Leko, Helena Jurčić Šestan

Izradio autor prema podatcima poduzeća Dalekovod d.d.

Nepunih trinaest godina uprava društva na čelu s predsjednikom Lukom Miličićem se nije mijenjala, međutim, od 2010. godine kada su ustanovljeni problemi koje poduzeće ima, procijenjeno je da je potrebna promjena na čelu kako bi se uspostavili novi odnosi te oformila uprava koja će uspješno izvući kompaniju iz krize. Od kraja 2012. godine pa sve do danas promijenila su se četiri predsjednika uprave, te se ukupno izmijenilo devet članova uprave.

5.4. Rezultati istraživanja i osvrt na postavljene hipoteze

Kroz ovaj rad su se pokušale istražiti hipoteze :**H1–Uspješno provedena sanacija povećava izglede za poslovni uspjeh kompanija** i **H2–Menadžment kompanija sanaciji pristupa sa zakašnjenjem u odnosu na signale ranog upozorenja.**

H1–Uspješno provedena sanacija povećava izglede za poslovni uspjeh kompanija: Predstečajna nagodba je jedna od strategija sanacije poduzeća. Rezultati poslovanja poduzeća Dalekovod d.d. nakon prihvaćene predstečajne nagodbe pokazuju da se u 2014. godini unatoč ostvarenim manjim prihodima u odnosu na 2013. godinu, ali uz značajno smanjenje troškova poslovanja ostvarila dobit u iznosu od 63 milijuna kuna, nakon višegodišnjeg poslovanja s gubitkom. Poslovanje društva u 2015. godini pokazuje povećanje prihoda za 30% te nastavak poslovanja s pozitivnim rezultatima, ostvarena je neto dobit u iznosu od 31 milijun kuna. Ostvareni rezultati poslovanja nakon prihvaćanja predstečajnog plana odnosno programa sanacije nisu još uvijek na razini onih kad je poduzeće poslovalo vrlo uspješno, u vremenima

prije krize. Međutim, trend rasta prihoda uz istodobno ostvarivanje dobiti iz poslovanja jasno pokazuje kako se poduzeće oporavlja te je na dobrom putu da iziđe iz krize te osigura dugoročno, sigurno, uspješno i stabilno poslovanje. Sukladno navedenom *hipoteza H1*: *Uspješno provedena sanacija povećava izglede za poslovni uspjeh kompanija* se može prihvatiti.

H2–Menadžment kompanija sanaciji pristupa sa zakašnjenjem u odnosu na signale ranog upozorenja:

Druga hipoteza koja je postavljena u radu H2: *Menadžment kompanija sanaciji pristupa s zakašnjenjem* u cijelosti je potvrđena provedenom analizom i prezentiranim podatcima o poslovanju poduzeća u promatranom razdoblju. Na temelju svih podataka i pokazatelja iznijetih u radu proizlazi da menadžment nije pravodobno poduzeo mjere za sanaciju, te posebno da poduzete mjere nisu bile učinkovite. Zbog svega navedenog, tek je stvaranjem pravnog okvira i zakonske mogućnosti za predstečajnu nagodbu u kojoj je država glavni nosilac aktivnosti preko ministarstva financija i Financijske agencije pa sve do trgovačkog suda stvorena mogućnost da menadžment poduzeća zajedno s vjerovnicima pronađe najbolje rješenje i donese program predstečajne nagodbe odnosno sanacije.

6. ZAKLJUČAK

Financijska kriza je prolazno teško financijsko stanje poduzeća inicirano raznim unutarnjim ili vanjskim uzrocima. Ona je najčešće posljedica niza nedostataka i propusta u poslovanju. Upozoravajući znakovi financijske krize su smanjenje prihoda i dobitka, povećanje rashoda i smanjenje ekonomičnosti, smanjenje vrijednosti imovine,smanjenje udjela vlastitog i povećanje udjela tuđeg kapitala, nelikvidnost i insolventnost. Kada poduzeće dospije u financijsku krizu, izlaz iz te krize ka nastavku poslovanja je u restrukturiranju i sanaciji. Sanacija i restrukturiranje poduzeća podrazumijevaju proces velikih promjena u organizacijskoj strukturi koja najčešće uključuje smanjivanje broja menadžerskih razina te promjenu komponenti organizacije premještanjem i eksternalizacijom nekih aktivnosti i smanjivanje ukupnog broja zaposlenih. Glavni uvjet svih restrukturiranja i sanacija poduzeća je istražiti koliko su jaki brand i tržište, ukoliko je brand jak i tržište dovoljno veliko isplati se restrukturirati i sanirati poduzeće. Kada se krene u proces sanacije i restrukturiranja trebalo bi obuhvatiti sve aspekte poslovanja.

U Republici Hrvatskoj je jedan od najistaknutijih modusa sanacije poduzeća Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi. Cilj uvođenja Zakona (2012.) je da se onome poduzeću koji je nelikvidan i dugoročno nesposoban za plaćanje omogući novi početak na način da mu se pruži prilika da u dogovoru s vjerovnicima izradi novi plan financijskog i operativnog restrukturiranja. Istraživajući neke od brojnih hrvatskih poduzeća koje su imali financijske probleme i ugroženi opstanak opći zaključak je kako se poduzeća u posljednjim godinama saniraju kroz predstečajnu nagodbu. Na jednome od takvih poduzeća, temelji se i ovaj diplomski rad.

Dalekovod d.d. je iskusno i ugledno poduzeće koje je dospjelo u financijske teškoće, kroz postupak internog restrukturiranja se nije uspjelo konsolidirati već je stvaranjem pravnog okvira i zakonske mogućnosti za predstečajnu nagodbu u kojoj je država glavni nosilac aktivnosti preko ministarstva financija i Financijske agencije pa sve do trgovačkog suda stvorena mogućnost da menadžment poduzeća zajedno s vjerovnicima pronađe najbolje rješenje i donese program predstečajne nagodbe odnosno sanacije. Posljednji rezultati poslovanja Dalekovoda d.d. pokazuju kako je program sanacije preko predstečajne nagodbe bio uspješan te se poduzeće nalazi na putu k oporavku i ostvarivanju pred kriznih rezultata. Koliko je uspješno provedena sanacija implicirala na poslovanje poduzeća u budućnosti moći će se u potpunosti ustvrditi nakon nekoliko godina.

Menadžment ima najveći utjecaj na financijski uspjeh ili neuspjeh. Prema svim recentnim istraživanja menadžeri su najčešći direktni ili indirektni uzroci krize. Ovo istraživanje je također pokazalo kako stari menadžment koji dovodi poduzeće u krizu ne reagira pravodobno i ne poduzima odlučne mjere koje će zaustaviti negativne trendove i omogućiti financijsku konsolidaciju.

LITERATURA:

1. Altman, E., Hotchkiss, E. (2006). Corporate Financial DistressandBankruptcy, WileyFinance
2. Altman, E. I. (1968); „Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy“. Thejurnaloffinance, Vol. 23, No 4, str. 591-596.
3. Bedeković, M. (2013) Restrukturiranje poduzeća u republici Hrvatskoj. Zbornik radova:
4. Belak, V, Aljinović Barač, Ž. (2008): Tajne tržišta kapitala, Zagreb, Sinergija.
5. Belak, V., Aljinović Barač, Ž. (2007): BusinessExcellence (BEX) indeks-za procjenu poslovne izvrsnosti tvrtki na tržištu kapitala u Republici Hrvatskoj, Računovodstvo, Revizija i financije, 10, str. 19.
6. Belak, V. (1995): Menadžersko računovodstvo, Zagreb, RRIF.
7. Bibeault, D.B., Corporateturnaround (1999): Howmanagerturnlosersintowinners, Beardbooks, Washington DC.
8. Čuveljak, J., Stečajni zakon s komentarom i sudskom praksom i Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi s komentarima, Zagreb, Zgombić& Partneri, 2013.
9. Filozofski rječnik, Nakladni zavod Matice hrvatske, Zagreb, 1989. godina.
10. Financijsko restrukturiranje profitnog i neprofitnog sektora u Hrvatskoj XLI. (2006): Simpozij, Pula.
11. Jozić, F. (2002): Ozdravljenje i restrukturiranje hrvatskih poduzeća, Časopis ekonomija.
12. Kaplan, R. S. ; Norton, D. P. (2010): Uravnotežena tablica rezultata : prevođenje strategije u Djelovanje. Zagreb : Mate.
13. Koletnik, F.: Računovodstveni aspekti sprječavanja i otklanjanja krize u poduzeću, časopis RIF, Zagreb, br. 5/95
14. Kružić, D. i suradnici (2013): Mogućnosti restrukturiranja Aluminij d.d. Mostar, Ekonomski fakultet u Splitu, Split.
15. Luecke, R. (2005): Upravljanje kriznim situacijama. Zagreb : Zgombić& partneri.
16. Lukić, M., Senić, R., Bakić, R. (2010): Saniranje i restrukturiranje poduzeća u krizi, Panevropski Univerzitet „Apeiron“, Banja Luka.
17. Marković, I. (2010): Financijsko restrukturiranje i sanacija poduzeća. Zagreb : RRIF-plus.

18. Mitroff, I., Pearson, C., Harrington, L. (1996): Theessemtialguide to managingcorporatecrises: Step by step handbook for surviving major catastrophes, Oxford University Press.
19. Osmanagić-Bedenik, N. (2003): Kriza kao šansa : kroz poslovnu krizu do poslovnog uspjeha. Zagreb, Školska knjiga.
20. Osmanagić-Bedenik, N., (2010): Krizni menadžment: Teorija i praksa, Zagreb, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu.
21. Platt, H. D., PrinciplesofCorporateRenewal (The universityof Michigan Press, 1998).
22. Poslovni rječnik (1992): Masmedia, Zagreb.
23. Sučević, D. (2010): Krizni menadžment : vodič kroz planiranje, prevenciju i oporavak. Zagreb, Lider press.
24. Stečajni zakon 2015.
25. Tipurić, D., Kružić, D., Lovrinčević, M., (2012): Strategije u kriznim uvjetima, u:Tipurić, D. (ur.), Strateški menadžment, knjiga u tisku, Zagreb.
26. Vidaković, S. (2009): Osnovi kriznog menadžmenta, Univerzitet Sinergija, Bijeljina.
27. Vučur, G. (2014): Restrukturiranje mikro i malih poduzeća u uvjetima krize, EkonomiksEconomy, vol.1 no.1, str.177-192.
28. Zelenika, R. (2010): Metodologija i tehnologija izrade znanstvenog i stručnog dijela, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci, Rijeka.
29. Žager, K., Žager, L., Mamić Sačer, I., Sever, S. (2008): Analiza financijskih izvještaja, Zagreb, Masmedia.

Internetske stranice:

1. Benaković, I., Kako pisati programe restrukturiranja, Lider Press. Dostupno na: http://liderpress.hr/static/media/attached_files/attachedfileitem/Igor_Benakovic_Poslovna_riznica_Kako_pisati_programe_restrukturiranja/FinK12_Benakovic.pdf (pristupljeno: 12.5.2016)
2. Dalekovod: Plan financijskog i operativnog restrukturiranja. (pristupljeno: 17.8.2016.) Dostupno na : http://www.dalekovod.hr/EasyEdit/UserFiles/pdf/Plan-financijskog-i-operativnog-restrukturiranja.pd
3. http://hrcak.srce.hr/104437 (pristupljeno: 19..8.2016.)
4. Službena stranica Fina-e(www.fina.hr) (pristupljeno: 8.8.2016.)

5. Službena stranica Poslovni.hr. (www.poslovni.hr) (pristupljeno: 8.8.2016.)
6. Službena stranica Zagrebačke burze (www.zse.hr) (pristupljeno: 9.8.2016.)
7. Službena web stranica Državnog zavoda za statistiku (www.dzs.hr/) (pristupljeno: 11.8.2016.)
8. Službena stranica društva Dalekovod: Dostupno na: http://www.dalekovod.com/ (pristupljeno: 5.8.20016.)

POPIS TABLICA

- Tablica 1: Broj blokiranih poslovnih subjekata, broj zaposlenih i iznos prijavljenih neizvršenih osnova za plaćanje, na dan 30. lipnja 2016.
- Tablica 2: Broj blokiranih poslovnih subjekata do 360 i više od 360 dana i iznos prijavljenih neizvršenih osnova za plaćanje na dan 30. lipnja 2016.
- Tablica 3: Broj blokiranih poslovnih subjekata bez zaposlenih i iznos njihovih prijavljenih tražbina na dan 30. lipnja 2016.
- Tablica 4: Bilanca poduzeća Dalekovod d.d. za razdoblje od 2005. do 2008.
- Tablica 5: Račun dobitka i gubitka poduzeća Dalekovod d.d za razdoblje od 2005. do 2008.
- Tablica 6: Pokazatelji uspješnosti poslovanja Dalekovoda d.d. u periodu od 2005. do 2008.
- Tablica 7: Broj zaposlenih u poduzeću Dalekovod d.d. u periodu od 2005. do 2008.
- Tablica 8: Bilanca poduzeća Dalekovod d.d. za razdoblje od 2009. do 2012
- Tablica 9: Račun dobitka i gubitka poduzeća Dalekovod d.d za razdoblje od 2009. do 2012.
- Tablica 10: Pokazatelji uspješnosti poslovanja Dalekovoda d.d. u periodu od 2009. do 2012.
- Tablica 11: Broj zaposlenih u poduzeću Dalekovod d.d. u periodu od 2009. do 2012.
- Tablica 12: Petogodišnji plan poslovanja Dalekovoda d.d.
- Tablica 13: Petogodišnji novčani tok za period 2013. do 2017.
- Tablica 14: Bilanca poduzeća Dalekovod d.d. za razdoblje od 2013. do 2015.
- Tablica 15: Račun dobitka i gubitka poduzeća Dalekovod d.d za razdoblje od 2013. do 2015.
- Tablica 16: Pokazatelji uspješnosti poslovanja Dalekovoda d.d. u periodu od 2013. do 2015.

- Tablica 17: Broj zaposlenih u poduzeću Dalekovod d.d. u periodu od 2013. do 2015.
- Tablica 18: Uprava društva u razdoblju od 1998. do danas

POPIS SLIKA

- Slika 1: Strategije u uvjetima krize
- Slika 2: Kombinirane strategije
- Slika 3: Pozitivna financijska neravnoteža u bilanci
- Slika 4: Negativna financijska neravnoteža u bilanci
- Slika 5: Neto tijek novca

SAŽETAK

Ključne riječi : kriza, sanacija, restrukturiranje.

Kroz svoj životni vijek sva poduzeća prolaze kroz faze uspona i padova, prosperiteta i kriza. Krizna stanja su razdoblja u kojima se sukobljava staro i novo. Na stari način više se ne može poslovati i potrebno je odrediti kako i na koji način dalje. U Hrvatskoj veliki broj poduzeća svake godine dospijeva u financijsku krizu i bankrotira zbog nepoznavanja mjera restrukturiranja i sanacije koje, ukoliko se uspješno provedu, dovode do uspostavljanja zdravog i stabilnog poslovanja.

Cilj ovog rada je upravo kroz problematiku restrukturiranja i sanacije ukazati na metode restrukturiranja i sanacije koje poslovnom subjektu omogućavaju nastavak poslovanja te istražiti uspješan primjer iz prakse.

Kao primjer odabrano je poduzeće Dalekovod d.d. na kojemu su se testirale dvije hipoteze, i to prva hipoteza „Uspješno provedena sanacija povećava izglede za poslovni uspjeh kompanija“ te druga „Menadžment kompanija sanaciji pristupa sa zakašnjenjem u odnosu na signale ranog upozorenja“. Za obje postavljene hipoteze, ispostavilo se da su istinite i kao takve se prihvaćaju.

SUMMARY

Key words: crisis, sanation, restructuring.

Through a lifetime all companies are going through phases of ups and downs, prosperity and crisis. States of crisis are periods in which exists conflict between the old and the new. It is not possible to work in the old way and it is needed to define how to continue. In Croatia large number of companies every year comes into financial crisis and bankruptcy because of unknowing measures of restructuring and sanation which, if successfully carried out, lead to establishing healthy and stable management.

The goal of this research is through issues of restructuring and sanation point out methods of restructuring and sanation which enable extension of business to a subject and also explore a successful example from the practice.

As an example we have chosen the company “Dalekovod d.d.“ on which two hypotheses have been tested, the first one “Successfully carried out sanation increases prospects for business success of companies“, and the second one “Management of companies accesses to sanation with delay in regard to early signals of warning“. Both theses have been accepted as accurate.