

OPERATIVNO I FINANCIJSKO RESTRUKTURIRANJE

Doždor, Antonia

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2018

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split / Sveučilište u Splitu**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:228:655071>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-03-20**



Repository / Repozitorij:

[Repository of University Department of Professional Studies](#)



UNIVERSITY OF SPLIT



SVEUČILIŠTE U SPLITU
SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE

Specijalistički diplomski stručni studij
Računovodstvo i financije

ANTONIA DOŽDOR

ZAVRŠNI RAD

Operativno i financijsko restrukturiranje

Split, studeni 2018.

SVEUČILIŠTE U SPLITU
SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE

Specijalistički diplomski stručni studij

Računovodstvo i financije

Predmet: Krizni menadžment

ZAVRŠNI RAD

Kandidat: Antonia Doždor

Naslov: Operativno i financijsko restrukturiranje

Mentor: dr.sc. Jasenka Bubić, prof. v. škole u trajnom zvanju

Split, studeni 2018.

SADRŽAJ

SAŽETAK.....	1
SUMMARY	1
1. UVOD	2
2. POSLOVNA KRIZA	3
2.1. Definiranje pojma poslovna kriza	3
2.2. Uzroci poslovne krize.....	4
2.3. Vrste poslovne krize.....	8
2.4. Pokazatelji likvidnosti i zaduženosti	11
3. MODELI RESTRUKTURIRANJA	13
3.1. Zakonski okvir.....	13
3.2. Oblici restrukturiranja	13
3.2.1. Financijsko restrukturiranje.....	14
3.2.2. Operativno restrukturiranje	14
3.3. Provedba postupka predstečajne nagodbe	15
4. ANALIZA LIKVIDNOSTI I ZADUŽENOSTI U SEKTORU PRUŽANJA USLUGA SMJEŠTAJA	16
4.1. Opis uzorka istraživanja	16
4.2. Analiza financijskog položaja	22
4.3. Analiza financijske uspješnosti	31
4.4. Analiza likvidnosti i zaduženosti.....	40
4.5. Osvrt na rezultate istraživanja i modele restrukturiranja.....	44
5. ZAKLJUČAK	45
LITERATURA.....	46

SAŽETAK

Operativno i financijsko restrukturiranje

Poduzeća se svakodnevno susreću s problemima koji često mogu dovesti i do krize u poslovanju. Kada se poduzeće nađe u krizi obično se provodi restrukturiranje poslovanja, odnosno provode se operativne i financijske mjere. U ovom radu razrađen je pojam krize, oblika krize i uzroka krize, te samog postupka kada nastupi poslovna kriza. Nadalje je napravljena analiza likvidnosti i zaduženosti na sedam društava iz sektora pružanja usluga smještaja koja su se našla u postupku predstečajne nagodbe, tj. društva koja su se susrela s problemom nelikvidnosti i zaduženosti, te su provela operativne i financijske mjere.

Ključne riječi: kriza, predstečajna nagodba, likvidnost, zaduženost, operativno restrukturiranje, financijsko restrukturiranje

SUMMARY

Operational and financial restructuring

Companies are facing on a daily basis with problems that can often lead to a crisis in business. When a company is in a crisis business restructuring is usually carried out, operational and financial measures are implemented. This paper elaborates the concept of crisis, the form of crisis and the cause of the crisis, and also the procedure when a business crisis arises. Furthermore, an analysis of liquidity and indebtedness was made on the seven companies in the provision of accommodation services that were found in the pre-bankruptcy settlement process, i.e. companies that have encountered a problem of insolvency and indebtedness, and have implemented operational and financial measures.

Key words: crisis, pre-bankruptcy settlement, liquidity, indebtedness, operational restructuring, financial restructuring

1. UVOD

Većina poduzeća se tijekom svog poslovanja susrelo sa nekim oblikom krize, odnosno sa situacijom koja ne ide u prilog dobrog poslovanja. Ovisno o obliku i težini krize dolazi do potrebe za poduzimanjem određenih mjera. Ukoliko se radi o težem obliku krize, za koju je vidljivo da vodi do stečaja, koji obično vodi propasti poduzeća, potrebno je navrijeme uočiti koji dio u poslovanju nije profitabilan i što se treba promijeniti.

Kada poduzeće dođe u stanje nelikvidnosti, odnosno ne mogućnosti podmirenja preuzetih obveza, ili prezaduženosti prema Zakonu¹ je dužno izraditi plan operativnog i financijskog restrukturiranja. Operativno i financijsko restrukturiranje predstavlja mjere koje poduzeće poduzima kako bi sačuvalo ili poboljšalo svoje poslovanje. Mjere financijskog restrukturiranja moguće je provesti putem različitih modela, kao što su otpisa obveza s osnova ili pak promjena ročnosti obveza. Operativno restrukturiranje u poslovanju predstavlja niz mjera koje za krajnji cilj imaju povećanje planirane i ostvarene marže na svim tekućim i djelomično na budućim poslovima.

Cilj ovog rada je objasniti važnost provođenja mjera operativnog i financijskog restrukturiranja poslovanja u slučaju nastupanja krize u poslovanju. Istaknuta je važnost preispitivanja poslovnog procesa, te pronalaženje uzroka krize. Na uzorku šest trgovačkih društava u području pružanja usluga koja kotiraju na zagrebačkoj burzi analizirati će se njihov financijski položaj, uspješnost te pokazatelji likvidnosti i zaduženosti. Na temelju dobivenih rezultata analize daje se osvrt na moguće modele restrukturiranja.

Rad se sastoji od 5 poglavlja. U drugom poglavlju je definiran pojam poslovne krize, uzroci, vrste poslovne krize, te pokazatelji likvidnosti i zaduženosti. U trećem dijelu su prikazani i objašnjeni modeli restrukturiranja. U četvrtom poglavlju napravljena je analiza likvidnosti i zaduženosti u sektoru pružanja usluga smještaja. U tom dijelu je ukratko opisano poslovanje odabranih poduzeća, te se na osnovu njihovih financijskih izvješća provela analiza financijskog položaja, financijske uspješnosti, te analiza likvidnosti i zaduženosti. Na kraju je napravljen osvrt na rezultate istraživanja, te prikaz mjera restrukturiranja koja su provedena. Zaključna razmatranja prezentirana su u petom poglavlju.

¹ Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi. Narodne novine, 108/12. 144/12. 81/13. 112/13. 71/15. 78/15., čl. 17. (NN 144/12, 81/13, 112/13, 71/15), st. (5) i čl. 18. (NN 71/15), st. (1)

2. POSLOVNA KRIZA

2.1. Definiranje pojma poslovna kriza

U literaturi postoje mnoge definicije pojma poslovne krize. Riječ kriza potječe od grčke riječi *krisis*, a označava prijelom, prolazno i teško razdoblje u svakom prirodnom, društvenom i misaonom procesu.² Pojam krize najčešće asocira na krizu gospodarstva, ali kriza se može javiti u bilo kojem području ljudskog djelovanja. Poslovnu krizu možemo definirati kao neplanirano i neželjeno razdoblje u poslovanju poduzeća ograničenog trajanja s ambivalentnim ishodom.³ Poslovna kriza loše utječe na primarne ciljeve poduzeća:

- očuvanja platežne sposobnosti u svakom trenutku - princip likvidnosti odnosno princip financijske stabilnosti izuzetno je bitan operativni cilj poslovanja
- postizanje minimalnog dobitka, u posebnim situacijama pokriće troškova, izbjegavanje neuravnoteženih ili pretjeranih gubitaka također je vitalan operativni cilj poslovanja (dugoročno), te
- stvaranje i očuvanje dovoljnih potencijala uspjeha strategijski je cilj poslovanja poduzeća.

Krizu također možemo definirati kao proces, stanje ili događaj koji može nanijeti veću štetu pa i uništiti pojedinca, skupinu, organizaciju i društvo.⁴

Podignute tužbe protiv poduzeća, negativna pokrivenost u medijima, pritisak nevladinih udruga, bojkoti kupaca, narušeno povjerenje javnosti i slični događaji mogu ugroziti njegovu reputaciju.⁵

Najvažniji zadatak menadžmenta je prepoznati uzroke koji dovode do krize, vrste poslovnih kriza, te indikatore koji upućuju na pojedinu vrstu krize. U kriznim situacijama je najbitnije pravilno pristupiti problemu i donijeti pravu odluku. Situacija poslovne krize zahtijeva promjene u ponašanju, poslovanju, preispitivanje trenutnih ciljeva poduzeća. Poduzeće može

² Filipović, V. (1989.): Filozofijski rječnik, 3. dopunjeno izdanje, Zagreb, Nakladni zavod Matice hrvatske

³ Bubić, J. (2017): Teorija i praksa kriznog menadžmenta, Materijali predavanja, SOSS Split, Web adresa: <https://moodle.oss.unist.hr/course/view.php?id=383> (09.08.2018.)

⁴ Ekonomski fakultet Zagreb, Web adresa: <http://web.efzg.hr/dok/OIM/dtipuric/201310%20%20SM%20i%20upravljanje%20krizama.pdf> (09.08.2018.)

⁵ Goodman, M. B. (2006): Corporate communication practice and pedagogy at the dawn of the new millennium, Corporate Communications: An International Journal, str. 55

privremeno ili trajno riješiti krizu, a također može i nestati u takvom obliku postojanja. Kod slučaja krize u poduzeću jako je bitno na vrijeme primijetiti da nešto ne ide u dobrom smjeru. Naravno jako je teško uočiti moguću krizu na početku jer ima jako malo signala, što su signali vidljiviji, to je kriza veća i teže se suočiti s njom. Kriza ne mora imati negativan ishod, potrebna je organizacija oko financijskog i operativnog restrukturiranja, te pravovremeno i sveobuhvatno provesti mjere iz plana restrukturiranja, te na taj način spasiti poduzeće od moguće propasti.

Postoje tri tipa poduzeća u poslovnoj krizi. Prvi tip su tek pokrenuta ili start-up poduzeća. Gdje spadaju najčešće mala i srednja poduzeća koja nikada ne ostvare zadovoljavajući nivo poslovanja. Većina ovih poduzeća traje veoma kratko, a čak pola ih propadne u roku pet godina od osnivanja. Druga vrsta su poduzeća koja su u kratkom vremenu dosegla visoku razinu razvijenosti. Odlika ovih poduzeća je da u kratkom roku jako narastu zbog velikih ambicija menadžmenta što na kraju rezultira propašću. Postoje još i etablirana starija poduzeća sa zrelim i profesionalnim vodstvom. Ovakva poduzeća posluju duži niz godina u jednoj grani, a u krizu upadaju najčešće kada izgube kontakt sa potrebama kupaca i tržištem. Zbog toga im se smanjuje zarada pa se dodatno zadužuju zbog zadržavanja svoje veličine.

2.2. Uzroci poslovne krize

Kriza je nepovoljna situacija u poslovanju koja može biti uzrokovana smanjenjem prihoda, gubitkom, smanjenim obujmom poslovanja, te smanjenom likvidnosti. Može nastati trenutno ili pak postepenim ignoriranjem pokazatelja koji ukazuju na probleme.

Do krize u većini slučajeva dođe zbog uzastopnog donošenja neispravnih odluka menadžmenta. Simptomi koji ukazuju na mogući nastanak problema u poslovanju vidljivi su prije, te ako ih se uoči na vrijeme veće su šanse da se donesu ispravne odluke o promjenama koje će spriječiti ili pak ublažiti potencijalnu krizu koja prijete poduzeću.

Loša organizacija i loš menadžment najviše doprinose nastanku kriznih situacija. Često nemjerljivi i nedostižni planovi koji se ne mogu dostići, te loše izgrađena strategija zbunjuje i demotivira zaposlenike. Takav način poslovanja dovodi do stagniranja, što s vremenom postane veliki problem, jer poduzeće u tom slučaju ne prati tržište koje se iz dana u dan mijenja. Zbog toga ne može ispuniti potrebe tržišta, te na taj način zatvara sebi put za daljnje poslovanje.

Cjelokupno poslovanje, poslovni procesi, projekti, cjelokupna organizacija i strateški planovi uključuju poslovne rizike. Jako je teško dovoljno precizno odrediti jesu li pojedinu poslovnu krizu uvjetovali vanjski ili unutarnji uzroci. Na ovladavanje vanjskim rizicima se može vrlo malo utjecati, a ovladavanje rizicima unutar poduzeća ovisi o menadžmentu poduzeća. Teško je utvrditi je li menadžment trebao biti spreman na vanjske utjecaje, ili se ipak na njih nije moglo djelovati. U većini slučajeva ne radi se o jednom, već o kombinaciji različitih uzroka koji dovode do poslovne krize.⁶

Vanjski uzroci kriza nastaju izvan poduzeća, a menadžment ih treba prepoznati i što prije djelovati na njih jer su oni za poduzeće neizbježni. Mnoge vanjske uzroke ipak je teško ili nemoguće predvidjeti, dok su neki predvidivi. Menadžment na vanjske uzroke kao što su političke, ekonomske i zakonske promjene, ne može djelovati niti ih može predvidjeti, već im se treba prilagoditi i poslovati prema njihovim okvirima. Druga vrsta vanjskih uzroka, za koje menadžment mora znati i treba ih predvidjeti, su promjene u okruženju poduzeća.

U „dobrim vremenima“ mnogo pogrešaka i mana ostaje nekažnjeno, ali nepovoljne promjene u ekonomskom okruženju često uzrokuju propast poduzeća koja su, do tada, bila pojam uspješnosti.⁷

Najčešće promjene u ekonomskom okruženju su opći pad potražnje, monetarna kriza, rast kamatnih stopa, pad kreditnih plasmana, nepovoljna promjena tečaja valuta stranih partnera, inflacija, recesija. Potražnja u cijelim industrijama može pasti tijekom vremena, što uzrokuje pad prihoda poduzeća. Mnoga poduzeća ne prežive vrijeme recesije, dok iznimna poduzeća ponekad posluju još bolje nakon recesije. Ukoliko je menadžment dobro pripremljen i koristi odgovarajuću strategiju, on može ublažiti te ponekad čak i iskoristiti loše ekonomske uvjete.

Velika većina poduzeća, izuzev poduzeća koja imaju monopolistički položaj, tijekom cijelog svoj poslovanja vode bitku sa konkurencijom. Konkurencija cijenama i konkurencija proizvodima čest su uzrok propadanja tvrtki.⁸

Pet konkurentskih sila prema Michaelu Porteru:⁹

- pregovaračka snaga kupaca i dobavljača
- opasnost od supstituta,

⁶ Regionalni portal posvećen e- poslovanju na web adresi: <http://www.ebizmags.com/koji-su-uzroci-poslovne-krize/>, (09.07.2018.)

⁷ Sučević, D. (2010): Krizni menadžment, Vodič kroz planiranje, prevenciju i oporavak, Zagreb, Lider, str.15-16.

⁸ Slatter, S., Lovett, D. (2011): Kako svaku tvrtku izvući iz krize?, Zagreb, Mozaik knjiga, str. 54

⁹ Cingula, M. (2006): Strategijski menadžment, Fakultet informatike i organizacije Varaždin, Varaždin, str. 98

- rivalstvo sa postojećim konkurentima i ulazak novih konkurenata na tržište u kojem poduzeće posluje.

Ukoliko menadžment ne prati ove promjene, poduzeće gubi svoje konkurentske prednosti, što dovodi do krize te moguće likvidacije poduzeća.

Političke promjene, bile one na lokalnoj, državnoj ili međunarodnoj razini, utječu na poslovanje poduzeća. Političari ponekad donose nove zakone bez kvalitetne analize utjecaja i posljedica tih zakona. Prilagodba novom zakonu uzrokuje promjene u konkurentnoj poziciji nekih poduzeća. Političke promjene zahtijevaju velike inicijalne troškove te mijenjanje načina poslovanja jer se moraju mijenjati računalni programi, načini obračunavanja i sl. Neki od primjera političkih promjena su porast poreza i socijalnih davanja, novi zahtjevi zaštite okoliša, promjene u državnoj konjunkturi. Sve ove promjene događaju se vrlo brzo i jako je teško da se poduzeća na njih pravovremeno prilagode.

Za razliku od tržišnih promjena i političkih promjena koje se događaju vrlo brzo i poduzeće se uglavnom ne može za njih dobro pripremiti, socijalne se promjene u pravilu mogu predvidjeti godinama unaprijed.¹⁰ No to može biti i problem za menadžment jer se često ne zna kada su ove promjene točno nastupile pa ih se lako može zanemariti. Neke od socijalnih promjena su: promjene u stilu života, prehrani, starosnoj distribuciji, modi, zdravom načinu življenja, ekologiji. Tehnološke promjene događaju se sve brže i brže, gotovo svakodnevno. Novi materijali, procesi i proizvodne tehnike, zajedno s brzim razvojem informatike i telekomunikacija mijenjaju svijet naočigled svih nas.¹¹ Neusvajanje novih tehnologija može ograničiti ili smanjiti poduzeće, a u iznimno rijetkim slučajevima, ako se ne implementiraju u dugom vremenskom periodu, mogu biti uzrok propasti poduzeća. Uz navedene vanjske izvore poslovnih kriza, postoje i unutarnji uzroci, koji su gotovo uvijek rezultat krivih odluka ili propusta menadžmenta. Najčešće pogreške menadžmenta poduzeća u krizi svode se na loše odluke o kreditnom zaduženju, prekapacitiranost proizvodnje, nereagiranje na promjene u okolini, gubitak operativne kontrole, naročito nad tijekom gotovine, troškovima i uspješnosti poslovanja, što nerijetko rezultira prezaduženošću i/ili smanjivanjem konkurentnosti.¹²

Jedini unutarnji uzrok koji nije pod utjecajem menadžmenta je promjena vlasništva, odnosno promjena nadzornog odbora, koji svojim ovlastima može bitno utjecati na rad menadžmenta, te on bira vodstvo poduzeća. U većini slučajeva, poslovne krize su uzrokovane unutarnjim

¹⁰ Sučević, D. (2010): Krizni menadžment, Vodič kroz planiranje, prevenciju i oporavak, Zagreb, Lider, str. 19.

¹¹ Ibid., str. 20.

¹² Izvor web adresa:

<http://web.efzg.hr/dok/OIM/dhruska/201410%20%20SM%20I%20upravljanje%20krizama.pdf/> ,(09.07.2018.)

faktorima koji su pod kontrolom menadžera. Prema raznim istraživanjima postotak direktne ili indirektno krivnje menadžmenta uvijek iznosi oko 80% .¹³ Brojni su razlozi neefikasnosti menadžmenta. Jedan od razloga je što su na menadžerskim pozicijama ljudi koji za to nisu sposobni, a koji su do tu došli napredovanjem i dobrim radom na prethodnim funkcijama i dugim radnim stažem u poduzeću pa ih nije lako ukloniti sa visokih funkcija, a svoj limit su već dosegli na prethodnoj razini organizacijske hijerarhije. Drugi problem je umijeće rada sa ljudima i komunikacije sa podređenima i ostalim dionicima koje ne posjeduju svi menadžeri. Prisutnost autokratskog, dominantnog direktora, obilježje je mnogih tvrtki koje su krenule prema propasti.¹⁴ Takvi direktori često sami donose odluke bez konzultiranja sa ostalim članovima poduzeća. Također, loši menadžeri su oni koji preferiraju poznate poslove nauštrb učenja i rješavanja nepoznatih ili složenih problema. Još jedan primjer lošeg menadžmenta je kod promoviranja pogrešnih ljudi, koji su bili najbolji u nekom dijelu poslovanja no nemaju dovoljno znanja i iskustva u ostalim područjima bitnim za vođenje poduzeća. Postoji problem nedostatka dubine u menadžmentu; nedostatak menadžerskih vještina na razinama ispod izvršnog direktora bitno pridonosi uzrocima propadanja tvrtke.

Uzroci krize mogu biti i u pogrešnom ili nejasnom definiranju ciljeva, pogrešno definiranim strategijama, neučinkovitim upravnim odborima, zanemarivanju glavnog dijela poslovanja. Svi navedeni problemi, a ima ih još mnogo, teško su uočljivi izvan poduzeća.¹⁵

Sljedeći unutarnji uzrok poslovnih kriza je loše upravljanje financijama. Mnoga poduzeća su izrasla na svojim proizvodima i prodaji, dok se malo pažnje pridavalo financijama i kontrolingu. Financijsko upravljanje i politika poduzeća, upravljanje imovinom i kapitalom, odnosi vlastitog i tuđih izvora financiranja, definiranje izvora financiranja, planiranje i budžetiranje, predviđanje novčanog tijeka su stvari od vitalne važnosti za poslovanje poduzeća. Novac je krvotok poduzeća, a ne imati adekvatne ljude koji će upravljati financijama znači vrlo veliku vjerojatnost pojavljivanja poslovne krize. Poduzeće koje ima značajno više troškove poslovanja od konkurencije na duži rok sigurno ulazi u probleme.¹⁶ Ovo vrijedi i za tvrtke koje pozitivno posluju, ali s višim troškovima od konkurenata. Razlog viših troškova može biti unutar samog poduzeća kao što su neefikasni procesi koji su rezultat lošeg upravljanja. Ovi razlozi su češći od vanjskih razloga viših troškova poput velikog iskustva ili ekonomije obujma konkurenata.

¹³ Sučević, D. (2010): Krizni menadžment, Vodič kroz planiranje, prevenciju i oporavak, Zagreb, Lider, str. 21-22.

¹⁴ Slatter, Lovett, (2011.): Kako svaku tvrtku izvući iz krize?, Zagreb, Mozaik knjiga, str. 34.

¹⁵ Sučević, D. (2010.), Krizni menadžment, Vodič kroz planiranje, prevenciju i oporavak, Zagreb, Lider, str. 23.

¹⁶ Ibid, str. 26.

Također uzroci mogu biti i nedostupnost resursa, nepovoljna lokacija, skupa radna snaga. Još jedan unutarnji uzrok poslovnih kriza je i namjerno štetno ponašanje kupaca, zaposlenika i uprave. Najčešći oblik štetnog ponašanja kupaca je izbjegavanje podmirivanja obveza prema poduzeću. Kupci mogu i namjerno naštetiti ugledu poduzeća, što je često potaknuto od strane konkurencije. Zaposlenici koji se najčešće štetno ponašaju su oni koji su nezadovoljni a to mogu činiti tako da zluporabljuju sustav internih kontrola ili da namjerno loše rade.

Najviše poduzeću šteti štetno ponašanje uprave. Zloupotrebljavanje ovlasti seže od uporabe resursa poduzeća za vlastite potrebe, preko plaćanja cijena viših od tržišnih ili prodaje ispod tržišnih cijena poduzećima povezanim s menadžmentom, pa sve do namjernog osiromašenja poduzeća kako bi ga preuzela konkurencija. Čest slučaj je iskrivljavanje stanja u poduzeću putem krivih financijskih izvještaja u kojima se primjerice skrivaju dugovi poduzeća. Kreativno ili manipulativno računovodstvo naziv je koji se koristi kod upotreba i zloupotreba računovodstvenih tehnika i načela da bi se prikazali financijski rezultati koji namjerno odstupaju od istinitog i fer prikaza.¹⁷

Osim navedenih uzroka poslovnih kriza, postoji niz ostalih uzroka, vanjskih i unutarnjih. Neki od njih su: nedostatak marketinških napora, pretjerana prodaja, korištenje pogrešnih kanala prodaje, veliki projekti, preuzimanja, organizacijska inercija i zbunjenost, pripadnost grani koja je podložna krizama, veličina i starost poduzeća, itd. često se radi o kombinaciji unutarnjih i vanjskih uzroka, pogrešnim odlukama i zanemarenom utjecaju okoline, no ipak je različite uzroke krize moguće svesti na neprikladnost menadžmenta u ovladavanju izazovima posla.¹⁸

Bez obzira na uzrok krize, bitno je njegovo prepoznavanje kako bi se što je moguće više ublažila kriza, ako je već neizbježna.

2.3. Vrste poslovne krize

Postoji mnogo vrsta poslovnih kriza koje su određene prema različitim kriterijima:

- Prema uzroku krize: eksterno i interno uzrokovane poslovne krize
- Prema broju uzroka krize: unikauzalno i multikauzalno uzrokovane poslovne krize
- Prema trajanju krize: kratkotrajne i dugotrajne poslovne krize

¹⁷ Jurjević, M. (2012): Utjecaj kreativnog računovodstva na financijske izvještaje, Sveučilište u Splitu, str. 3.

¹⁸ Osmanagić, Bedenik N., (2003.) Kriza kao šansa, Zagreb, Školska knjiga, str. 31.

- Prema stupanju opažanja: potencijalne, latentne i akutne krize
- Prema ovladivosti kriznim procesom: konačno ovladive, privremeno ovladive i neovladive poslovne krize
- Prema vrsti posljedica: krize s pretežitom destruktivnim ili pretežitom konstruktivnim posljedicama
- Prema lokalizaciji posljedica: krize s pretežitom internim ili pretežitom eksternim posljedicama
- Prema ciljevi poduzeća: strategijska kriza, kriza uspjeha, kriza likvidnosti
- Prema stadiju krize: kriza opasna za opstanak poduzeća i kriza koja uništava poduzeće te ono ne postoji više u dosadašnjem obliku
- Prema predvidivosti krize: predvidive i nepredvidive.

Najvažnija podjela je prema ciljevima poduzeća. Prethodno u tekstu su navedeni primarni ciljevi poduzeća koji su vrlo važni za opstanak poduzeća, ukoliko oni nisu ispunjeni dolazi do:

- Kriza likvidnosti javlja se u trenucima nezadovoljavajućeg upravljanja novčanim tokovima, pogrešnog djelovanja ili nemogućnosti upravljačke strukture kompanije da sanira kratkoročne obveze, što u konačnici može rezultirati insolventnosti kao i u gore navedenim slučajevima.¹⁹
- Krize uspjeha koja podrazumijeva situaciju u kojoj poduzeće ne ostvaruje minimalni dobitak, što ga s vremenom dovede do prezaduženosti. Prezaduženost je vrlo čest uzrok nelikvidnosti, te je prva na listi uzroka krize.
- Strategijske krize koja podrazumijeva situaciju u kojoj prva dva cilja nisu zadovoljena, te poduzeće postaje insolventno, ili pak postoji mogućnost stečaja. Nadalje strategijska kriza predstavlja nedostatak uspjeha, izostanak odgovarajućih znanja, proizvoda, usluga, tržišta, kupaca,

Izgradnja potencijala uspjeha jedini je trajni temelj ostvarivanja dobiti i očuvanja likvidnosti. Poslovna kriza zahtijeva promjene u ponašanju, poslovanju, preispitivanje trenutnih ciljeva poduzeća. Poduzeće može privremeno ili trajno riješiti krizu, a također može i nestati u takvom obliku postojanja. Trenutak u kojem se kriza počinje kretati u jednom od prethodno navedenih smjerova naziva se točka preokreta. Kod slučaja krize u poduzeću jako je bitno na vrijeme primijetiti da nešto ne ide u dobrom smjeru. Naravno jako je teško uočiti moguću

¹⁹ Bergauer, A.(2003), Führen aus der Unternehmenskrise, Berlin, str. 4

krizu na početku jer ima jako malo signala, što su signali vidljiviji, to je kriza veća i teže se suočiti s njom.

Slika 1. Vrste krize i njeni indikatori

Vrste krize	Indikatori
Strategijska kriza	<ul style="list-style-type: none"> • Konkurentska pozicija • Tržišni rast i Cijene • Kvaliteta proizvoda • Ugled • Odnos prema kupcima • Obujam investiranja • Obujam istraživanja i razvoja • Vrijednost za vlasnika
Kriza uspjeha	<ul style="list-style-type: none"> • Novčani tok • Burzovna vrijednost • Stvaranje vrijednosti • Rentabilnost ukupnog ulaganja • Rentabilnost vlastitog ulaganja • Rentabilnost prometa • Dobit po dionici • Povrat investiranja (ROI)
Kriza likvidnosti	<ul style="list-style-type: none"> • Stupnjevi likvidnosti • Radni kapital • Koeficijent obrtaja • Dani vezivanja • Novčani tok • Račun tokova kapitala • Bilanca promjena

Izvor: Osmanagić Bedenik, N. (2010.): Krizni menadžment: Teorija i praksa, Stručni rad, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, godina 8, br. 1.

Prema stupnju opažanja krizu dijelimo na potencijalnu, latentnu i akutnu krizu. Potencijalna kriza podrazumijeva situaciju u kojoj postoji mogućnost da se kriza pojavi. Potencijalni uzroci poslovne krize postoje u situaciji kada pojedinačni rizik ili njihovo kumuliranje uz druge okolnosti postaju ozbiljna opasnost za ostvarivanje primarnih poslovnih ciljeva. Latentna kriza je stanje u kojem se iz potencijalne mogućnosti već razvila opasnost. Za spoznaju ove krize potrebni su instrumenti tzv. indikatori ranog upozorenja. Akutna kriza je treći stadij razvoja krize u kojem su simptomi neposredno vidljivi. Ima mali vremenski horizont za brzo

djelovanje. Zahtjeva strukturne promjene i promjene u ponašanju. Ova posljednja faza najčešće završava likvidacijom i sanacijom.²⁰

Financijska kriza označava veće probleme na području financija. Indikatori financijske krize su pad vrijednosti imovine, insolventnost, negativan utjecaj na gospodarske aktivnosti u jednoj ili više zemalja.

Kriza ne mora imati negativan ishod, potrebna je organizacija oko financijskog i operativnog restrukturiranja, te pravovremeno i sveobuhvatno provesti mjere iz plana restrukturiranja, te na taj način spasiti poduzeće od mogućeg stečaja.

2.4. Pokazatelji likvidnosti i zaduženosti

Pokazatelji likvidnosti pokazuju sposobnost poduzeća da u roku podmiri svoje kratkoročne obveze. Pojam likvidnost označava brze i lake transformacije nenovčanih oblika imovine u novac i općenito predstavlja sposobnost nesmetano odvijanja poslovnog procesa i podmirivanje obveza.²¹

Tablica 1. Pokazatelji likvidnosti i formule za izračun

Koeficijent trenutne likvidnosti	Novac/kratkoročne obveze
Koeficijent ubrzane likvidnosti	(Kratkoročna imovina-zalihe)/kratkoročne obveze
Koeficijent tekuće likvidnosti	Kratkoročna imovina/kratkoročne obveze
Neto radni kapital	Kratkoročna imovina-kratkoročne obveze
Koeficijent financijske stabilnosti	Dugotrajna imovina/(kapital+dugoročne obveze)

Izvor: izrada autora

U tablici 1. navedeni su pokazatelji likvidnosti i formule pomoću kojih izračunamo pojedini pokazatelj. Koeficijent trenutne likvidnosti predstavlja sposobnost da se trenutno podmiri sve kratkoročne obveze. Ovaj pokazatelj ima ograničenu snagu budući uzima u obzir stanje novca na dan bilance što ne more niti približno odražavati prosječno stanje novca tijekom godine. Koeficijent ubrzane likvidnosti predstavlja sposobnost poduzeća da iz kratkoročne imovine bez zaliha podmiri ukupne kratkoročne obveze. Pokazatelj se najčešće koristi kod poduzeća koji imaju dugi proizvodni ciklus, te im zalihe nisu visoko likvidne. Poželjna vrijednost ovog pokazatelja je 1.

²⁰ Bubić, J. (2017): Teorija i praksa kriznog menadžmenta, Materijali predavanja, SOSS Split, Web adresa: <https://moodle.oss.unist.hr/course/view.php?id=383> (09.08.2018.)

²¹ Brekalo F.(2007).: Revizija financijskih izvještaja, Zgombić & Partneri d.o.o., Zagreb, str.50

Koeficijent tekuće likvidnosti predstavlja sposobnost poduzeća da iz ukupne kratkoročne imovine podmiri ukupne kratkoročne obveze. Ovo je najznačajniji pokazatelj čija je poželjna vrijednost 2, kako bi se pokrili rizici unovčavanja kratkotrajne imovine. Neto radni kapital predstavlja razliku kratkotrajne imovine i kratkotrajnih obveza, te pokazuje koliki se dio kratkoročne imovine financira iz dugoročnih izvora.

Posljednji pokazatelj je koeficijent financijske stabilnosti, on ukazuje na ročnu usklađenost bilance, odnosno koliki dio dugoročnih izvora se koristi za financiranje dugotrajne imovine. Preostali dio se koristi za financiranje kratkotrajne imovine. Poželjne vrijednosti pojedinih pokazatelja su okvirne i nisu jednake za svaku djelatnost, zato je bitno uzeti u obzir kojom djelatnosti se bavi pojedino poduzeće koje analiziramo i kakav je prosjek u toj djelatnosti.

Pokazatelji zaduženosti mjere stupanj zaduženosti poduzeća. Oni mjere koliko se poduzeće financira iz tuđih sredstava, odnosno koliko je imovine financirano iz vlastitog kapitala.

Tablica 2. Pokazatelji zaduženosti i formule za izračun

Koeficijent zaduženosti	Ukupne obveze/ukupna imovina
Koeficijent vlastitog financiranja	Kapital/ukupna imovina
Odnos duga i kapitala	Ukupne obveze/kapital
Faktor zaduženosti	Ukupne obveze/zadržana dobit+amortizacija
Pokriće troška kamata	EBIT/kamate
Stupanj pokrića 1	Kapital/dugoročna imovina
Stupanj pokrića 2	(kapital+dugoročne obveze)/dugoročna imovina

Izvor: izrada autora

U tablici 2. prikazani su pokazatelji zaduženosti te formule po kojima se računa određeni pokazatelj. Koeficijent zaduženosti pokazuje koliki dio obveza se financira tuđim izvorima. Koeficijent vlastitog financiranja pokazuje koliki dio se financira vlastitim izvorima, tj. vlastitim kapitalom. Odnos duga i kapitala računamo tako što u odnos stavimo ukupne obveze i kapital. Poželjan omjer je 1:1, maksimalno 2:1. Faktor zaduženosti predstavlja indikator zaduženosti uz pretpostavku zadržavanja tekućeg poslovanja, ovaj pokazatelj pokazuje broj godina za pokriće obveza. Pokriće troška kamata predstavlja sposobnost podmirenja kamata. Stupanj pokrića 1 i stupanj pokrića 2 ukazuju na ročnu usklađenost bilance. Pokazuju koliko dugotrajne imovine se financira iz dugoročnih izvora. Ukoliko je stupanj pokrića veći od 1, znači da se taj dio iznad 1 financira iz kratkotrajne imovine.

3. MODELI RESTRUKTURIRANJA

3.1. Zakonski okvir

Na preporuku Europske komisije sve države članice su morale donijeti mjere za pomoć nelikvidnim poduzećima, uz opširno objašnjenje zašto država mora pomoći poduzeću da opstane na tržištu i sačuva radna mjesta. „Europska komisija navodi kako u EU dnevno propadne 600 tvrtki i u bankrotima 1,7 milijuna radnika izgubi posao.“²²

U Republici Hrvatskoj postupak predstečajne nagodbe propisan je Zakonom o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi s ciljem da se dužniku koji je postao nelikvidan ili insolventan omogući financijsko restrukturiranje koje će ga dovesti u povoljniji položaj za namirenje vjerovnika. Zakon je posljednji put izmijenjen 1. rujna 2015. Podijeljen je u dva dijela. U prvom dijelu propisana su temeljna pravila financijskog poslovanja, što obuhvaća obveze upravnog odbora, rizike u poslovanju, ispunjenje novčanih obveza, te obvezu poduzetnika kod nastanka nelikvidnosti. U drugom dijelu je propisan postupak predstečajne nagodbe.

Prema Zakonu, poduzetnik je dužan od nastanka likvidnosti poduzeti mjere financijskog restrukturiranja radi ponovnog uspostavljanja stanja likvidnosti, te ukoliko poduzetim mjerama ne može uspostaviti likvidnost, dužan je u roku od 60 dana pokrenuti postupak predstečajne nagodbe.²³

3.2. Oblici restrukturiranja

Poduzetnik je dužan izraditi plan operativnog i financijskog restrukturiranja u slučaju nastanka nelikvidnosti ili insolventnosti. Plan mora biti odobren od strane nadležnih državnih tijela i vjerovnika, uz uvjet da je dokumentacija pravno i ekonomski ispravna. U postupku predstečajne nagodbe plan financijskog i operativnog restrukturiranja mora sadržavati brojne elemente kao što su opis činjeničnog stanja, izračun manjka likvidnih sredstava, opis mjera financijskog i operativnog restrukturiranja, izrada petogodišnjeg plana poslovanja s detaljnim obrazloženjima, planiranu bilancu na zadnji dan planiranog petogodišnjeg razdoblja te

²² Bubić J. , Laća J.,(2014) Financijsko i operativno restrukturiranje u postupku predstečajne nagodbe: mogućnosti i ograničenja, Contemporary issues in economy and technology, str. 177.

²³ Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi. Narodne novine, 108/12. 144/12. 81/13. 112/13. 71/15. 78/15., čl. 17. (NN 144/12, 81/13, 112/13, 71/15), st. (5) i čl. 18. (NN 71/15), st. (1)

prijedlog predstečajne nagodbe koji definira troškove restrukturiranja i analizira tražbine, razinu očekivanog namirenja, rokove namirenja i usporedbu s očekivanim namirenjem u slučaju stečaja.

3.2.1. Financijsko restrukturiranje

Do problema dolazi kada se poduzeće suoči s nelikvidnosti ili pak prezaduženosti. Problem je uglavnom povezan za previsoke kratkoročne obveze u odnosu na postojeću strukturu imovine. Mjere financijskog restrukturiranja se svode na model otpisa obveza s osnova financijskog restrukturiranja. Poduzeće mora osigurati refinanciranje postojećih kratkoročnih obveza, kako kratkoročnih zaduženja, tako i kratkoročnih obveza prema dobavljačima. Dio dobavljača po napatku države treba iskazati volju za odricanjem od zateznih kamata te omogućiti dužniku otplatu u dogovorenom roku. Plan financijskog restrukturiranja predviđa odgodu dospelosti obveza i otplatu obveza u ratama po svim kategorijama vjerovnika uz uvjete otplate potraživanja koji uključuju poček od godine dana te po proteku iste otplata u jednakim kvartalnim ratama u razdoblju od 5 godina za obveze prema dobavljačima, odnosno u razdoblju od 7 godina za obveze s naslova kredita i zajmova. Plan treba biti prihvaćen od strane nadležnih državnih tijela i vjerovnika.

3.2.2. Operativno restrukturiranje

Operativno restrukturiranje u poslovanju predstavlja niz mjera koje za krajnji cilj imaju povećanje planirane i ostvarene marže na svim tekućim i djelomično na budućim poslovima. „Operativno restrukturiranje može obuhvaćati optimizaciju nabave, radnih procesa i povećanje kontrole izvođenja projekta.“²⁴

Poduzeće mora sagledati trenutno stanje, te uočiti koji dio poslovanja nije profitabilan, te na najbolji mogući način osmisliti mjere kojima će poboljšati poslovanje. Potrebno je ispitati da li postoji dio poslovnog procesa koji nije profitabilan, a nije od izuzetne važnosti za nastavak normalnog poslovanja.

²⁴ Bubić J. , Laća J., (2014). Financijsko i operativno restrukturiranje u postupku predstečajne nagodbe: mogućnosti i ograničenja. Contemporary issues in economy and technology. Split: Sveučilište u Splitu, str. 181.

3.3. Provedba postupka predstečajne nagodbe

„Predstečajni postupak je vrsta izvan parničnog postupka koji se provodi radi uređivanja pravnog položaja dužnika i njegova odnosa prema vjerovnicima i održavanja njegove djelatnosti.“²⁵

Prijedlog za otvaranje predstečajnog postupka može podnijeti dužnik ili netko od vjerovnika uz uvjet da se dužnik suglasi s tim prijedlogom.

U predstečajnom postupku sud određuje:

- Ispitno ročište (ispitivanje prijavljenih tražbina, te sastavljanje tablica sa vjerovnicima i potraživanjima)
- Ročište za glasovanje o planu restrukturiranja (izlaganje plana restrukturiranja, te rasprava na tu temu, da bi bio prihvaćen, plan mora biti odobren od strane nadležnih državnih tijela i većine vjerovnika).

²⁵ Ministarstvo pravosuđa Republike Hrvatske (listopad 2015.), Vodič kroz predstečajni postupak, preuzeto na web adresi: <https://www.mingo.hr/public/Vkpp2015.pdf> , 17.01.2018.

4. ANALIZA LIKVIDNOSTI I ZADUŽENOSTI U SEKTORU PRUŽANJA USLUGA SMJEŠTAJA

4.1. Opis uzorka istraživanja

Turizam u Hrvatskoj predstavlja značajnu gospodarsku granu. Prema podacima Hrvatske gospodarske komore devizni prihodi od turizma čine 17% BDP-a.²⁶ Iako je značajan za ukupno gospodarstvo, turizam je najviše razvijen u priobalnim područjima, također veliki problem hrvatskog turizma je sezonalnost. Posljednjih godina dosta se radi na tome da se produži sezona, tj. radi se na razvoju ostalih oblika turizma. Cilj je turizam proširiti u neke manje razvijene dijelove, kao što su npr. ruralna područja i kontinentalni dio Hrvatske. Iako je turizam dobro razvijena gospodarska grana, mnoga su se poduzeća i u ovom sektoru susrela s nekim oblikom krize u poslovanju.

Odabrano je sedam poduzeća koja kotiraju na Zagrebačkoj burzi, glavna djelatnost im je iz sektora turizma (pružanje usluga smještaja u hotelima i drugim smještajnim objektima, ugostiteljske usluge). Svako od tih sedam poduzeća suočilo se s nekim oblikom krize u poslovanju. U nastavku je ukratko prikazana situacija svakog od njih, te su analizirani financijski izvještaji (bilanca, račun dobiti i gubitka) za 2016. i 2017. godinu.

Analiza je započela prikupljanjem financijskih izvještaja odabranih poduzeća. Podaci su preuzeti sa stranice Zagrebačke burze d.d. Poduzeća koja će se analizirati su sljedeća:

1. Hoteli Jadran d.d. sa sjedištem u Gradacu. Ima tri društva kćeri, a to su hotel Labineca d.o.o, Jadran Laguna d.o.o, Faraon d.o.o., ukupno raspolaže sa 609 soba. Društvo se u razdoblju od 2010. do 2012. godine susrelo s problemima nelikvidnosti, insolventnosti i prezaduženosti. Društvo se odlučilo na restrukturiranje, te je 2012. godine otvorilo postupak predstečajne nagodbe, koji je okončan tokom 2013. godine, potom je započeo postupak financijskog i operativnog restrukturiranja. Sanacija financijske situacije provođenjem predstečajne nagodbe očituje se u smanjenju dospelih dužnikovih obveza, otpisom kamate, te pretvaranjem dospelih potraživanja od ovisnih društava u njihov temeljni kapital, čime bi se osiguralo nesmetano poslovanje društva u razdoblju restrukturiranja i nakon toga. Što se tiče

²⁶ Ministarstvo turizma na web adresi: <https://mint.gov.hr/vijesti/hgk-gospodarstvo-temeljimo-na-rizicnom-turizmu-koji-nam-cini-gotovo-petinu-bdp-a/9626>, 14.08.2018.

mjera operativnog restrukturiranja društvo će provesti osvježenje organizacijske strukture, te unaprijediti poslovne procese radi postizanja konkurentnosti na tržištu.²⁷

2. Hoteli Živogošće d.d. sa sjedištem u Živogošću, vlasnik je Hotela Sensimar Makarska (179 soba), Sensimar Adriatic Beach Resort (266 soba), te Kamp Dole. Društvo je pokrenulo postupak predstečajne nagodbe 2012. godine zbog problema prezaduženosti. Taj problem je uzrokovao nemogućnost ulaganja u poslovanje zbog čega društvo nije moglo konkurirati na tržištu. Karisma Hotels Adriatic d.o.o je predložio strateško partnerstvo u predstečajnoj nagodbi. Kroz iskustvo i mrežu svojih suvlasnika Društvu pruža nova znanja koja će iskoristiti u daljnjem upravljanju hotelima, te nove proizvode s kojima će zadovoljiti potrebe sve zahtjevnijeg tržišta. Problemi s kojima se Društvo suočilo su: prezaduženost, nedovoljna kvaliteta usluga, nemogućnost daljnjeg ulaganja. Mjere financijskog restrukturiranja koji se nalaze u Planu financijskog i operativnog restrukturiranja su otpis 70% duga, rok od pet godina za otplatu 30% duga, dokapitalizacija, postizanjem boljih poslovnih rezultate stvoriti uvjete za podizanje kredita kod HBOR-a za investiranje, po povoljnijim uvjetima. Operativne mjere koje se provode su postizanje optimalne iskoristivosti radne snage, te dugoročno postizanje bolje produktivnosti.

3. HTP Korčula d.d. sa sjedištem u Korčuli. Društvo u vlasništvu ima nekoliko smještajnih objekata (Port 9 Hotel, Port 9 Apartmani, Hotel Liburna, Hotel Marko Polo, Hotel Korčula Della Ville, Marko Polo Village, Hotel Park). Negativni trendovi u poslovanju Društva započeli su u 2006. godini investicijama i rekonstrukcijom Hotela Marko Polo. Investicija je u cijelosti bila plaćena tuđim izvorima (bankarski kredit). Dobivanjem više kategorizacije Hotela Marko Polo nije se poboljšala popunjenost, naprotiv, došlo je do smanjenja prihoda, te tada započinju problemi u poslovanju, koji se nastavljaju sve do kraja 2012. godine kada je analizom financijskih izvještaja ustanovljeno kako je Društvo nelikvidno, insolventno i prezaduženo, tj. ispunjeni su svi uvjeti za pokretanje predstečajne nagodbe prema Zakonu o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi. Mjere financijskog restrukturiranja koje su se provele i koje su još u provedbi: smanjenje temeljnog kapitala smanjenjem nominalne vrijednosti dionica radi otklanjanja nerazmjera temeljnog kapitala i zaduženosti, dio tražbina svih vjerovnika (osim banaka i radnika) potraživanja podmiruju unosom dijela potraživanja u temeljni kapital, otpis dijela dugova, Dalmacija hoteli d.o.o kao strateški investitor upisuje

²⁷ Izmijenjeni Plan financijskog i operativnog restrukturiranja u postupku predstečajne nagodbe, preuzeto na web adresi: <https://www.zse.hr/userdocsimages/novosti/naFTs6ZQz8sQC6QdBTm9nQ===.pdf>, 14.08.2018.

novе dionice i u postupku je povećanja temeljnog kapitala, banke otpisuju zatezne kamate, te reprogramiraju kredite na 10 godina (2 godine počeka + 8 godina otplate). Mjere operativnog restrukturiranja su povećanje korištenja kapaciteta, povećanje produktivnosti rada, praćenje i analiziranje potreba tržišta, uspostava i jačanje funkcije kontrolinga cjelokupnog procesa poslovanja, racionalizacija poslovanja (kroz smanjenje troškova energije, nabave i sl.).²⁸

4. Jelsa d.d. sa sjedištem u Jelsi. Vlasnik je Fontana hotel apartmani d.o.o. ima 112 apartmana, te 439 soba u hotelskom smještaju. 2006. godine smještajne jedinice su potpuno renovirane. Društvo posluje uglavnom na sezonskoj bazi od početka travnja do kraja listopada. Društvo je postalo nelikvidno, te je u ožujku 2017. godine sklopilo predstečajnu nagodbu. Predviđen je period od godinu dana sa svrhom podmirenja prioritetnih tražbina. Predviđen je otpis 60% dugova, a ostalih 40% dugovanja treba biti podmireno ovisno kojoj skupini pojedini vjerovnik pripada. Tražbine nefinancijskih društava reprogramirati će se ugovaranjem novih rokova i načina plaćanja, na period od 10 godina od dana sklapanja nagodbe.²⁹

5. HTP Orebić d.d. sa sjedištem u Orebiću. Društvo čija je osnovna djelatnost pružanje smještajnih i ugostiteljskih usluga u dva hotela na obali, paviljonima i bungalovima. Suraduje sa međunarodnim tour operatorima. Društvo je 2009. godine zapalo u poteškoće zbog dugogodišnjeg negativnog poslovanja, te je u 2012. godini ostvarilo uvjete za pokretanje predstečajne nagodbe kako bi osiguralo likvidnost i solventnost, te temeljne preduvjete daljnjeg poslovanja. Veliki problem je zastarjelost objekata i inventara, veliki troškovi zaposlenika, veliki troškovi poslovanja (zbog all inclusive modela koji zahtjeva velike troškove sirovina i radne snage, a privlači turiste srednje i niže kupovne moći). Društvo je izabralo strateškog partnera Dalmacija hoteli d.o.o, te provelo slijedeće mjere financijskog restrukturiranja: smanjenje temeljnog kapitala smanjenjem nominalne vrijednosti dionica kao mjera kojom se pokriva akumulirani gubitak iz poslovanja Društva, povećanje temeljnog kapitala ulaganjem strateškog partnera, sve tražbine osim one od strane financijskih institucija će biti isplaćene jednokratno u novcu u roku od 90 dana od dana odluke o povećanju temeljnog kapitala, financijske institucije će biti podmirene prema ugovoru.

²⁸ Izmijenjeni Plan financijskog i operativnog restrukturiranja, preuzeto na web adresi: <https://www.zse.hr/userdocsimages/novosti/YQChCKzaduVAOFantMRcHQ===.pdf>, 14.08.2018.

²⁹ Izvješće o provedbi financijskog restrukturiranja, preuzeto na web adresi: <https://www.zse.hr/userdocsimages/novosti/30W0kNyI1O1uF1i4vN7egA===.pdf>, 14.08.2018.

Dokapitalizacijom su podmireni vjerovnici u cijelosti, te je omogućeno ulaganje u objekte kako bi se poboljšala kvaliteta i postigla konkurentnost na tržištu. Mjere operativnog restrukturiranja je povećati broj prodajnih kanala, sklopiti nova partnerstva, produžiti sezonu u smještajnim objektima, uskladiti cijene sa tržišnim cijenama.³⁰

6. Medora hoteli i ljetovališta d.d. sa sjedištem u Podgori, imaju zanimljivu povijest. Naime, hoteli su osnovani 1952. godine pod nazivom Hoteli Podgora d.d. Za vrijeme Domovinskog rata su bili utočište brojnih izbjeglica, kako se u hotele nije ulagalo bili su u jako lošem stanju, uz to završetkom rata Hrvatska nije bila najpoželjnija destinacija, pogotovo ne od strane turista veće platežne moći, sve je to utjecalo na dugogodišnje negativno poslovanje mnogih, pa tako i ovog Društva. 2013. godine Društvo je ostvarilo uvjete za pokretanje predstečajne nagodbe, te su iste godine podnijeli prijedlog za pokretanje postupka. Nakon predstečajne nagodbe u 2015. godini Hoteli Podgora d.d. mijenjaju ime u Medora hoteli i ljetovališta, te s novim timom započinju intenzivan proces obnove i osuvremenjivanja dijela objekata, te pozicioniranja na tržištu sa novim brandom. U sezoni 2016. otvorili su prvi put vrata obnovljenih prostora za turiste.

7. Dalma d.d. je društvo osnovano 1994. godine u Splitu. Osnovna djelatnost je turizam, ugostiteljstvo, promet i usluge. Društvo je vlasnik Dalmina d.o.o,³¹ Dalma Nova d.o.o, Dalma Brzet d.o.o, te Tehnološki centar Split d.o.o. U travnju 2013. godine otvoren je postupak predstečajne nagodbe sukladno odredbama Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi. Pri izradi predmetnog plana društvo nije imalo strateškog investitora koji bi sudjelovao u restrukturiranju Društva u smislu dokapitalizacije i ulaska u vlasničku strukturu, pa je jedina pravna osnova plana bila restrukturiranje. U studenom 2013. godine usvojen je plan financijskog i operativnog restrukturiranja. Vjerovnici su razvrstani u tri grupe te su u odnosu na svaku grupu u usvojenom planu predložene mjere financijskog restrukturiranja koje bi trebale omogućiti Društvu likvidnost i daljnji opstanak na tržištu u okviru svojih djelatnosti. Mjere financijskog restrukturiranja su smanjenje tražbina (otpis 70% utvrđenih tražbina i odgoda dospijeca), namirenje dijela potraživanja Ministarstvu financija koja kroz stjecanje poslovnog udjela u povezanom društvu Dalma Brzet d.o.o nakon provedenog postupka dokapitalizacije od strane Dalma d.d., te prodaja neoperativne imovine. Predstečajna

³⁰ Izmijenjeni plan financijskog i operativnog restrukturiranja, preuzeto na web adresi: <https://www.zse.hr/userdocsimages/novosti/OWDWTIWE76FTQ2k1WQJxA==.pdf> (14.08.2018.)

³¹ Napomena: određene promjene su nastupile u pogledu vlasništva nad Dalmina d.d. u vrijeme pisanja završnog rada

nagodba je zaključena. Kroz pet godina od dana sklapanja predstečajne nagodbe se očekuje pozitivan pomak zbog sve većeg razvoja turizma, samim tim porast prihoda, te uspostava likvidnosti. Operativne mjere koje je Društvo odlučilo poduzeti je optimalizacija nabave (smanjenje troškova kroz proširenje kruga dobavljača), optimalizacija radnog procesa (smanjenje troškova proizvodnje, optimalno iskorištenje radne snage, povećanje produktivnosti rada), pojačana kontrola svih segmenata poslovanja, sistematično upravljanje troškovima.

Postignuti rezultat poslovanja u poduzeću može imati različitu relativnu vrijednost, te za mjerenje uspješnosti kao ni za druge analize nije dovoljno zadržati se samo na financijskim aspektima poslovanja, treba promatrati i druge čimbenike koji utječu na uspješnost poslovanja poduzeća. Kako bi se dobili pokazatelji uspješnosti poslovanja poduzeća potrebno je uspoređivati poduzeća koja se bave istom djelatnosti, te je potrebno analizirati i trendove koji se kreću u određenoj djelatnosti. Na prihode kod pružanja usluga smještaja naravno najviše utječu dolasci i noćenja, u tablici se nalazi prikaz kretanja dolazaka u 2016. i 2017. godini, što ćemo povezati sa kasnijim promjenama u financijskim izvješćima poduzeća koja pružaju usluge smještaja.

Tablica 3. Dolasci domaćih i stranih turista u promatranom razdoblju

Godina	2016.	2017.	Apsolutna promjena	Relativna promjena
Dolasci domaćih turista	1.748.590	1.837.681	89.091	5,10%
Dolasci stranih turista	13.714.570	15.592.899	1.878.329	13,70%
Ukupno	15.463.160	17.430.580	1.967.420	12,72%

Izvor: Izrada autora prema podacima Državnog zavoda za statistiku

Iz tablice je vidljivo kako se broj domaćih turista u 2017. godini povećao za 89 091, odnosno za 5,10% u odnosu na 2016. godinu. Broj stranih turista u 2017. godini je porastao za 1 878 329, što je povećanje od 13,70% u odnosu na 2016. godinu. Kada gledamo dolaske u 2017. godini ukupno vidljivo je povećanje od 1 967 420, odnosno 12,72% u odnosu na 2016. godinu.

Tablica 4. Noćenja domaćih i stranih turista u promatranom razdoblju

Godina	2016.	2017.	Apsolutna promjena	Relativna promjena
Noćenja domaći turisti	5.819.465	5.978.264	158.799	2,73%
Noćenja strani turisti	72.099.390	80.221.997	8.122.607	11,27%
Ukupno	77.918.855	86.200.261	8.281.406	10,63%

Izvor: izrada autora prema podacima Državnog zavoda za statistiku

Povećanjem broja dolazaka uglavnom se poveća i broj noćenja turista, tako je iz tablice vidljivo kako se broj noćenja domaćih turista u 2017. godini povećao za 158 799, odnosno za 2,73% u odnosu na 2016. godinu. Isto tako broj noćenja stranih turista u 2017. godini se povećao za značajnih 8 122 607, odnosno 11,27%, u odnosu na 2016. godinu. Broj noćenja ukupno u 2017. godini se povećao za 8 281 406, odnosno za 10,63% u odnosu na 2016. godinu.

Prema podacima DZS-a prva po broju ostvarenih noćenja je Istarska županija sa 25 milijuna noćenja, što je 29% ukupno ostvarenih noćenja. Slijede Splitsko-dalmatinska županija sa 19%, Primorsko-goranska sa 17%, Zadarska sa 11%, Dubrovačko-neretvanska sa 9%, te Šibensko-kninska županija 6% noćenja.³²

Odabrana poduzeća su se u zadnjih nekoliko godina suočila sa negativnim trendovima u poslovanju, svako od njih je provelo ili još uvijek provodi mjere financijskog i operativnog restrukturiranja. Pozitivni trendovi u turizmu koji je u 2017. premašio sve dosadašnje rekorde mogu biti vrlo dobar oslonac društvima koja su se našla u krizi. Nadalje ćemo vidjeti analizu financijskih izvještaja odabranih poduzeća, te uvidjeti kako poduzeća posluju u posljednje dvije godine.

³² Izvor podataka službena stranica Državnog zavoda za statistiku: <https://www.dzs.hr/>, 14.08.2018.

4.2. Analiza financijskog položaja

Bilanca služi kao podloga analize financijskog položaja. Predstavlja dvostruki prikaz imovine poduzeća promatrano s dva aspekta: s aspekta jednom što imamo (pojavni oblik) i s aspekta odakle nam to što imamo tj. porijeklo ili vlasnička pripadnost, odnosno izvor te imovine.³³

Tablica 5. i tablica 6. prikazuju bilancu odabranih poduzeća na dan 31.12.2016., te na dan 31.12.2017. godine. Vidljivo je kako Medora hoteli i ljetovališta d.d. imaju najveću aktivu, potom Hoteli Živogošće d.d., dok HTP Orebić ima najmanju.

Napravljena je horizontalna (komparativna) analiza, te vertikalna (strukturna) analiza bilance kako bi se stekao bolji uvid u promjene koje su se odvijale u poslovanju kroz 2016. i 2017. godinu.

Horizontalna analiza je napravljena tako da se uspoređuje 2017. godina s prethodnom, prvo je izračunata apsolutna promjena, zatim relativna promjena u postocima, prema formulama:

Za apsolutnu vrijednost : iznos tekuće godine – iznos prethodne godine

Za relativnu vrijednost: (iznos tekuće godine – iznos prethodne godine) / iznos prethodne godine * 100

Vertikalna analiza je napravljena za 2016. i za 2017. godinu, tako što se računa udio svake stavke imovine u ukupnoj imovini, odnosno udio svake stavke izvora financiranja u ukupnim izvorima financiranja, prema formuli:

Iznos pojedine stavke / ukupna aktiva (odnosno, ukupna pasiva).

³³ Žager, K., i Žager, L., (1999.) Analiza financijskih izvještaja, Zagreb, str. 35.

Tablica 5. Bilanca na dan 31.12.2016. godine

	Bilančne pozicije	Hoteli Jadran	Hoteli Živogošće	HTP Korčula	Jelsa	HTP Orebić	Medora hoteli i ljetovališta	Dalma
A	POTRAŽIVANJA ZA NEUPLAĆENI KAPITAL	0	0	0	0	0	0	0
B	DUGOTRAJNA IMOVINA	85.700.742	298.533.625	230.080.062	123.634.520	75.972.752	363.328.037	146.886.293
	Nematerijalna imovina	283.469	1.114.818	3.392.467	30.517	1.223.019	6.954.974	166.314
	Materijalna imovina	85.417.273	297.246.282	226.687.595	123.592.186	74.711.121	356.260.463	146.420.033
	Financijska imovina	0	172.525	0	0	38.612	112.600	289.801
	Potraživanja	0	0	0	11.817	0	0	10.145
C	KRATKOTRAJNA IMOVINA	44.646.637	25.358.442	32.496.142	13.186.600	6.219.294	10.048.523	7.758.185
	Zalihe	555.426	124.352	1.187.418	275.580	276.367	3.476.585	789.662
	Potraživanja	25.942.082	2.180.827	1.973.151	4.884.186	641.287	5.837.891	5.815.100
	Financijska imovina	16.908.872	4.723.617	0	6.097.865	2.269.585	0	544.942
	Novac	1.250.257	18.329.646	29.335.573	1.928.969	3.032.055	734.047	608.481
D	PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA	39.883	337.596	4.777.736	10.201	73.679	4.741.538	8.794.187
	AKTIVA	130.397.262	324.229.663	267.353.940	136.831.321	82.265.725	378.118.098	163.438.665
A	KAPITAL I REZERVE	84.736.079	43.143.986	193.001.462	14.124.043	63.615.442	162.335.615	69.657.878
	Temeljni (upisani) kapital	74.980.500	24.687.600	123.443.450	94.043.110	47.582.000	52.662.500	459.228.090
	Zadržana dobit ili preneseni gubitak	-8.755.264	-33.120.904	13.121.603	-83.838.964	-1.559.256	-	-
	Dobit ili gubitak poslovne godine	2.502.573	1.845.373	771.783	3.905.043	1.059.448	-4.311.034	-6.305.279
B	DUGOTRAJNA REZERVIRANJA ZA RIZIKE I TROŠKOVE	750.000	0	0	0	56.690	0	0
C	DUGOROČNE OBVEZE	0	238.422.301	56.634.731	91.910.026	13.610.280	170.266.844	28.342.927
D	KRATKOROČNE OBVEZE	44.899.293	41.565.809	12.896.552	23.177.027	4.843.529	32.041.529	64.234.044
E	ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA	11.890	1.097.567	4.821.195	7.620.225	139.784	13.474.110	1.203.816
	PASIVA	130.397.262	324.229.663	267.353.940	136.831.321	82.265.725	378.118.098	163.438.665

Izvor: izrada autora prema financijskim izvješćima preuzetim na web adresi; <https://www.zsc.hr/>, 14.08.2018.

Tablica 6. Bilanca na dan 31.12.2017. godine

	Bilančne pozicije	Hoteli Jadran	Hoteli Živogošće	HTP Korčula	Jelsa	HTP Orebić	Medora hoteli i ljetovališta	Dalma
A	POTRAŽIVANJA ZA NEUPLAĆENI KAPITAL	0	0	0	0	0	0	0
B	DUGOTRAJNA IMOVINA	82.099.538	297.378.487	279.712.965	122.612.249	76.040.475	369.799.082	145.234.276
	Nematerijalna imovina	289.551	748.925	3.932.373	7.868	1.142.607	6.979.150	149.003
	Materijalna imovina	81.650.312	291.762.757	275.780.592	122.604.318	74.859.256	360.207.332	144.787.491
	Financijska imovina	154.033	4.866.805	0	0	38.612	2.612.600	289.801
	Potraživanja	5.642	0	0	0	0	0	7.981
C	KRATKOTRAJNA IMOVINA	26.772.021	17.191.413	21.775.136	14.200.328	7.729.806	7.099.123	8.192.924
	Zalihe	533.466	217.262	1.455.005	401.358	257.429	2.247.947	51.225
	Potraživanja	4.165.527	4.049.465	1.473.426	4.775.989	533.675	3.736.079	6.333.310
	Financijska imovina	21.067.694	7.000.369	0	6.574.751	3.009.123	0	544.942
	Novac	1.005.334	5.924.317	18.846.705	2.448.230	3.929.579	1.115.097	667.395
D	PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA	45.056	2.738.101	781.568	20.400	3	4.559.397	8.763.376
	AKTIVA	108.916.615	317.308.001	302.269.669	136.832.977	83.770.284	381.457.602	162.190.576
A	KAPITAL I REZERVE	90.229.528	98.574.996	195.657.245	84.768.090	65.825.381	173.674.253	60.666.602
	Temeljni (upisani) kapital	74.980.500	69.687.600	123.443.450	74.620.310	47.582.000	52.662.500	459.228.090
	Zadržana dobit ili preneseni gubitak	-5.842.699	-31.058.443	13.994.700	-13.385.186	-271.249	1.917.413	-453.445.503
	Dobit ili gubitak poslovne godine	5.083.457	11.241.858	2.627.336	9.458.467	2.209.938	8.510.913	-8.108.222
B	DUGOTRAJNA REZERVIRANJA ZA RIZIKE I TROŠKOVE	0	0	0	0	131.513	0	996.821
C	DUGOROČNE OBVEZE	0	10.455.719	93.097.035	35.041.096	15.120.642	180.183.040	27.266.715
D	KRATKOROČNE OBVEZE	18.675.209	200.074.437	12.810.193	9.826.586	2.622.550	13.775.823	70.982.053
E	ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA	11.878	8.202.849	705.196	7.197.205	70.198	13.824.486	2.278.385
	PASIVA	108.916.615	317.308.001	302.269.669	136.832.977	83.770.284	381.457.602	162.190.576

Izvor: izrada autora prema financijskim izvješćima preuzetim na web adresi; <https://www.zse.hr/>, 14.08.2018.

Tablica 7. prikazuje horizontalnu analizu (apsolutnu promjenu) pojedine stavke bilance u 2017. godini u odnosu na 2016. godinu. Iz rezultata analize je vidljivo kako je došlo do smanjenja dugotrajne imovine kod Hoteli Jadran d.d., Hoteli Živogošće d.d., Jelsa d.d., te Dalma d.d., a kod ostalih poduzeća se dugotrajna imovina povećala u 2017. u odnosu na 2016. godinu. Smanjenje dugotrajne imovine je uzrokovano smanjenjem materijalne imovine kod svih navedenih poduzeća. Kratkotrajna imovina se smanjila kod Hotela Jadran d.d., Hoteli Živogošće d.d., HTP Korčula d.d. Medora hoteli i ljetovališta d.d., što je uzrokovano smanjenjem potraživanja i novca.

Nadalje, vidljivo je smanjenje temeljnog kapitala kod Jelsa d.d. , dok je kod Hoteli Živogošće d.d. temeljni kapital povećan u 2017. u odnosu na 2016. godinu. Dugoročne obveze su se smanjile kod Hoteli Živogošće, Jelsa d.d., te Dalma d.d., kod Hoteli Jadran d.d. su ostale nepromijenjene, a kod ostalih društava su se povećale. Hoteli Jadran d.d., HTP Korčula, Jelsa d.d., HTP Orebić, Medora hoteli i ljetovališta d.d. bilježe smanjenje kratkoročnih obveza, Hoteli Živogošće i Dalma d.d. povećanje kratkoročnih obveza u 2017. u odnosu na 2016. godinu.

U tablici 8. su gore navedene promjene prikazane u postotnim vrijednostima. Najveći postotak povećanja dugotrajne imovine je u slučaju HTP Korčula d.d., te iznosi 21,57%, a najveće smanjenje bilježi Hoteli Jadran d.d., za 4,20%, također bilježi i najveće smanjenje kratkoročnih obveza, za 40,04% (od čega je najveće smanjenje potraživanja, za čak 83,94%). Najveći postotak povećanja kratkotrajne imovine je kod HTP Orebić d.d., u čijem se slučaju kratkotrajna imovina povećala za 24,29% (što je posljedica povećanja financijske imovine).

Nadalje Hoteli Živogošće d,d, u 2017. godini povećaju kapital za čak 182,28%, dok Jelsa d.d. smanjuje za 20,65%. Najveći postotak povećanja dobiti poslovne godine je kod Hoteli Živogošće d.d., a smanjenje kod Medora hoteli i ljetovališta d.d., što je izravno povezano restrukturiranjem poslovanja i rekonstrukcijom i modernizacijom smještajnih objekata koja su bila dovršena početkom 2016. godine, te se Društvo još uvijek bori na tržištu.

Najveći postotak smanjenja dugotrajne imovine je kod Hoteli Jadran d.d., a najveći postotak povećanja je kod Hoteli Živogošće d.d., koji bilježi i najveći postotak povećanja kratkoročnih obveza.

Tablica 7. Horizontalna analiza bilance (apsolutna promjena u 2017. u odnosu na 2016. godinu)

	Bilančne pozicije	Hoteli Jadran	Hoteli Živogošće	HTP Korčula	Jelsa	HTP Orebić	Medora hoteli i ljetovališta	Dalma
A	POTRAŽIVANJA ZA NEUPLAĆENI KAPITAL	0	0	0	0	0	0	0
B	DUGOTRAJNA IMOVINA	-3.601.204	-1.155.138	49.632.903	-1.022.271	67.723	6.471.045	-1.652.017
	Nematerijalna imovina	6.082	-365.893	539.906	-22.649	-80.412	24.176	-17.311
	Materijalna imovina	-3.766.961	-5.483.525	49.092.997	-987.868	148.135	3.946.869	-1.632.542
	Financijska imovina	154.033	4.694.280	0	0	0	2.500.000	0
	Potraživanja	5.642	0	0	-11.817	0	0	-2.164
C	KRATKOTRAJNA IMOVINA	-17.874.616	-8.167.029	-10.721.006	1.013.728	1.510.512	-2.949.400	434.739
	Zalihe	-21.960	92.910	267.587	125.778	-18.938	-1.228.638	-738.437
	Potraživanja	-21.776.555	1.868.638	-499.725	-108.197	-107.612	-2.101.812	518.210
	Financijska imovina	4.158.822	2.276.752	0	476.886	739.538	0	0
	Novac	-244.923	-12.405.329	-10.488.868	519.261	897.524	381.050	58.914
D	PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA	5.173	2.400.505	-3.996.168	10.199	-73.676	-182.141	-30.811
	AKTIVA	-21.480.647	-6.921.662	34.915.729	1.656	1.504.559	3.339.504	-1.248.089
A	KAPITAL I REZERVE	5.493.449	55.431.010	2.655.783	70.644.047	2.209.939	11.338.638	-8.991.276
	Temeljni (upisani) kapital	0	45.000.000	0	- 19.422.800	0	0	0
	Zadržana dobit ili preneseni gubitak	2.912.565	2.062.461	873.097	70.453.778	1.288.007	143.302.647	-6.305.277
	Dobit ili gubitak poslovne godine	2.580.884	9.396.485	1.855.553	5.553.424	1.150.490	12.821.947	-1.802.943
B	DUGOTRAJNA REZERVIRANJA ZA RIZIKE I TROŠKOVE	-750.000	0	0	0	74.823	0	996.821
C	DUGOROČNE OBVEZE	0	-227.966.582	36.462.304	- 56.868.930	1.510.362	9.916.196	-1.076.212
D	KRATKOROČNE OBVEZE	-26.224.084	158.508.628	-86.359	- 13.350.441	-2.220.979	-18.265.706	6.748.009
E	ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA	-12	7.105.282	-4.115.999	-423.020	-69.586	350.376	1.074.569
	PASIVA	-21.480.647	-6.921.662	34.915.729	1.656	1.504.559	3.339.504	-1.248.089

Izvor: izrada autora

Tablica 8. Horizontalna analiza bilance (relativna promjena u 2017. u odnosu na 2016. godinu)

	Bilančne pozicije	Hoteli Jadran	Hoteli Živogošće	HTP Korčula	Jelsa	HTP Orebić	Medora hoteli i ljetovališta	Dalma
A	POTRAŽIVANJA ZA NEUPLAĆENI KAPITAL	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B	DUGOTRAJNA IMOVINA	-4,20%	-0,39%	21,57%	-0,83%	0,09%	1,78%	-1,12%
	Nematerijalna imovina	2,15%	-32,82%	15,91%	-74,22%	-6,57%	0,35%	-10,41%
	Materijalna imovina	-4,41%	-1,84%	21,66%	-0,80%	0,20%	1,11%	-1,11%
	Financijska imovina	/	/	/	/	/	/	/
	Potraživanja	/	/	/	/	/	/	/
C	KRA TKOTRAJNA IMOVINA	-40,04%	-32,21%	-32,99%	7,69%	24,29%	-29,35%	5,60%
	Zalihe	-3,95%	74,72%	22,54%	45,64%	-6,85%	-35,34%	-93,51%
	Potraživanja	-83,94%	85,68%	-25,33%	-2,22%	-16,78%	-36,00%	8,91%
	Financijska imovina	24,60%	48,20%	0,00%	7,82%	32,58%	0,00%	0,00%
	Novac	-19,59%	-67,68%	-35,75%	26,92%	29,60%	51,91%	9,68%
D	PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA	12,97%	711,06%	-83,64%	99,98%	-100,00%	-3,84%	-0,35%
	AKTIVA	-16,47%	-2,13%	13,06%	0,00%	1,83%	0,88%	-0,76%
A	KAPITAL I REZERVE	6,48%	128,48%	1,38%	500,17%	3,47%	6,98%	-12,91%
	Temeljni (upisani) kapital	0,00%	182,28%	0,00%	-20,65%	0,00%	0,00%	0,00%
	Zadržana dobit ili preneseni gubitak	-33,27%	-6,23%	6,65%	-84,03%	-82,60%	-101,36%	1,41%
	Dobit ili gubitak poslovne godine	103,13%	509,19%	240,42%	142,21%	108,59%	-297,42%	28,59%
B	DUGOTRAJNA REZERVIRANJA ZA RIZIKE I TROŠKOVE	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	131,99%	0,00%	0,00%
C	DUGOROČNE OBVEZE	/	/	/	/	/	/	/
D	KRA TKOROČNE OBVEZE	-58,41%	381,34%	-0,67%	-57,60%	-45,85%	-57,01%	10,51%
E	ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA	-0,10%	647,37%	-85,37%	-5,55%	-49,78%	2,60%	89,26%
	PASIVA	-16,47%	-2,13%	13,06%	0,00%	1,83%	0,88%	-0,76%

Izvor: izrada autora

Tablica 9. prikazuje vertikalnu analizu za 2016. godinu. Iz podataka je vidljivo kako najveći postotak aktive zauzima dugotrajna imovina (materijalna imovina). Dok najveći postotak izvora imovine kod Hoteli Jadran d.d., HTP Korčula i HTP Orebić zauzimaju kapital i rezerve (tj. temeljni kapital), kod Hotela Živogošće d.d., Jelsa d.d. i Medora hoteli i ljetovališta najveći postotak zauzimaju dugoročne obveze. Kod Hoteli Jadran d.d. i Dalma d.d. kratkoročne obveze zauzimaju preko 30% izvora financiranja.

Iz tablice 10. koja prikazuje vertikalnu analizu bilance za 2017. godinu vidljivo je kako se kod Hoteli Jadran d.d. udio dugotrajne imovine povećao sa 65,72% na 75,38%, a udio kratkotrajne imovine u ukupnoj imovini smanjio sa 34,24% na 24,58%, HTP Korčula d.d. u 2017. godini ima veći udio dugotrajne imovine (92,54%), nego u 2016. godini (86,06%). Hoteli Jadran d.d. bilježi povećanje udjela temeljnog kapitala u izvorima financiranja, dok HTP Korčula d.d. bilježi smanjenje udjela temeljnog kapitala u 2017. u odnosu na 2016. godinu.

Kod ostalih poduzeća nije zabilježena značajna promjena u strukturi bilance.

Tablica 9. Vertikalna (strukturna) analiza bilance za 2016. Godinu

	Bilančne pozicije	Hoteli Jadran	Hoteli Živogošće	HTP Korčula	Jelsa	HTP Orebić	Medora hoteli i ljetovališta	Dalma
A	POTRAŽIVANJA ZA NEUPLAĆENI KAPITAL	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B	DUGOTRAJNA IMOVINA	65,72%	92,07%	86,06%	90,36%	92,35%	96,09%	89,87%
	Nematerijalna imovina	0,22%	0,34%	1,27%	0,02%	1,49%	1,84%	0,10%
	Materijalna imovina	65,51%	91,68%	84,79%	90,32%	90,82%	94,22%	89,59%
	Financijska imovina	0,00%	0,05%	0,00%	0,00%	0,05%	0,03%	0,18%
	Potraživanja	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,01%
C	KRATKOTRAJNA IMOVINA	34,24%	7,82%	12,15%	9,64%	7,56%	2,66%	4,75%
	Zalihe	0,43%	0,04%	0,44%	0,20%	0,34%	0,92%	0,48%
	Potraživanja	19,89%	0,67%	0,74%	3,57%	0,78%	1,54%	3,56%
	Financijska imovina	12,97%	1,46%	0,00%	4,46%	2,76%	0,00%	0,33%
	Novac	0,96%	5,65%	10,97%	1,41%	3,69%	0,19%	0,37%
D	PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA	0,03%	0,10%	1,79%	0,01%	0,09%	1,25%	5,38%
	AKTIVA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A	KAPITAL I REZERVE	64,98%	13,31%	72,19%	10,32%	77,33%	42,93%	42,62%
	Temeljni (upisani) kapital	57,50%	7,61%	46,17%	68,73%	57,84%	13,93%	280,98%
	Zadržana dobit ili preneseni gubitak	-6,71%	-10,22%	4,91%	-61,27%	-1,90%	-37,39%	-273,58%
	Dobit ili gubitak poslovne godine	1,92%	0,57%	0,29%	2,85%	1,29%	-1,14%	-3,86%
B	DUGOTRAJNA REZERVIRANJA ZA RIZIKE I TROŠKOVE	0,58%	0,00%	0,00%	0,00%	0,07%	0,00%	0,00%
C	DUGOROČNE OBVEZE	0,00%	73,54%	21,18%	67,17%	16,54%	45,03%	17,34%
D	KRATKOROČNE OBVEZE	34,43%	12,82%	4,82%	16,94%	5,89%	8,47%	39,30%
E	ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA	0,01%	0,34%	1,80%	5,57%	0,17%	3,56%	0,74%
	PASIVA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Izvor: izrada autora

Tablica 10. Vertikalna (strukturna) analiza bilance za 2017. Godinu

	Bilančne pozicije	Hoteli Jadran	Hoteli Živogošće	HTP Korčula	Jelsa	HTP Orebić	Medora hoteli i ljetovališta	Dalma
A	POTRAŽIVANJA ZA NEUPLAĆENI KAPITAL	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B	DUGOTRAJNA IMOVINA	75,38%	93,72%	92,54%	89,61%	90,77%	96,94%	89,55%
	Nematerijalna imovina	0,27%	0,24%	1,30%	0,01%	1,36%	1,83%	0,09%
	Materijalna imovina	74,97%	91,95%	91,24%	89,60%	89,36%	94,43%	89,27%
	Financijska imovina	0,14%	1,53%	0,00%	0,00%	0,05%	0,68%	0,18%
	Potraživanja	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C	KRA TKOTRAJNA IMOVINA	24,58%	5,42%	7,20%	10,38%	9,23%	1,86%	5,05%
	Zalihe	0,49%	0,07%	0,48%	0,29%	0,31%	0,59%	0,03%
	Potraživanja	3,82%	1,28%	0,49%	3,49%	0,64%	0,98%	3,90%
	Financijska imovina	19,34%	2,21%	0,00%	4,80%	3,59%	0,00%	0,34%
	Novac	0,92%	1,87%	6,24%	1,79%	4,69%	0,29%	0,41%
D	PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA	0,04%	0,86%	0,26%	0,01%	0,00%	1,20%	5,40%
	AKTIVA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A	KAPITAL I REZERVE	82,84%	31,07%	64,73%	61,95%	20,74%	45,53%	37,40%
	Temeljni (upisani) kapital	68,84%	21,96%	40,84%	54,53%	15,00%	13,81%	283,14%
	Zadržana dobit ili preneseni gubitak	-5,36%	-9,79%	4,63%	-9,78%	-0,09%	0,50%	-279,58%
	Dobit ili gubitak poslovne godine	4,67%	3,54%	0,87%	6,91%	0,70%	2,23%	-5,00%
B	DUGOTRAJNA REZERVIRANJA ZA RIZIKE I TROŠKOVE	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,04%	0,00%	0,61%
C	DUGOROČNE OBVEZE	0,00%	3,30%	30,80%	25,61%	4,77%	47,24%	16,81%
D	KRA TKOROČNE OBVEZE	17,15%	63,05%	4,24%	7,18%	0,83%	3,61%	43,76%
E	ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA	0,01%	2,59%	0,23%	5,26%	0,02%	3,62%	1,40%
	PASIVA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Izvor: izrada autora

4.3. Analiza financijske uspješnosti

Kada se govori o uspješnosti poslovanja, najčešće se kao glavni kriterij spominju visina prihoda ili ostvarena dobit. Oba pokazatelja se nalaze u računu dobiti i gubitka.

Račun dobiti i gubitka prikazuje prihode i rashode te dobit ili gubitak ostvaren u određenom obračunskom razdoblju. Nadalje, račun dobiti i gubitka pruža informacije o učinkovitosti uporabe resursa kojima poduzeće raspolaže.

Tablica 11. prikazuje račun dobiti i gubitka odabranih poduzeća u 2016. godini, a tablica 12. prikazuje račun dobiti i gubitka odabranih poduzeća u 2017. godini. Iz podataka možemo vidjeti kako pet od sedam odabranih poduzeća ostvaruje pozitivan poslovni rezultat u 2016, dok u 2017. godini šest od sedam poduzeća ostvaruje pozitivan poslovni rezultat, ali kako bi stekli bolji uvid u promjene koje su se događale napravljena je horizontalna (komparativna) analiza i vertikalna (strukturna) analiza računa dobiti i gubitka.

Horizontalna analiza je provedena isto kao i kod bilance, usporedbom 2017. godine sa 2016, prema izračunu:

- za apsolutnu vrijednost: iznos tekuće godine – iznos prethodne godine
- za relativnu vrijednost: $(\text{iznos tekuće godine} - \text{iznos prethodne godine}) / \text{iznos prethodne godine} * 100$

U nastavku tablica koje slijede prikazana je apsolutna promjena i relativna (postotna) promjena.

Vertikalna analiza je provedena tako što se za 2016. i 2017. godinu izračunao udio pojedine stavke u ukupnim prihodima prema formuli: $\text{Iznos pojedine stavke} / \text{ukupni prihodi}$.

Tablica 11. Račun dobiti i gubitka za 2016. Godinu

		Hoteli Jadran	Hoteli Živogošće	HTP Korčula	Jelsa	HTP Orebić	Medora hoteli i ljetovališta	Dalma
I.	POSLOVNI PRIHODI	42.822.651	79.810.096	53.376.990	24.571.179	18.762.867	48.217.957	12.342.663
	1. Prihodi od prodaje	39.112.382	75.804.990	52.971.029	24.124.117	13.038.194	46.135.915	11.221.510
	2. Ostali prihodi	3.710.269	4.005.106	405.961	447.062	5.724.673	2.082.042	1.121.153
II.	POSLOVNI RASHODI	39.459.681	69.054.170	50.302.242	21.555.587	17.627.506	47.410.200	16.121.862
	1. Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda	0	0	0	0	0	0	0
	2. Materijalni troškovi	16.647.747	25.509.133	14.790.164	10.011.495	5.525.728	19.620.654	4.586.047
	3. Troškovi osoblja	13.657.422	15.295.033	20.249.686	8.029.035	6.195.641	14.854.296	8.015.426
	4. Amortizacija	4.998.882	11.973.337	8.623.181	1.575.544	2.419.961	5.616.289	2.002.746
	5. Ostali troškovi	2.051.068	15.354.839	4.291.685	1.627.735	3.486.176	3.280.608	1.108.858
	6. Vrijednosno usklađivanje	178.219	0	0	60.450	0	793.289	263.932
	7. Rezerviranja	750.000	357.925	0	0	0	400.000	0
	8. Ostali poslovni rashodi	1.176.343	563.903	2.347.526	251.328	0	2.845.064	144.853
III.	FINANCIJSKI PRIHODI	3.016.521	4.684.917	934.763	1.355.330	186.008	214.811	93.818
IV.	FINANCIJSKI RASHODI	2.965.976	13.648.418	3.237.728	465.879	345.921	5.333.602	2.606.313
	1. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi s povezanim poduzetnicima	0	4.417.841	0	0	0	79.392	0
	2. Kamate, tečajne razlike nepovezani poduzetnici i druge osobe	633.185	9.230.577	3.237.728	465.841	345.921	4.229.165	2.606.313
	3. Nerealizirani gubici (rashodi) od financijske imovine	0	0	0	0	0	0	0
	4. Ostali financijski rashodi	2.332.791	0	0	38	0	1.025.045	0
V.	UKUPNI PRIHODI	45.839.172	84.495.013	54.311.753	25.926.509	18.948.875	48.432.768	12.436.481
VI.	UKUPNI RASHODI	42.425.657	82.702.588	53.539.970	22.021.466	17.973.427	52.743.802	18.728.175
VII.	DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	3.413.515	1.792.425	771.783	3.905.043	975.448	-4.311.034	-6.291.694
VIII.	POREZ NA DOBIT	910.942	-52.803	0	0	-84.000	0	0
IX.	DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	2.502.573	1.845.228	771.783	3.905.043	1.059.448	-4.311.034	-6.291.694

Izvor: izrada autora prema financijskim izvješćima preuzetim na web adresi; <https://www.zse.hr/>, 14.08.2018.

Tablica 12. Račun dobiti i gubitka za 2017. Godinu

		Hoteli Jadran	Hoteli Živogošće	HTP Korčula	Jelsa	HTP Orebić	Medora hoteli i ljetovališta	Dalma
I.	POSLOVNI PRIHODI	45.659.333	85.088.052	66.858.715	34.291.710	21.686.894	72.819.176	12.126.575
	1. Prihodi od prodaje	40.033.739	77.367.676	65.954.059	27.460.779	20.094.729	69.540.353	11.808.888
	2. Ostali prihodi	5.625.594	7.720.376	904.656	6.830.931	1.592.165	3.278.823	317.687
II.	POSLOVNI RASHODI	40.268.258	66.869.544	61.437.648	25.224.372	19.166.047	58.576.939	18.218.861
	1. Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda	0	0	0	0	0	0	0
	2. Materijalni troškovi	18.537.894	29.649.503	19.580.625	12.791.696	6.659.439	27.354.711	5.169.876
	3. Troškovi osoblja	14.401.093	16.452.536	22.515.882	9.038.916	7.111.159	19.042.525	8.656.301
	4. Amortizacija	5.005.501	12.383.100	11.181.784	1.564.013	2.990.139	7.400.272	1.401.771
	5. Ostali troškovi	2.044.287	7.936.244	5.017.557	1.739.075	2.405.310	2.868.606	1.948.685
	6. Vrijednosno usklađivanje	75.917	0	0	0	0	103.108	0
	7. Rezerviranja	0	0	621.475	0	0	991.325	996.821
	8. Ostali poslovni rashodi	203.566	448.161	2.520.325	90.672	0	816.392	45.407
III.	FINANCIJSKI PRIHODI	1.139.446	4.042.443	654.020	591.860	209.547	1.331.176	30.410
IV.	FINANCIJSKI RASHODI	711.133	11.066.746	3.469.991	133.185	571.881	7.062.500	2.665.473
	1. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi s povezanim poduzetnicima	0	1.926.546	0	34.748	0	0	0
	2. Kamate, tečajne razlike nepovezani poduzetnici i druge osobe	265.199	9.140.200	3.469.991	98.287	571.881	7.062.500	2.665.473
	3. Nerealizirani gubici (rashodi) od financijske imovine	0	0	0	0	0	0	0
	4. Ostali financijski rashodi	445.934	0	0	150	0	0	0
V.	UKUPNI PRIHODI	46.798.779	89.130.495	67.512.735	34.883.570	21.896.441	74.150.352	12.156.985
VI.	UKUPNI RASHODI	40.979.391	77.936.290	64.907.639	25.357.550	19.737.928	65.639.439	20.884.334
VII.	DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	5.819.388	11.194.205	2.605.096	9.526.013	2.158.513	8.510.913	-8.727.349
VIII.	POREZ NA DOBIT	735.931	-47.653	-22.240	67.546	-51.425	0	0
IX.	DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	5.083.457	11.241.858	2.627.336	9.458.467	2.209.938	8.510.913	-8.727.349

Izvor: izrada autora prema financijskim izvješćima preuzetim na web adresi; <https://www.zse.hr/>, 14.08.2018.

Tablica 13. prikazuje horizontalnu analizu računa dobiti i gubitka (apsolutnu promjenu). Iz podataka vidljiv je porast poslovnih prihoda kod svih promatranih poduzeća, isto tako rast rashoda kod svih poduzeća osim kod Hoteli Živogošće d.d. koji bilježe pad rashoda.

HTP Orebić i Medora hoteli i ljetovališta bilježe rast financijskih prihoda, dok je kod ostalih pet poduzeća zabilježen par financijskih prihoda u 2017. u odnosu na 2016. godinu. Nadalje vidljiv je rast financijskih prihoda osim kod Hoteli Jadran d.d., Hoteli Živogošće d.d. i Jelsa d.d.

Ukupni prihodi su porasli u 2017. godini kod svih poduzeća osim Dalma d.d. , također ukupni rashodi su porasli kod svih poduzeća osim Hoteli Jadran d.d. i Hoteli Živogošće d.d.

Dobit poslovne godine se povećala kod svih poduzeća osim kod Dalma d.d.

U tablici 14. su navedene promjene u 2017. godini prikazane u postotnim vrijednostima. Najveći porast poslovnih prihoda od 51,02% ima Medora hoteli i ljetovališta, a Dalma d.d. bilježi pad od 1,75%. Najveći porast poslovnih rashoda za 23,55% bilježi Medora hoteli i ljetovališta d.d., dok Hoteli Živogošće bilježe pad od 3,16%.

Financijski prihodi Medora hoteli i ljetovališta d.d. su porasli za čak 519,70%, a u slučaju Dalma d.d. su se smanjili za 67,59%. Najveći pad financijskih rashoda od čak 76,02% bilježi Hoteli Jadran d.d., dok HTO Orebić bilježi povećanje od 65,32%.

Ukupni prihodi Medora hoteli i ljetovališta d.d. su porasli za 53,10%, a kod Dalma d.d. su se smanjili za 2,23%. Ukupni rashodi su najviše porasli također kod Medora hoteli i ljetovališta d.d. i to za 24,45%, a kod Hoteli Živogošće d.d. su se smanjili za 5,76%.

Najveći postotak povećanja dobiti u 2017. godini bilježi Hoteli Živogošće d.d. i to 509,24%, a smanjenje od 297,42% Medora hoteli i ljetovališta d.d.

Tablica 13. Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka (apsolutna promjena)

		Hoteli Jadran	Hoteli Živogošće	HTP Korčula	Jelsa	HTP Orebić	Medora hoteli i ljetovališta	Dalma
I.	POSLOVNI PRIHODI	2.836.682	5.277.956	13.481.725	9.720.531	2.924.027	24.601.219	-216.088
	1. Prihodi od prodaje	921.357	1.562.686	12.983.030	3.336.662	7.056.535	23.404.438	587.378
	2. Ostali prihodi	1.915.325	3.715.270	498.695	6.383.869	-4.132.508	1.196.781	-803.466
II.	POSLOVNI RASHODI	808.577	-2.184.626	11.135.406	3.668.785	1.538.541	11.166.739	2.096.999
	1.Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda	0	0	0	0	0	0	0
	2. Materijalni troškovi	1.890.147	4.140.370	4.790.461	2.780.201	1.133.711	7.734.057	583.829
	3. Troškovi osoblja	743.671	1.157.503	2.266.196	1.009.881	915.518	4.188.229	640.875
	4. Amortizacija	6.619	409.763	2.558.603	-11.531	570.178	1.783.983	-600.975
	5. Ostali troškovi	-6.781	-7.418.595	725.872	111.340	-1.080.866	-412.002	839.827
	6. Vrijednosno usklađivanje	-102.302	0	0	-60.450	0	-690.181	-263.932
	7. Rezerviranja	-750.000	-357.925	621.475	0	0	591.325	996.821
	8. Ostali poslovni rashodi	-972.777	-115.742	172.799	-160.656	0	-2.028.672	-99.446
III.	FINANCIJSKI PRIHODI	-1.877.075	-642.474	-280.743	-763.470	23.539	1.116.365	-63.408
IV.	FINANCIJSKI RASHODI	-2.254.843	-2.581.672	232.263	-332.694	225.960	1.728.898	59.160
	1. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi s povezanim poduzetnicima	0	-2.491.295	0	34.748	0	-79.392	0
	2. Kamate, tečajne razlike nepovezani poduzetnici i druge osobe	-367.986	-90.377	232.263	-367.554	225.960	2.833.335	59.160
	3. Nerealizirani gubici (rashodi) od financijske imovine	0	0	0	0	0	0	0
	4. Ostali financijski rashodi	-1.886.857	0	0	112	0	-1.025.045	0
V.	UKUPNI PRIHODI	959.607	4.635.482	13.200.982	8.957.061	2.947.566	25.717.584	-279.496
VI.	UKUPNI RASHODI	-1.446.266	-4.766.298	11.367.669	3.336.084	1.764.501	12.895.637	2.156.159
VII.	DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	2.405.873	9.401.780	1.833.313	5.620.970	1.183.065	12.821.947	-2.435.655
VIII.	POREZ NA DOBIT	-175.011	5.150	-22.240	67.546	32.575	0	0
IX.	DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	2.580.884	9.396.630	1.855.553	5.553.424	1.150.490	12.821.947	-2.435.655

Izvor: izrada autora

Tablica 14. Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka (relativna promjena)

		Hoteli Jadran	Hoteli Živogošće	HTP Korčula	Jelsa	HTP Orebić	Medora hoteli i ljetovališta	Dalma
I.	POSLOVNI PRIHODI	6,62%	6,61%	25,26%	39,56%	15,58%	51,02%	-1,75%
	1. Prihodi od prodaje	2,36%	2,06%	24,51%	13,83%	54,12%	50,73%	5,23%
	2. Ostali prihodi	51,62%	92,76%	122,84%	1427,96%	-72,19%	57,48%	-71,66%
II.	POSLOVNI RASHODI	2,05%	-3,16%	22,14%	17,02%	8,73%	23,55%	13,01%
	1. Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda	/	/	/	/	/	/	/
	2. Materijalni troškovi	11,35%	16,23%	32,39%	27,77%	20,52%	39,42%	12,73%
	3. Troškovi osoblja	5,45%	7,57%	11,19%	12,58%	14,78%	28,20%	8,00%
	4. Amortizacija	0,13%	3,42%	29,67%	-0,73%	23,56%	31,76%	-30,01%
	5. Ostali troškovi	-0,33%	-48,31%	16,91%	6,84%	-31,00%	-12,56%	75,74%
	6. Vrijednosno usklađivanje	-57,40%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	-87,00%	-100,00%
	7. Rezerviranja	-100,00%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	147,83%	0,00%
	8. Ostali poslovni rashodi	-82,70%	-20,53%	7,36%	-63,92%	0,00%	-71,30%	-68,65%
III.	FINANCIJSKI PRIHODI	-62,23%	-13,71%	-30,03%	-56,33%	12,65%	519,70%	-67,59%
IV.	FINANCIJSKI RASHODI	-76,02%	-18,92%	7,17%	-71,41%	65,32%	32,42%	2,27%
	1. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi s povezanim poduzetnicima	/	/	/	/	/	/	/
	2. Kamate, tečajne razlike nepovezani poduzetnici i druge osobe	-58,12%	-0,98%	7,17%	-78,90%	65,32%	67,00%	2,27%
	3. Nerealizirani gubici (rashodi) od financijske imovine	/	/	/	/	/	/	/
	4. Ostali financijski rashodi	-80,88%	0,00%	0,00%	294,74%	0,00%	-100,00%	0,00%
V.	UKUPNI PRIHODI	2,09%	5,49%	24,31%	34,55%	15,56%	53,10%	-2,25%
VI.	UKUPNI RASHODI	-3,41%	-5,76%	21,23%	15,15%	9,82%	24,45%	11,51%
VII.	DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	70,48%	524,53%	237,54%	143,94%	121,28%	-297,42%	38,71%
VIII.	POREZ NA DOBIT	-19,21%	-9,75%	0,00%	0,00%	-38,78%	0,00%	0,00%
IX.	DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	103,13%	509,24%	240,42%	142,21%	108,59%	-297,42%	38,71%

Izvor: izrada autora

U tablici 15. je prikazana strukturna analiza računa dobiti i gubitka za 2016. godinu. Iz rezultata analize možemo zaključiti kako poslovni prihodi čine najveći udio u ukupnim prihodima (najvećim dijelom prihodi od prodaje), dok financijski prihodi zauzimaju manje od 7% ukupnih prihoda kod svih sedam poduzeća. Od poslovnih rashoda najveći dio pripada materijalnim troškovima i troškovima osoblja. Nadalje, najveći udio u dobiti u ukupnim prihodima ima Jelsa d.d. sa udjelom od 15,06%.

U tablici 16. prikazana je strukturna analiza računa dobiti i gubitka u 2017. godini. Iz rezultata je vidljivo kako nema značajne primjene u 2017. godini što se tiče strukture računa dobiti i gubitka, poslovni prihodi zauzimaju najveći dio u ukupnim prihodima.

Udio dobiti se kod svih poduzeća povećao. Medora hoteli i ljetovališta d.d. su u 2016. Godini poslovali s gubitkom, što se može vidjeti u tablici 11., dok je 2017. godinu Društvo ostvarilo dobit, čiji udio u ukupnim prihodima iznosi 11,48%. Najveći udio dobiti u ukupnim prihodima ima Jelsa d.d., čiji se udio u 2017. godini povećao na 27,11%.

Tablica 15. Vertikalna (strukturna) analiza računa dobiti i gubitka za 2016. godinu

		Hoteli Jadran	Hoteli Živogošće	HTP Korčula	Jelsa	HTP Orebić	Medora hoteli i ljetovališta	Dalma
I.	POSLOVNI PRIHODI	93,42%	94,46%	98,28%	94,77%	99,02%	99,56%	99,25%
	1. Prihodi od prodaje	85,33%	89,72%	97,53%	93,05%	68,81%	95,26%	90,23%
	2. Ostali prihodi	8,09%	4,74%	0,75%	1,72%	30,21%	4,30%	9,02%
II.	POSLOVNI RASHODI	86,08%	81,73%	92,62%	83,14%	93,03%	97,89%	129,63%
	1. Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	2. Materijalni troškovi	36,32%	30,19%	27,23%	38,61%	29,16%	40,51%	36,88%
	3. Troškovi osoblja	29,79%	18,10%	37,28%	30,97%	32,70%	30,67%	64,45%
	4. Amortizacija	10,91%	14,17%	15,88%	6,08%	12,77%	11,60%	16,10%
	5. Ostali troškovi	4,47%	18,17%	7,90%	6,28%	18,40%	6,77%	8,92%
	6. Vrijednosno usklađivanje	0,39%	0,00%	0,00%	0,23%	0,00%	1,64%	2,12%
	7. Rezerviranja	1,64%	0,42%	0,00%	0,00%	0,00%	0,83%	0,00%
	8. Ostali poslovni rashodi	2,57%	0,67%	4,32%	0,97%	0,00%	5,87%	1,16%
III.	FINANCIJSKI PRIHODI	6,58%	5,54%	1,72%	5,23%	0,98%	0,44%	0,75%
IV.	FINANCIJSKI RASHODI	6,47%	16,15%	5,96%	1,80%	1,83%	11,01%	20,96%
	1. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi s povezanim poduzetnicima	0,00%	5,23%	0,00%	0,00%	0,00%	0,16%	0,00%
	2. Kamate, tečajne razlike nepovezani poduzetnici i druge osobe	1,38%	10,92%	5,96%	1,80%	1,83%	8,73%	20,96%
	3. Nerealizirani gubici (rashodi) od financijske imovine	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	4. Ostali financijski rashodi	5,09%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,12%	0,00%
V.	UKUPNI PRIHODI	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
VI.	UKUPNI RASHODI	92,55%	97,88%	98,58%	84,94%	94,85%	108,90%	150,59%
VII.	DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	7,45%	2,12%	1,42%	15,06%	5,15%	-8,90%	-50,59%
VIII.	POREZ NA DOBIT	1,99%	-0,06%	0,00%	0,00%	-0,44%	0,00%	0,00%
IX.	DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	5,46%	2,18%	1,42%	15,06%	5,59%	-8,90%	-50,59%

Izvor: izrada autora

Tablica 16. Vertikalna (strukturna) analiza računa dobiti i gubitka za 2017. Godinu

		Hoteli Jadran	Hoteli Živogošće	HTP Korčula	Jelsa	HTP Orebić	Medora hoteli i ljetovališta	Dalma
I.	POSLOVNI PRIHODI	97,57%	94,46%	99,03%	98,30%	99,04%	98,20%	99,75%
	1. Prihodi od prodaje	85,54%	89,72%	97,69%	78,72%	91,77%	93,78%	97,14%
	2. Ostali prihodi	12,02%	4,74%	1,34%	19,58%	7,27%	4,42%	2,61%
II.	POSLOVNI RASHODI	86,05%	81,73%	91,00%	72,31%	87,53%	79,00%	149,86%
	1. Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	2. Materijalni troškovi	39,61%	30,19%	29,00%	36,67%	30,41%	36,89%	42,53%
	3. Troškovi osoblja	30,77%	18,10%	33,35%	25,91%	32,48%	25,68%	71,20%
	4. Amortizacija	10,70%	14,17%	16,56%	4,48%	13,66%	9,98%	11,53%
	5. Ostali troškovi	4,37%	18,17%	7,43%	4,99%	10,98%	3,87%	16,03%
	6. Vrijednosno usklađivanje	0,16%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,14%	0,00%
	7. Rezerviranja	0,00%	0,42%	0,92%	0,00%	0,00%	1,34%	8,20%
	8. Ostali poslovni rashodi	0,43%	0,67%	3,73%	0,26%	0,00%	1,10%	0,37%
III.	FINANCIJSKI PRIHODI	2,43%	5,54%	0,97%	1,70%	0,96%	1,80%	0,25%
IV.	FINANCIJSKI RASHODI	1,52%	16,15%	5,14%	0,38%	2,61%	9,52%	21,93%
	1. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi s povezanim poduzetnicima	0,00%	5,23%	0,00%	0,10%	0,00%	0,00%	0,00%
	2. Kamate, tečajne razlike nepovezani poduzetnici i druge osobe	0,57%	10,92%	5,14%	0,28%	2,61%	9,52%	21,93%
	3. Nerealizirani gubici (rashodi) od financijske imovine	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	4. Ostali financijski rashodi	0,95%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
V.	UKUPNI PRIHODI	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
VI.	UKUPNI RASHODI	87,57%	97,88%	96,14%	72,69%	90,14%	88,52%	171,79%
VII.	DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	12,43%	2,12%	3,86%	27,31%	9,86%	11,48%	-71,79%
VIII.	POREZ NA DOBIT	1,57%	-0,06%	-0,03%	0,19%	-0,23%	0,00%	0,00%
IX.	DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	10,86%	2,18%	3,89%	27,11%	10,09%	11,48%	-71,79%

Izvor: izrada autora

4.4. Analiza likvidnosti i zaduženosti

Nakon provedene horizontalne i vertikalne analize bilance i računa dobiti i gubitka odabranih poduzeća provedena je analiza likvidnosti i zaduženosti.

U tablici 17. prikazani su pokazatelji likvidnosti za 2016. godinu. Iz podataka dobivenih analizom likvidnosti je vidljivo kako šest od sedam poduzeća ima **koeficijent trenutne likvidnosti** manji od 1, što znači da nemaju dovoljno novca koji bi trenutno mogao pokriti kratkoročne obveze. Nije poželjno donositi zaključak na osnovi samo ovog pokazatelja, zato što su podaci preuzeti iz bilance koja prikazuje stanje na dan, što ne mora biti prava slika financijske situacije u određenom poduzeću. Samo kod HTP Korčula d.d. ovaj pokazatelj iznosi 2,275 što je dobar pokazatelj.

Koeficijent ubrzane likvidnosti bi trebao iznositi minimalno 0,9 što kod četiri poduzeća na kojima se analiza provodila nije slučaj. Hoteli Jadran d.d., HTP Korčula d.d. i HTP Orebić imaju zadovoljavajući ovaj pokazatelj, te bolji u odnosu na prethodni.

Koeficijent tekuće likvidnosti predstavlja omjer kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza. Poželjno bi bilo da je imovina dva puta veća od kratkoročnih obveza, ali minimalno 1,5. Iz tablice vidimo kako samo HTP Korčula ima ovaj pokazatelj iznad 2, HTP Orebić ima graničnu vrijednost od 1,244, a kod ostalih poduzeća ovaj pokazatelj je ispod referentnih vrijednosti.

Neto radni kapital predstavlja razliku kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza. Vidljivo je kako samo dva od sedam promatranih poduzeća imaju pozitivan neto radni kapital, što znači da je kratkotrajna imovina veća od kratkoročnih obveza.

Nadalje, **koeficijent financijske stabilnosti** je u referentnim vrijednostima ili neznatno odstupa od referentne vrijednosti (kod HTP Korčula iznosi 0,922, te kod HTP Orebić 0,984). Iznos ispod nule ukazuje na to da se dio dugoročnih izvora koristi za financiranje kratkotrajne imovine.

U tablici 18. prikazani su rezultati analize likvidnosti za 2017. godinu. Vidljivo je kako su pokazatelji likvidnosti Hoteli Jadran d.d., Jelsa d.d., HTP Orebić d.d. i Medora hoteli i ljetovališta d.d. bolji u odnosu na 2016. godinu. Kod HTP Korčula pokazatelji su se smanjili ali su još uvijek u granicama referentnih vrijednosti, a kod ostalih poduzeća su se smanjila, nisu u granicama referentnih vrijednosti, te bi društva trebala poraditi na likvidnosti.

Tablica 17. Pokazatelji likvidnosti za 2016. Godinu

POKAZATELJI LIKVIDNOSTI	Hoteli Jadran	Hoteli Živogošće	HTP Korčula	Jelsa	HTP Orebić	Medora hoteli i ljetovališta	Dalma
KOEFICJENT TRENUTNE LIKVIDNOSTI	0,028	0,441	2,275	0,083	0,626	0,023	0,009
KOEFICJENT UBRZANE LIKVIDNOSTI	0,982	0,607	2,427	0,557	1,227	0,205	0,108
KOEFICJENT TEKUĆE LIKVIDNOSTI	0,994	0,610	0,000	0,569	1,284	0,314	0,121
NETO RADNI KAPITAL	-252.656,00	-16.207.367,00	19.599.590,00	-9.990.427,00	1.375.765,00	-21.993.006,00	-56.475.859,00
KOEFICJENT FINACIJSKE STABILNOSTI	1,011	1,060	0,922	1,166	0,984	1,092	1,499

Izvor: izrada autora

Tablica 18. Pokazatelji likvidnosti za 2017. godinu

POKAZATELJI LIKVIDNOSTI	Hoteli Jadran	Hoteli Živogošće	HTP Korčula	Jelsa	HTP Orebić	Medora hoteli i ljetovališta	Dalma
KOEFICJENT TRENUTNE LIKVIDNOSTI	0,054	0,030	1,471	0,249	1,498	0,081	0,009
KOEFICJENT UBRZANE LIKVIDNOSTI	1,405	0,085	1,586	1,404	2,849	0,352	0,115
KOEFICJENT TEKUĆE LIKVIDNOSTI	1,434	0,086	1,700	1,445	2,947	0,515	0,115
NETO RADNI KAPITAL	8.096.812,00	-182.883.024,00	8.964.943,00	4.373.742,00	5.107.256,00	-6.676.700,00	-62.789.129,00
KOEFICJENT FINACIJSKE STABILNOSTI	0,910	2,727	0,969	1,023	0,939	1,045	1,652

Izvor: izrada autora

U tablici 19. prikazani su rezultati analize zaduženosti za 2016. godinu.

Koeficijent zaduženosti pokazuje koliko poduzeće koristi zaduživanje kao izvor financiranja. Poželjno je da bude 50% ili manje. Iz dobivenih rezultata vidimo kako Hoteli Živogošće d.d., Jelsa d.d., Medora hoteli i ljetovališta d.d., te Dalma d.d. ovaj pokazatelj imaju iznad 0,5, što znači da prevladava zaduživanje kao izvor financiranja.

Koeficijent vlastitog financiranja pokazuje koliko se imovine financira iz vlastitih sredstava (kapitala). Poželjno je minimalno 0,50, što zadovoljavaju sva poduzeća osim već navedenih Hoteli Živogošće d.d., Jelsa d.d., Medora hoteli i ljetovališta d.d., te Dalma d.d. Visoka vrijednost **odnosa duga i kapitala** ukazuje na moguće poteškoće pri vraćanju posuđenih sredstava i plaćanju kamata. Iz dobivenih rezultata možemo zaključiti da Hoteli Živogošće d.d. i Jelsa d.d. imaju zabrinjavajuću vrijednost ovog pokazatelja, baš kao i prethodna dva. Ostala poduzeća imaju zadovoljavajuće vrijednosti ovog pokazatelja.

Faktor zaduženosti predstavlja broj godina za pokriće obveza, uz pretpostavku zadržavanja tekućeg poslovanja. Iz dobivenih rezultata vidimo da najveći broj godina bi trebao društvu Medora hoteli i ljetovališta, čak 154,99, dok najmanji faktor zaduženosti ima društvo Hoteli Jadran.

Pokriće troška kamata predstavlja sposobnost podmirenja kamata iz dobiti. Prema rezultatima možemo zaključiti kako Hoteli Živogošće i HTP Korčula imaju nizak ovaj pokazatelj što ukazuje na moguće probleme s pokrićem troška kamata.

Stupanj pokrića II ne bi trebao biti veći od 1, jer bi to značilo da je dio dugoročnih izvora iskorišten za financiranje kratkotrajne imovine. Iz dobivenih rezultata vidimo kako dva poduzeća imaju vrijednost ovog pokazatelja iznad referentne vrijednosti, a to su HTP Korčula i HTP Orebić.

Tablica 20. prikazuje rezultate analize zaduženosti za 2017. godinu. Iz dobivenih rezultata vidljivo je kako su sva analizirana poduzeća poradila na smanjenju zaduženosti, Medora hoteli i ljetovališta d.d. su smanjili faktor zaduženosti sa 154,99 na 12,19.

Tablica 19. Pokazatelji zaduženosti za 2016. godinu

POKAZATELJI ZADUŽENOSTI	Hoteli Jadran	Hoteli Živogošće	HTP Korčula	Jelsa	HTP Orebić	Medora hoteli i ljetovališta	Dalma
KOEFICJENT ZADUŽENOSTI	0,3443	0,8635	0,2601	0,8411	0,2243	0,5350	0,5664
KOEFICJENT VLASTITOG FINANCIRANJA	0,6498	0,1331	0,7219	0,1032	0,7733	0,4293	0,4262
ODNOS DUGA I KAPITALA	0,5299	6,4896	0,3603	8,1483	0,2901	1,2462	1,3290
FAKTOR ZADUŽENOSTI	5,3373	20,3395	7,4009	20,9990	5,4349	154,9953	-21,5850
POKRIĆE TROŠKA KAMATA	5,3910	0,1313	0,2384	8,3828	2,8199	-1,0006	-2,4140
STUPANJ POKRIĆA 1	0,9887	0,1445	0,8388	0,1142	0,8373	0,4468	0,4742
STUPANJ POKRIĆA 2	0,9887	0,9432	1,0850	0,8576	1,0165	0,9154	0,6672

Izvor: izrada autora

Tablica 20. Pokazatelji zaduženosti za 2017. Godinu

POKAZATELJI ZADUŽENOSTI	Hoteli Jadran	Hoteli Živogošće	HTP Korčula	Jelsa	HTP Orebić	Medora hoteli i ljetovališta	Dalma
KOEFICJENT ZADUŽENOSTI	0,1715	0,6635	0,3504	0,3279	0,2118	0,5085	0,6058
KOEFICJENT VLASTITOG FINANCIRANJA	0,8284	0,3107	0,6473	0,6195	0,7858	0,4553	0,3740
ODNOS DUGA I KAPITALA	0,2070	2,1357	0,5413	0,5293	0,2695	1,1168	1,6195
FAKTOR ZADUŽENOSTI	1,7252	8,9294	7,6817	4,0458	3,4462	12,1901	-13,4117
POKRIĆE TROŠKA KAMATA	21,9435	1,0115	0,7508	71,6053	3,7744	1,2051	-3,2742
STUPANJ POKRIĆA 1	1,0990	0,3315	0,6995	0,6914	0,8657	0,4696	0,4177
STUPANJ POKRIĆA 2	1,0990	0,3666	1,0323	0,9771	1,0645	0,9569	0,6055

Izvor: izrada autora

4.5. Osvrt na rezultate istraživanja i modele restrukturiranja

Poduzeća na kojima se provodilo istraživanje su se suočila s krizom. Svako od njih je imalo problem sa likvidnosti i zaduženosti što je bilo uzrokovano raznim situacijama, od ratnih zbivanja, pa do loših poslovnih odluka, lošeg marketinga, konkurencije i sl. Šest od sedam odabranih poduzeća se sa tim problemom suočilo u 2013. godini i ranije, te su pokrenuli postupak predstečajne nagodbe.

Prema Zakonu³⁴ dužni su između ostalog napraviti i projekciju svog poslovanja u idućih pet godina, što znači da za njih 2018. godina označava godinu potpunog oporavka. Osim projekcije poslovanja dužni su izraditi plan restrukturiranja. Plan restrukturiranja sadrži operativne i financijske mjere koje se trebaju poduzeti. Operativne mjere podrazumijevaju preispitivanje radnih procesa, tj. organizacijsku strukturu poduzeća. Vrlo često se u okviru postojećih operativnih mjera nalazi i problem viška radnika, što otvara nove probleme unutar obveza financijskog restrukturiranja. Svako poduzeće kada se nađe u krizi treba preispitati koji je uzrok krize, analizirati ljudske resurse i njihovu učinkovitost. Financijske mjere se odnose na rješavanje problema s novčanim obvezama, tj. problemi nelikvidnosti i zaduženosti. Potrebno je naglasiti kako u financijskom modelu restrukturiranja putem predstečajnih nagodbi dominiraju otpisi obveza i promjena ročnosti preostalih obveza. Jedna od mjera u okviru financijskog restrukturiranja je i dokapitalizacija, ali koja se češće provodi konverzijom obveza u kapital, a u manjem broju slučajeva stvarnom dokapitalizacijom.

Analizom likvidnosti možemo zaključiti kako Hoteli Živogošće d.d., te Dalma d.d. imaju jako loše pokazatelje, što znači da su još uvijek nelikvidna. Kod ostalih društava se vidi poboljšanje ovih pokazatelja i ulaganje u poslovanje.

Iz rezultata analize zaduženosti vidljivo je kako su sva društva poradila na smanjenju zaduženosti u 2017. godini. Specifična je situacija sa Medora hoteli i ljetovališta d.d., kako je već navedeno Društvo je 2015. godine promijenilo cijeli tim, te su započeli sa obnovom i modernizacijom objekata za smještaj, uz financijsko i operativno restrukturiranje poslovanja. Preuređeni objekti su počeli s radom u ljetnoj sezoni 2016. godine, što znači da je Društvo veći dio godine nije poslovalo, tj. nije imalo prihoda, te zbog toga ima lošije pokazatelje likvidnosti i zaduženosti, ali uz novi tim i novu strategiju poduzeće ima dobre izgleda za uspjehom.

³⁴ Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi. Narodne novine, 108/12. 144/12. 81/13. 112/13. 71/15. 78/15., čl. 17. (NN 144/12, 81/13, 112/13, 71/15), st. (5) i čl. 18. (NN 71/15), st. (1)

5. ZAKLJUČAK

Kriza je nepovoljna situacija s kojom se susrećemo u svakodnevnom životu. Bitno je suočiti se s problemom, a nikako nije poželjno probleme zanemarivati. Isto tako poduzeća se u svom poslovanju susreću sa različitim oblicima krize. Uzroci mogu biti različiti, eksterni uzroci na koje poduzeće ne može djelovati, ali im se može prilagoditi, tako što im pravilno pristupi. Uzroci krize mogu biti i unutar poduzeća, npr. loše upravljanje financijama, ljudska pogreška, krive procjene.

Najveći problem kod poslovanja poduzeća su nelikvidnost i insolventnost, jer ako se ne poduzmu određene mjere poduzeću prijete propast. U Hrvatski zakonodavni okvir je implementiran institut predstečajne nagodbe u cilju rješavanja nelikvidnosti i insolventnosti. Poduzetnik je u tom slučaju dužan napraviti plan restrukturiranja poduzeća. Kada nastupi ovaj problem, potrebno je ispitati stanje poduzeća, te utvrditi što su uzroci poslovne krize. Na temelju analizom dobivenih informacija treba dogovoriti koje adekvatne strategije će se poduzeti. Prvo se sastavlja plan operativnog i financijskog restrukturiranja. Plan operativnog i financijskog restrukturiranja treba dati sliku o trenutnoj situaciji, te usmjeriti djelovanje na ono što je potrebno promijeniti, te provedbom mjera restrukturiranja poduzeću vratiti likvidnost i poboljšati poslovanje koje će osigurati daljnje nesmetano i neograničeno poslovanje.

Analizom koja je provedena u ovom radu može se zapaziti kako su većina analiziranih poduzeća, njih pet od sedam, donijeli prave odluke i ispravno provode mjere jer se njihova likvidnost poboljšala. Vidljivo je kako su sva promatrana poduzeća smanjila zaduženost. Cjelokupna analizu pruža zaključak kako je najvažnije na vrijeme uočiti probleme, te im ispravno i u što kraćem vremenskom roku pristupiti. Predstečajna nagodba, odnosno operativno i financijsko restrukturiranje ima veliku važnost, zato što predstavljaju novu priliku za oporavak poslovanja, kako poduzeće ne bi trebalo prestati s poslovanjem.

LITERATURA

1. Bergauer, A. (2003), Führen aus der Unternehmenskrise, Berlin
2. Brekalo F.(2007).: Revizija financijskih izvještaja, Zgombić & Partneri d.o.o., Zagreb
3. Bubić J. , Laća J.,(2014) Financijsko i operativno restrukturiranje u postupku predstečajne nagodbe: mogućnosti i ograničenja, Contemporary issues in economy and technology
4. Bubić, J. (2017): Teorija i praksa kriznog menadžmenta, Materijali predavanja, SOSS Split, Web adresa: <https://moodle.oss.unist.hr/course/view.php?id=383>, 09.08.2018.
5. Cingula, M. (2006): Strategijski menadžment, Fakultet informatike i organizacije Varaždin, Varaždin
6. Državni zavod za statistiku: <https://www.dzs.hr/>, 14.08.2018.
7. Ekonomski fakultet Zagreb, <http://web.efzg.hr>, 09.08.2018.
8. Filipović, V. (1989.): Filozofijski rječnik, 3. dopunjeno izdanje, Zagreb, Nakladni zavod Matice hrvatske
9. Goodman, M. B. (2006): Corporate communication practice and pedagogy at the dawn of the new millennium, Corporate Communications: An International Journal
10. Izmijenjeni Plan financijskog i operativnog restrukturiranja HTP Korčula, preuzeto na web adresi: <https://www.zse.hr/userdocsimages/novosti/YQChCKzaduVAOFantMRcHQ==.pdf>, 14.08.2018.
11. Izmijenjeni plan financijskog i operativnog restrukturiranja HTP Orebić, preuzeto na web adresi: <https://www.zse.hr/userdocsimages/novosti/OWDWTIWWE76FTQ2k1WQJxA==.pdf>, 14.08.2018.
12. Izmijenjeni Plan financijskog i operativnog restrukturiranja u postupku predstečajne nagodbe Hoteli Jadran d.d., preuzeto na web adresi: <https://www.zse.hr/userdocsimages/novosti/naFTs6ZQz8sQC6QdBtm9nQ==.pdf>, 14.08.2018.
13. Izvješće o provedbi financijskog restrukturiranja Jelsa d.d., preuzeto na web adresi: <https://www.zse.hr/userdocsimages/novosti/30W0kNyI1O1uF1i4vN7egA==.pdf>, 14.08.2018.
14. Jurjević, M. (2012): Utjecaj kreativnog računovodstva na financijske izvještaje, Sveučilište u Splitu, Split

15. Ministarstvo pravosuđa Republike Hrvatske (listopad 2015.), Vodič kroz predstečajni postupak, preuzeto na web adresi: <https://www.mingo.hr/public/Vkpp2015.pdf>
16. Ministarstvo turizma na web adresi: <https://mint.gov.hr/vijesti/hgk-gospodarstvo-temeljimo-na-rizicnom-turizmu-koji-nam-cini-gotovo-petinu-bdp-a/9626>, 14.08.2018.
17. Osmanagić, Bedenik N., Kriza kao šansa, Zagreb : Školska knjiga, 2003.
18. Regionalni portal posvećen e- poslovanju na web adresi: <http://www.ebizmags.com>, 09.07.2018
19. Slatter, S., Lovett, D. (2011): Kako svaku tvrtku izvući iz krize?, Zagreb, Mozaik knjiga
20. Sučević, D. (2010): Krizni menadžment, Vodič kroz planiranje, prevenciju i oporavak, Zagreb, Lider
21. Zagrebačka burza na web adresi: <https://www.zse.hr/>, 14.08.2018.
22. Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi, Narodne novine, 108/12. 144/12. 81/13. 112/13. 71/15. 78/15.
23. Žager, K., i Žager, L., (1999.), Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb

