

Analiza poslovanja i financijske nestabilnosti u poduzeću Sunce hoteli d.d.

Jerešić, Ivona

Undergraduate thesis / Završni rad

2021

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Libertas International University / Libertas međunarodno sveučilište**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:223:514073>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-10-18**



Repository / Repozitorij:

[Digital repository of the Libertas International University](#)



**LIBERTAS MEĐUNARODNO SVEUČILIŠTE
ZAGREB**

IVONA JEREŠIĆ

**ZAVRŠNI RAD
ANALIZA POSLOVANJA I FINANCIJSKE NESTABILNOSTI U
PODUZEĆU SUNCE HOTELI D.D.**

Zagreb, listopad 2021.

**LIBERTAS MEĐUNARODNO SVEUČILIŠTE
ZAGREB**

**PREDDIPLOMSKI STRUČNI STUDIJ
TURISTIČKI I HOTELSKI MENADŽMENT**

**ANALIZA POSLOVANJA I FINANCIJSKE NESTABILNOSTI U
PODUZEĆU SUNCE HOTELI D.D.**

KANDIDAT: Ivona Jerešić

KOLEGIJ: Upravljanje financijama i investicijsko planiranje

MENTOR: doc. dr. sc. Vlasta Roška

Zagreb, listopad 2021.

SADRŽAJ

1. UVOD	1
1.1. Definiranje problema	1
1.2. Predmet i cilj rada	1
1.3. Metode rada	2
1.4. Struktura rada	2
2. FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI.....	3
2.1. Temeljni financijski izvještaji	4
2.1.1. <i>Bilanca</i>	5
2.1.2. <i>Račun dobiti i gubitka</i>	6
2.1.3. <i>Izveštaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti</i>	7
2.1.4. <i>Izveštaj o novčanim tokovima</i>	8
2.1.5. <i>Izveštaj o promjenama kapitala</i>	9
2.1.6. <i>Bilješke uz financijske izvještaje</i>	9
2.2. Financijska analiza na temelju pokazatelja	9
2.3. Zakonski okviri financijskog izvještavanja	11
3. TEORIJSKE ODREDNICE ALTMANOVOG Z-SCORE MODELA	13
4. PREGLED POSLOVANJA SUNCE HOTELA D.D.	17
4.1. Opći podaci promatranog poduzeća	17
4.2. Horizontalna analiza poduzeća	21
4.3. Vertikalna analiza poduzeća	25
4.4. Izračun Altmannovog Z-score modela na odabranom poduzeću	28
5. TURIZAM I COVID-19 PANDEMIJA.....	31
5.1. Utjecaj COVID-19 na hotelsku industriju u Hrvatskoj	32
5.2. Utjecaj COVID-19 na poslovanje Sunce hotela d.d.	33
6. ZAKLJUČAK	36
LITERATURA.....	37
ILUSTRACIJE.....	39
PRILOZI.....	41

1. UVOD

Jedna od najvažnijih zadaća današnjih poduzeća je kvalitetno predviđanje poslovanja i upravljanje rizicima, kao i što bolje donošenje ključnih odluka, u svrhu sprječavanja mogućeg pokretanja predstečajnog postupka. Na temelju financijske analize i izračunom financijskih pokazatelja, uprava poduzeća može utvrditi svoju likvidnost i profitabilnost poslovanja i zaključiti podmiruje li na vrijeme sve svoje dospjele obaveze. Dobiveni rezultati navedenih analiza, pokazuju menadžmentu segmente poslovanja koje treba unaprijediti i omogućuju usporedbu rezultata u odnosu na konkurenciju ili stanje poduzeća s obzirom na prethodne godine. Ključ za bolje i uspješnije poslovanje poduzeća leži u pravovremenoj analizi financijskih pokazatelja istovremeno uvodeći nužne promjene u unutrašnju strukturu, ali i vanjsko okruženje. Nedovoljno i neadekvatno praćenje financijskih pokazatelja, kao i nerelevantno donošenje poslovnih odluka i promjena, česti su uzroci neuspješnog poslovanja.

1.1. Definiranje problema

Da bi se napravila usporedba poslovanja društva tijekom promatranog razdoblja potrebno je najprije analizirati financijske izvještaje za svaku pojedinu godinu što pokazuju horizontalna i vertikalna analiza. Na temelju dobivene analize, putem Z-score modela dalje se istražuje i dodatno analizira financijska (ne)stabilnost poduzeća. Problem ovog istraživanja su sve lošiji rezultati poslovanja Sunce hotela d.d. kroz promatrano razdoblje, a posebice poslovanje s gubitkom prethodne, odnosno posljednje 2020. godine.

1.2. Predmet i cilj rada

Predmet razmatranja temelji se na financijskim izvještajima, financijskoj analizi poslovanja i predviđanju financijske nestabilnosti Sunce hotela d.d. Temeljni financijski izvještaji, koji služe kao polazna osnova za financijsku analizu poduzeća, jesu bilanca, račun dobiti i gubitka, izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti, izvještaj o novčanim tokovima, izvještaj o promjenama kapitala i bilješke uz financijske izvještaje. Cilj ovog istraživanja je, na temelju financijske analize, računovodstvenih informacija i izračunatog pokazatelja, utvrditi primjerenost Z-score modela na primjeru poslovanja odabranog poduzeća i prikazati njegovu horizontalnu i vertikalnu analizu. Na temelju postavljenog cilja, koncipirana su sljedeća istraživačka pitanja:

IP1: Ispitati poslovanje poduzeća Sunce hoteli d.d. u promatranom razdoblju temeljeno na horizontalnoj i vertikalnoj analizi.

IP2: Izračunati Altmanov Z-score poduzeća Sunce hoteli d.d. u promatranom razdoblju.

1.3. Metode rada

Korištene metode u radu su:

- a) metoda analize putem koje su analizirani financijski izvještaji, izvedene horizontalna i vertikalna analiza i izračunat Altmanov Z-score model za promatrano razdoblje,
- b) metoda sinteze koja povezuje teorijski i praktični dio,
- c) metode indukcije koja dovodi do zaključka o općem sudu temeljem analize pojedinačnih činjenica,
- d) metoda dedukcije u kojoj se ključni pojmovi rasčlanjuju na pojedinačne kategorije da bi se mogli lakše odrediti pojmovi vezani uz financijske izvještaje i analizu istih,
- e) metoda komparacije koja uspoređuje teorijski dio i dobivene rezultate analize financijskih izvještaja.

1.4. Struktura rada

Osim uvodnog dijela koji obuhvaća predmet razmatranja, probleme i ciljeve istraživanja, rad je koncipiran kroz još pet poglavlja. U drugom su poglavlju, kroz tri potpoglavlja, definirani financijski i temeljni financijski izvještaji, objašnjena je financijska analiza putem pokazatelja te su navedeni zakonski okviri financijskog izvještavanja. Treće poglavlje, ujedno i jedno od glavnih, objašnjava teorijske odrednice izabranog pokazatelja za predviđanje financijske nestabilnosti i tumači ga kroz njegovu povijest. Cijelo četvrto poglavlje navodi opće podatke Sunce hotela d.d., njegovu strukturu, daje prikaz horizontalne i vertikalne analizu poduzeća i na temelju izračuna Altmanovog Z-scora uspoređuje četiri godine financijskog poslovanja odabranog društva. Poglavlje broj pet prikazuje utjecaj COVID-19 pandemije na turističku i hotelsku industriju i opisuje na koji se način odabrano poduzeće borilo s novonastalom situacijom ovih godina. U posljednjem poglavlju izvedeni su svi relevantni zaključci doneseni na temelju rada.

2. FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI

Primarni zadatak računovodstva je prikupljanje i obrada financijskih podataka te iznošenje dobivenih informacija i rezultata. Financijski izvještaji oblik su računovodstva koji predstavljaju finalnu fazu računovodstvenog procesa i sadrže značajnu količinu informacija potrebnih za poslovanje i poslovno odlučivanje društva ili poduzeća. Drugim riječima, „Pojam financijski izvještaj obuhvaća cjelovit skup financijskih izvještaja sastavljenih za razdoblje tijekom godine ili za poslovnu godinu.“ (Zakon o računovodstvu, 2015.) Financijski izvještaji pružaju informacije o:

- „imovini,
- obvezama,
- kapitalu,
- prihodima i rashodima,
- uplatama vlasnika i isplatama vlasnicima kapitala na temelju kapitala u svojstvu vlasnika,
- novčanim tokovima društva.“ (Kutleša, 2016:6)

Računovodstvo je jasno definiralo glavne ciljeve financijskih izvještaja, a sve u svrhu zadovoljavanja informacijskih potreba internih (menadžment, zaposlenici) i eksternih (investitori, kreditori, dobavljači, kupci...) korisnika. „Cilj financijskog izvještavanja je informiranje zainteresiranih korisnika o financijskom položaju društva i uspješnosti poslovanja. Informirati korisnike znači predočiti im sve relevantne i istodobno pouzdane informacije u obliku i sadržaju prepoznatljivom i razumljivom osobama kojima su namijenjene.“ (Žager et. al., 2008:52) Sistematizacija ciljeva financijskog izvještavanja:

- „financijsko izvještavanje mora osigurati upotrebljive informacije sadašnjim i potencijalnim ulagačima (investitorima), kreditorima, te ostalim korisnicima za donošenje racionalnih odluka o investiranju, kreditiranju i slično;
- financijsko izvještavanje mora pružiti informacije koje će pomoći korisnicima financijskih izvještaja u procjenjivanju iznosa, vremena i neizvjesnosti budućih novčanih primitaka;
- financijsko izvještavanje mora informirati o ekonomskim resursima poduzeća, funkciji tih resursa, efektima transakcija i događaja koji utječu na promjenu tih resursa, potrebama za dodatnim resursima i slično.“ (Dražić – Lutilsky, et.al. 2010:120)

Zbog složenosti financijskih izvještaja, nemoguće je spomenute ciljeve postići razmatranjem samo jednog financijskog izvještaja, već je potrebno sagledavanje cjeline.

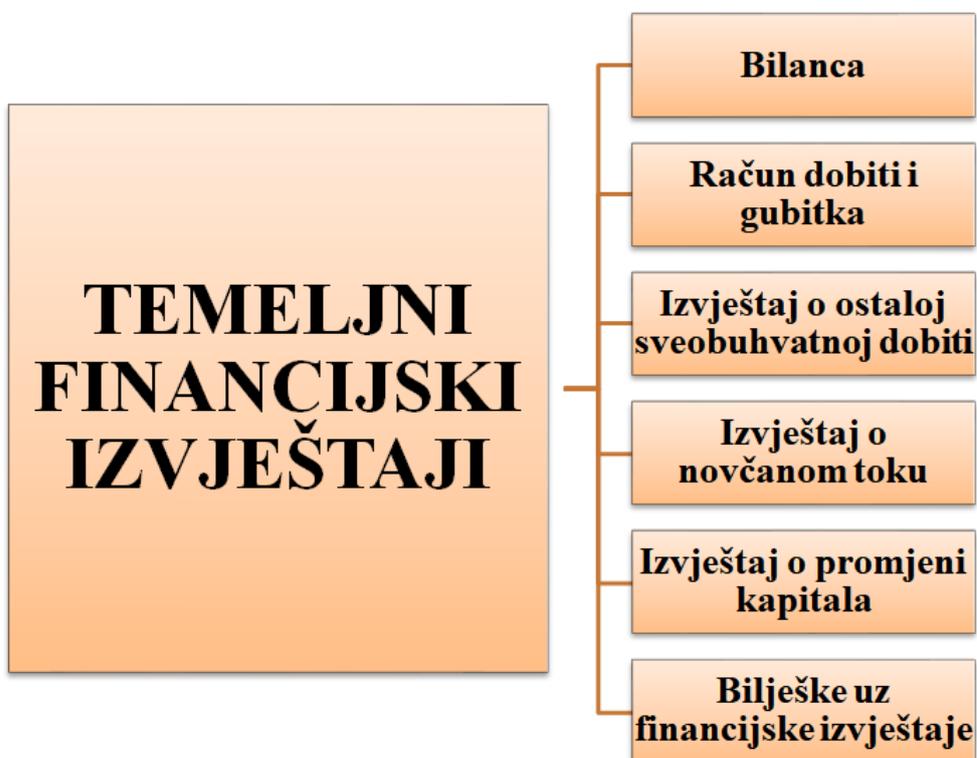
2.1. Temeljni financijski izvještaji

Zakon o računovodstvu (NN 120/16) navodi sljedeće elemente kao godišnje financijske izvještaje:

- bilanca,
- račun dobiti i gubitka,
- izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti,
- izvještaj o novčanim tokovima,
- izvještaj o promjenama kapitala,
- bilješke uz financijske izvještaje.

Slika 1. sadrži prikaz temeljnih financijskih izvještaja koji korisnicima moraju pružiti istinit i objektivan prikaz financijskog položaja i uspješnosti poslovanja društva ili poduzeća.

Slika 1. Temeljni financijski izvještaji



Izvor: sistematizacija autora

2.1.1. Bilanca

Jedan od temeljnih financijskih izvještaja je bilanca. „Bilanca je sustavni pregled imovine, kapitala i obveza gospodarskog subjekta na određeni datum, najčešće na datum završetka fiskalne godine.“ (Vidučić, 2006:366) Budući da bilanca predstavlja osnovnu podlogu za analizu i uspješnost financijskog položaja društva, potrebno je poznavati njezine osnovne kategorije. Važno je istaknuti strukturu imovine, obveza i kapitala u kojoj ključnu ulogu ima njihova međusobna povezanost i uvjetovanost. Bilanca se promatra s dva različita aspekta, aktive i pasive. Aktiva prikazuje imovinu s kojom društvo raspolaže, a pasiva prikazuje izvor te iste imovine. Aktiva i pasiva su uvijek u izjednačenom odnosu, tj. imovina je jednaka zbroju kapitala i obveza. „Imovina predstavlja ekonomske resurse kojima se društvo koristi u ostvarivanju svoje djelatnosti. Resursi mogu biti različiti, no u bilanci se ne prikazuju baš svi resursi, već samo oni koji u skladu s računovodstvenim propisima zadovoljavaju određene uvjete poput:

- resurs je u vlasništvu društva;
- ima mjerljivu vrijednost;
- od resursa se može očekivati buduća ekonomska korist.“ (Žager, et. al. 2008:54)

Imovina se, prema pojavnom obliku, dijeli u dvije osnovne grupe – materijalnu i nematerijalnu imovinu. Materijalna imovina označava onu imovinu koja ima materijalni, fizički oblik, za razliku od nematerijalne imovine koja je oku nevidljiva, ali pridonosi ostvarivanju ciljeva društva. Prema funkciji koju obavlja, imovina se također sistematizira u dvije grupe – kratkotrajnu i dugotrajnu imovinu. Kratkotrajna imovina je onaj dio ukupne imovine za koji se očekuje da će se pretvoriti u novčani oblik u razdoblju kraćem od jedne godine. Kratkotrajna imovina se sastoji od:

1. Novca (u banci i u blagajni),
2. Potraživanja (od kupaca, države, zaposlenika),
3. Financijska imovina (dani kratkoročni zajmovi, krediti, dani depoziti),
4. Zalihe (sirovina i materijala, gotovih proizvoda, sitnog inventara). (Žager, et. al. 2008:56)

Dugotrajna ili stalna imovina predstavlja onu vrstu imovine koja ostaje nepromijenjena u vremenskom razdoblju dužem od godine dana i koja ima odgovarajuću novčanu vrijednost. Ona se, u pravilu, postupno troši (amortizira) i zadržava svoj pojavni oblik tijekom čitavog korisnog vijeka upotrebe. (Žager, et. al. 2008:55) Dugotrajna imovina može biti:

1. Materijalna (zemljišta, zgrade, postrojenja i oprema, alati, uredski inventar),
2. Nematerijalna (patent, licencija, koncesija, goodwill, softver, franšiza),
3. Financijska (dani krediti i zajmovi, dani depoziti, vrijednosni papiri),
4. Potraživanja (prodaja na kredit, ostala potraživanja). (Žager, et. al. 2008:57)

Standardna bilančna struktura prikazana je na Slici 2.

Slika 2. Standardna struktura bilance

AKTIVA:	PASIVA:
A. POTRAŽIVANJE ZA UPISANI A NEUPLAĆENI KAPITAL	A. KAPITAL I PRIČUVE:
B. DUGOTRAJNA IMOVINA:	1. Upisani temeljni kapital
1. Nematerijalna imovina	2. Upisani a neuplaćeni temeljni kapital
2. Materijalna imovina	3. Premija na emitirane dionice
3. Dugotrajna financijska imovina	4. Pričuve (zakonske, statutarne i ostale)
4. Dugotrajna potraživanja	5. Zadržana dobit (preneseni gubitak)
C. KRATKOTRAJNA IMOVINA:	6. Dobit ili gubitak tekuće godine
1. Zalihe	B. DUGOROČNA REZERVIRANJA
2. Kratkotrajna potraživanja	C. DUGOROČNE OBVEZE
3. Kratkotrajna financijska imovina	D. KRATKOROČNE OBVEZE
4. Novčana sredstva	E. PASIVNA VREMENSKA RAZGRANIČENJA
D. AKTIVNA VREMENSKA RAZGRANIČENJA	F. UKUPNO PASIVA
E. UKUPNO AKTIVA	G. IZVANBILANČNI ZAPISI
F. IZVANBILANČNI ZAPISI	

Izvor: Varović, M., Volarević, H. (2013.), *Osnove računovodstva*, Zagreb: MATE d.o.o., str. 123

2.1.2. Račun dobiti i gubitka

Račun dobiti i gubitka pruža informacije o učinkovitosti upotrebe resursa poduzeća, odnosno prikazuje prihode, rashode i financijski rezultat poslovanja za određeno razdoblje. Prihodi se definiraju kao povećanja ekonomskih koristi tijekom obračunskog razdoblja u obliku priljeva ili povećanja imovine poduzeća ili smanjenja njegovih obveza, što ima za direktnu posljedicu povećanje zarađenog kapitala poduzeća u obračunskom razdoblju. Dok rashodi predstavljaju smanjenje ekonomske koristi kroz obračunsko razdoblje u obliku odljeva sredstava, što ima za posljedicu smanjenje imovine i povećanje obveza. (Žager, et. al. 2008:70,71) Na Slici 3. prikazan je skraćeni oblik računa dobiti i gubitka.

Slika 3. Skraćena struktura računa dobiti i gubitka

Račun dobiti i gubitka	
Naziv pozicije:	
1.	POSLOVNI PRIHODI
2.	POSLOVNI RASHODI
3.	FINANCIJSKI PRIHODI
4.	FINANCIJSKI RASHODI
5.	OSTALI (IZVANREDNI) PRIHODI
6.	OSTALI (IZVANREDNI) RASHODI
7.	UKUPNI PRIHODI (1 + 3 + 5)
8.	UKUPNI RASHODI (2 + 4 + 6)
9.	DOBIT PRIJE OPOREZIVANJA – BRUTO DOBIT (7 – 8)
10.	POREZ NA DOBIT (20 %)
11.	DOBIT NAKON OPOREZIVANJA – NETO DOBIT TEKUĆE GODINE (9 – 10)

Izvor: Varović, M., Volarević, H. (2013.), *Osnove računovodstva*, Zagreb: MATE d.o.o., str. 140

Uvid u ostvareni rezultat poslovanja dobiva se stavljanjem u odnos prihoda i rashoda koji su ostvareni u obračunskom razdoblju. U slučaju kada su prihodi veći od rashoda, bilježi se pozitivan financijski rezultat (dobit) koji povećava vrijednost kapitala. Ako su pak rashodi veći od prihoda, poduzeće bilježi negativan financijski rezultat (gubitak) koji onda smanjuje vrijednost kapitala. (Vujević, 2009:45)

2.1.3. Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti

Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti prikazuje sve komponente dobiti ili gubitka, kao i komponente ostale sveobuhvatne dobiti. Prema zahtjevima Međunarodnih računovodstvenih standarda 1 (MRS), u izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti uključuju se sljedeće stavke:

1. svaki sastavni dio ostaloga sveobuhvatnog dobitka razvrstan po vrsti bez iznosa pod 2.),
2. udio u ostaloj sveobuhvatnoj dobiti pridruženih društava i zajedničkih pothvata obračunanih metodom udjela,
3. ukupnu sveobuhvatnu dobit te
4. ukupnu sveobuhvatnu dobit razdoblja pripisanu: vlasnicima manjinskih udjela i vlasnicima matice. (Cirkveni Filipović, 2011:171)

Na Slici 4. prikazana je skraćena shema izvještaja o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti.

Slika 4. Skraćeni prikaz izvještaja o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti

Izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti
Naziv pozicije:
1. DOBIT NAKON OPOREZIVANJA (iz računa dobiti i gubitka)
2. OSTALA SVEOBUHvatNA DOBIT RAZDOBLJA NAKON ODBITKA POREZA NA DOBIT (A ± B – C):
A) PROMJENE REVALORIZACIJSKIH PRIČUVA TEMELJEM SVOĐENJA DUGOTRAJNE MATERIJALNE I NEMATERIJALNE IMOVINE NA FER VRIJEDNOST
B) DOBITCI I GUBITCI OD NAKNADNOG MJERENJA FINACIJSKE IMOVINE RASPOLOŽIVE ZA PRODAJU
C) POREZ NA DOBIT IZ STAVAKA OSTALE SVEOBUHvatNE DOBITI
3. UKUPNA SVEOBUHvatNA DOBIT RAZDOBLJA (1 + 2)

Izvor: Varović, M., Volarević, H. (2013.), *Osnove računovodstva*, Zagreb: MATE d.o.o., str. 145

2.1.4. Izvještaj o novčanim tokovima

„Izvještaj o novčanim tokovima daje informacije o izvorima i upotrebi gotovine tijekom izvještajnog razdoblja, ali predstavlja i bazu za planiranje budućih gotovinskih tijekova i potreba za financiranjem.“ (Vidučić, 2006:371) Hrvatski standardi financijskog izvještavanja 1 (HSFI) navode dvije metode koje se koriste za izradu novčanih tokova:

1. Direktna metoda izvještavanja – prikazuje bruto novčane primitke i bruto novčane izdatke novca zasebno za svaku aktivnost (poslovne, investicijske, financijske),
2. Indirektna metoda izvještavanja – ova metoda novčani tok od poslovnih aktivnosti prikazuje kao usklađenje dobiti ili gubitka za nenovčane rashode i nenovčane prihode, te promjene u kratkotrajnoj imovini (osim novca i novčanih ekvivalenata) i kratkoročnim obvezama; novčani tok od investicijskih i financijskih aktivnosti prikazuje primitke i izdatke po ovim aktivnostima (i identičan je novčanom toku koji se utvrđuje po direktnoj metodi).

2.1.5. Izvještaj o promjenama kapitala

Izvještaj o promjeni kapitala prikazuje povećanje ili smanjenje neto imovine za razdoblje između dva datuma bilance. Prema Hrvatskom standardu financijskog izvještavanja 1, izvještaj o promjenama kapitala sadržava promjene uloženog kapitala, zarađenog kapitala i izravne promjene u kapitalu. Svrha izvještaja o promjenama kapitala je dati prikaz promjene neto vrijednosti tvrtke, odnosno bogatstva dioničara, pri čemu se u bilješkama daje uzrok rasta ili eventualnog pada glavnice. (Vujević, 2009:64)

2.1.6. Bilješke uz financijske izvještaje

Bilješke uz financijske izvještaje detaljnije obrazlažu informacije sadržane u ostalim temeljnim financijskim izvještajima. U bilješkama se navode i one informacije koje nisu sadržane u ostalim temeljnim financijskim izvještajima. Bilješke nisu formalno određene, njihov sadržaj i struktura uvelike ovise o vrsti djelatnosti, organizacijskom obliku poduzeća i zahtjevima korisnika. Sastavljanje i prezentiranje dodatnih informacija u bilješkama doprinosi kvaliteti i razumljivosti računovodstvenih informacija. (Žager, et. al. 2008:89)

2.2. Financijska analiza na temelju pokazatelja

Analiza temeljena na pokazateljima poduzeća jedna je najčešće korištenih analiza financijskih izvještaja, ali i prva faza financijske analize. Povezivanjem stavki iz jednog i/ili dva financijska izvještaja, prikazuje povezanost između računa u financijskim izvještajima i daje uvid u procjenu poslovanja poduzeća i njihove financijske slike. Analiza se vrši putem nekoliko pokazatelja, koji se svrstavaju u skupine, ovisno o tome koji se segment financija poduzeća analizira. Osnovne vrste pokazatelja su:

1. Pokazatelji likvidnosti,
2. Pokazatelji aktivnosti,
3. Pokazatelji zaduženosti,
4. Pokazatelji profitabilnosti. (Vidučić, 2015:441)

Pokazatelji likvidnosti služe za mjerenje sposobnosti poduzeća u podmirivanju svojih kratkoročnih obveza, a najčešće se koriste koeficijent tekuće likvidnosti, koeficijent trenutne likvidnosti, koeficijent ubrzane likvidnosti i koeficijent financijske stabilnosti. (Žager, et. al. 2008:248) Spomenuti pokazatelji računaju se služeći se informacijama iz bilance i formulama navedenim u Tablici 1.

Tablica 1. Pokazatelji likvidnosti

Naziv pokazatelja	Brojnik	Nazivnik
Koeficijent tekuće likvidnosti	Novac	Kratkoročne obveze
Koeficijent trenutne likvidnosti	Novac + potraživanja	Kratkoročne obveze
Koeficijent ubrzane likvidnosti	Kratkotrajna imovina	Kratkoročne obveze
Koeficijent financijske stabilnosti	Dugotrajna imovina	Kapital + dugoročne obveze

Izvor: sistematizacija autora prema Žager, K., et. al., (2008), Analiza financijskih izvještaja. Zagreb: Masmedia

Pokazatelji aktivnosti računaju se pomoću informacija iz bilance i računa dobiti i gubitka, a uglavnom se izražavaju korištenjem raznih oblika koeficijenta obrta i danima vezivanja određenih oblika imovine. Prikazuju u kojoj je mjeri poduzeće bilo aktivno i koliko se učinkovito koristi svojom imovinom (raspoloživim resursima) u stvaranju prihoda, a vrste i njihove formule prikazane su u Tablici 2. (Žager, et. al. 2008:251)

Tablica 2. Pokazatelji aktivnosti

Naziv pokazatelja	Brojnik	Nazivnik
Koeficijent obrta ukupne imovine	Ukupni prihodi	Ukupna imovina
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	Ukupni prihodi	Kratkotrajna imovina
Koeficijent obrta potraživanja	Prihodi od prodaje	Potraživanja
Koeficijent naplate potraživanja (u danima)	Broj dana u godini	Koeficijent obrta potraživanja

Izvor: sistematizacija autora prema Žager, K., et. al., (2008), Analiza financijskih izvještaja. Zagreb: Masmedia

Pokazatelji zaduženosti pokazuju u kolikoj se mjeri poduzeće financira iz vlastitog kapitala, a koliko iz tuđeg. Njihov izračun prikazan je u Tablici 3., a koriste se informacijama iz bilance i računa dobiti i gubitka. (Žager, et. al. 2008:250)

Tablica 3. Pokazatelji zaduženosti

Naziv pokazatelja	Brojnik	Nazivnik
Koeficijent zaduženosti	Ukupne obveze	Ukupna imovina
Koeficijent vlastitog financiranja	Kapital	Ukupna imovina
Koeficijent financiranja	Ukupne obveze	Kapital
Pokriće troškova kamata	Dobit prije poreza i kamata	Kamate
Faktor zaduženosti	Ukupne obveze	Zadržana dobit + amortizacija
Stupanj pokrića 1	Kapital	Dugotrajna imovina
Stupanj pokrića 2	Kapital + dugoročne obveze	Dugotrajna imovina

Izvor: sistematizacija autora prema Žager, K., et. al., (2008), Analiza financijskih izvještaja. Zagreb: Masmedia

Pokazatelji profitabilnosti najčešće su korišteni financijski pokazatelji koji prikazuju koliko je uspješno rukovodstvo poduzeća u konvertiranju prihoda u dobitak. (Žager, et. al., 2008:253) Pokazatelji profitabilnosti računaju se na način prikazan u Tablici 4.

Tablica 4. Pokazatelji profitabilnosti

Naziv pokazatelja	Brojnik	Nazivnik
Neto marža profita	Neto dobit + kamate	Ukupni prihodi
Bruto marža profita	Dobit prije poreza + kamate	Ukupni prihodi
Neto rentabilnost imovine	Neto dobit + kamate	Ukupna imovina
Bruto rentabilnost imovine	Dobit prije poreza + kamate	Ukupna imovina
Rentabilnost vlastitog kapitala	Neto dobit	Vlastiti kapital

Izvor: sistematizacija autora prema Žager, K., et. al., (2008), Analiza financijskih izvještaja. Zagreb: Masmedia

2.3. Zakonski okviri financijskog izvještavanja

Prema Zakonu o računovodstvu (ZOR) definirana su dva zakonska okvira izvještavanja financijskih izvještaja u Republici Hrvatskoj, Hrvatski standardi financijskog izvještavanja

(HSFI) i Međunarodni standardi financijskog izvještavanja (MSFI). Kako navodi Zakon o računovodstvu, poduzetnici, pravne i fizičke osobe moraju sastavljati godišnje financijske izvještaje prema sadržaju, obliku i načinu koje je ovaj Zakon propisao, a sastavljaju se za poslovnu godinu koja se odnosi na kalendarsku. Međutim, poduzetnici mogu promijeniti poslovnu godinu u izvještajno razdoblje u trajanju od dvanaest kalendarskih mjeseci. Poslovnom godinom se smatraju ona izvještajna razdoblja koja su kraća od dvanaest uzastopnim kalendarskih mjeseci, a posljedica su osnivanja poduzetnika, promjene poslovne godine, stečaja i likvidacije. Ako su izvještajna razdoblja, od početka do kraja likvidacije, duža od dvanaest uzastopnih kalendarskih mjeseci, ona se također smatraju poslovnom godinom. ZOR kategorizira poduzetnike prema četirima vrstama: mikro, mali, srednji i veliki poduzetnici, a razvrstavaju se prema iznosu ukupne aktive, iznosu prihoda i prosječnom broju zaposlenika. Mikro, mali i srednji poduzetnici sastavljaju godišnje financijske izvještaje prema hrvatskim standardima (HSFI), a moraju sadržavati bilancu, račun dobiti i gubitka i bilješke uz financijske izvještaje, kao i informacije o otkupu vlastitih dionica. Veliki poduzetnici i subjekti od javnog interesa dužni su svoje izvještaje sastavljati primjenom međunarodnih standarda (MSFI), a moraju sadržavati bilancu, račun dobiti i gubitka, izvještaj o promjeni kapitala, bilješke uz financijske izvještaje, s time da veliki poduzetnici sastavljaju i izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti. Uz navedene izvještaje, godišnja izvješća velikih poduzetnika i subjekata od javnog interesa još moraju sadržavati revizorsko izvješće i izvješće posloводства. Odgovornost za godišnje financijske izvještaje preuzimaju članovi uprave i nadzornog odbora, a dužni su ih potpisati svi članovi i predsjednik uprave. Rok za predaju financijskih izvještaja, za potrebe javne objave, iznosi četiri mjeseca od zadnjeg dana poslovne godine pri čemu je on izjednačen s rokom za predaju prijave poreza na dobit i rokom za zaključenje poslovnih knjiga. (Zakon o računovodstvu, NN 78/15, 134/15, 120/16, 116/18)

3. TEORIJSKE ODREDNICE ALTMANOVOG Z-SCORE MODELA

Edward I. Altman proveo je prvo multivarijatno istraživanje odnosa financijskih pokazatelja i vjerojatnosti stečaja, čijim je istraživanjem nastao model pod nazivom Altman Z-score. Z-score je sintetički pokazatelj koji predviđa stečaj poduzeća u roku od jedne ili dvije godine. Razvijen je na temelju američke privrede, proučavanjem podataka 66 proizvodnih poduzeća od kojih su formirane dvije jednake grupe: zdrava poduzeća i ona poduzeća koja su doživjela bankrot u razdoblju od 1945. do 1965. godine. Za potrebe istraživanja primijenjena su 22 pokazatelja koja su postupkom multivarijatne diskriminantne analize reducirana na 5 financijskih pokazatelja koja su najbolje održavala financijsku situaciju u poduzeću. Na temelju navedenog postupka proizašao je sljedeći model:

$$Z = 1.2 X1 + 1.4 X2 + 3.3 X3 + 0.6 X4 + 1.0 X5$$

gdje je Z – zbrojni pokazatelj veličina koje su navedene u Tablici 5.

Tablica 5. Altmanov Z-score model

Naziv pokazatelja	Brojnik	Nazivnik
X1	radni kapital	ukupna imovina
X2	zadržana dobit	ukupna imovina
X3	dobit prije kamata i poreza (ili EBIT)	ukupna imovina
X4	tržišna vrijednost glavnice	ukupne obveze
X5	ukupni prihodi	Ukupna imovina

Izvor: sistematizacija autora prema Žager, K., et. al., (2008), Analiza financijskih izvještaja. Zagreb: Masmedia

1. Pokazatelj likvidnosti (X1) predstavlja udio radnog kapitala u ukupnoj imovini, a odabran je kao model jer su istraživanja pokazala da kod poduzeća koja posluju s operativnim gubicima pada udio kratkotrajne imovine u ukupnoj imovini.
2. Pokazatelj X2 stavlja u odnos zadržanu dobit i ukupnu imovinu poduzeća, a odabran je kao model jer pokazuje udio reinvestiranih sredstava tijekom godina poslovanja. Zadržana dobit smatra se najboljim izvorom rasta i financiranja poduzeća.

3. Pokazatelj X3 u modelu prikazuje profitabilnost poduzeća. Budući da je egzistencija poduzeća temeljena na snazi stvaranja dobiti korištenjem imovine, ovaj se pokazatelj čini prikladnim za predviđanje budućeg bankrota.
4. Pokazatelj X4 je omjer koji pokazuje koliko može pasti vrijednost imovine, prije nego obveze nadmaše njezinu veličinu, odnosno prije nego poduzeće postane insolventno.
5. Pokazatelj X5 je pokazatelj aktivnosti poduzeća, odnosno mjera sposobnosti menadžmenta u uvjetima konkurentnog okruženja. Taj je pokazatelj najmanje važan na individualnoj bazi.

Problem ovog modela je u tome što nije bio primjenjiv za poduzeća koja nisu kotirala na burzi, tj. za ona poduzeća koja nisu imala tržišnu vrijednost. Kako bi se poboljšala učinkovitost modela i uklonili ovi nedostaci, Altman je na temelju multivarijantne diskriminantne analize i ostalih složenih tehnika statističke analize sastavio novi Z-score model koji bi se mogao primjenjivati i za poduzeća koja ne kotiraju na burzi. Razlika ovog i prethodnog modela je u pokazatelju X4 gdje je tržišna vrijednost poduzeća zamijenjena knjigovodstvenom vrijednošću. Takav A – Z-score model izgleda ovako:

$$A \text{ model } Z = 0.717 X1 + 0.847 X2 + 3.107 X3 + 0.42 X4 + 0.998 X5$$

Budući da je taj model postavljen samo za proizvodna poduzeća, njegova upotreba je ograničena i ne obuhvaća neproizvodna poduzeća. Zbog te činjenice, izbačen je pokazatelj X5 jer su kod njega postojala značajna odstupanja u odnosu na pojedine djelatnosti pa je novi model izgledao ovako:

$$B \text{ model } Z = 6.56 X1 + 3.26 X2 + 6.72 X3 + 1.05 X4$$

Vrijednost skupnog pokazatelja Z-score modela kreće se u granicama od -4 do 8 pri čemu se distinkcija navedena triju modela sastoji u granicama vjerojatnosti odlaska u stečaj prikazanih u Tablici 6.

Tablica 6. Determinirane granice ocjena za Altmanov Z-score model

Z-score model	Raspon ocjena od -4.0 do + 8.0 – rizik odlaska u stečaj			
	Vrlo mali	Sivo područje		Vrlo veliki (95%)
Zabrinutost		U roku 2 god.		
Originalni	≥ 3.0	2.99 – 2.79	2.78 – 1.81	1.80 \geq
A model	≥ 2.9	2.89 – 2.69	2.68 – 1.24	1.23 \geq
B model	≥ 2.6	2.59 – 2.39	2.38 – 1.11	1.10 \geq

Izvor: sistematizacija autora prema Žager, K., et. al., (2008), Analiza financijskih izvještaja. Zagreb: Masmedia

Kao što je vidljivo u Tablici 6., što je vrijednost Z-scora veća, to je vjerojatnost odlaska u stečaj manja, uz referentnu granicu 3. Ona poduzeća čiji je Altmanov pokazatelj veći od 3, karakteriziraju se kao financijski zdrava poduzeća. Poduzeća koja se nalaze u „sivoj zoni“ podložna su stečaju, što ne mora biti nužan ishod zbog moguće sumnje u klasifikacijsku pogrešku. Takva se poduzeća onda nazivaju financijska ugrožena poduzeća s potencijalom ozdravljenja. Ako pak je „Altman“ poduzeća u rasponu od 1.10 do 1.80, poduzeće će vrlo vjerojatno u roku od godine dana doživjeti bankrot (ovisno o djelatnosti). Važno je spomenuti da prognostička vrijednost Altmana opada s povećanjem broja godina. U tom smislu, Altman je pokazao da je vjerojatnost točne klasifikacije poduzeća za dvije godine jednaka 75% i s povećanjem broja godina opada, tako da za tri godine iznosi 48%, za četiri 36%, a za pet 29%. Zbog toga je potrebno da revizor, pri ocjeni vremenske neograničenosti poslovanja, ovaj model koristi za najmanje 3 godine jer će tek tada dobiti pravu sliku o tendenciji kretanja ovog pokazatelja. (Žager, et. al., 2008:270)

U Tablici 7. prikazani su intervali Z-scora na temelju kojih je napravljen izračun modela za odabrano poduzeće u ovom radu.

Tablica 7. Intervali Z-score modela i vjerojatnost stečaja

Vjerojatnost Z pokazatelja	Zaključak o vjerojatnosti stečaja
Z-score veći od 2,67	Poduzeće ima dobru budućnost.
Z-score između 1,81 i 2,67	Poduzeće treba pojačano raditi na poboljšanju poslovne izvrsnosti.
Z-score manji od 1,81	Moguća je pojava ozbiljnih problema i propasti poduzeća.

Izvor: sistematizacija autora

4. PREGLED POSLOVANJA SUNCE HOTELA D.D.

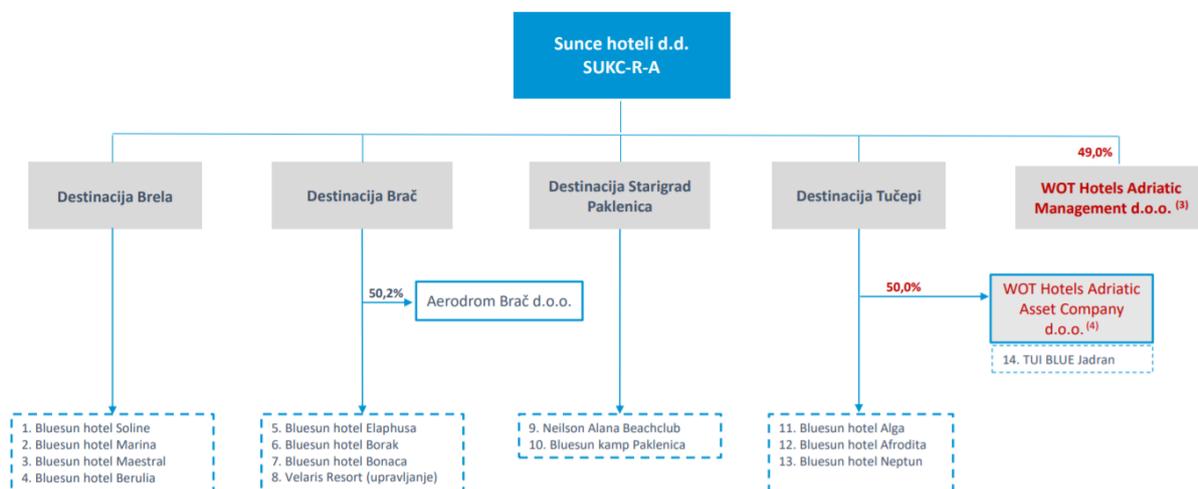
Sunce je jedna od vodećih turističkih grupa u Hrvatskoj s 11 hotela uz obalu na Jadranskom moru, 1 kampom i 1 zakupljenim objektom s 2.973 smještajnih jedinica, vlastitim aerodromom na otoku Braču i drugom turističkom imovinom koja se nalazi u 4 popularne turističke destinacije u Hrvatskoj. Prema podacima s Internet stranice Sunce hotela (<https://www.bluesunhotels.com/ostalo/osnovni-podaci>), u zajedničkom pothvatu s TUI AG, imaju i jedan Premium hotel (TUI Blue Jadran) sa 161 smještajnom jedinicom. Po dosadašnjem poslovnom modelu, društvo je i vlasnik i upravitelj objekata. U svom vlasništvu ima sve objekte, osim jednog kojeg koristi u zakupu kroz jedno od ovisnih društava. Objekti Grupe pokrivaju sve tržišne segmente, od Economy do Premium segmenta. Objektima se većinom upravlja i posluje pod vlastitim brendom „Bluesun Hotels & Resorts“. Rezervacija značajnog dijela smještajnih kapaciteta Grupe vrši se kroz ugovore o alotmanu s različitim globalnim tour – operaterima. Isti pružaju garanciju za određeno razdoblje popunjenosti smještajnih kapaciteta.

4.1. Opći podaci promatranog poduzeća

Nekad Sunce koncern, a danas Sunce hoteli, dioničko je društvo¹ sa sjedištem u Zagrebu (Trpinjska 9) koje je osnovao Jako Andabak 15. listopada 2004. godine. Društvo upravlja hotelima i pruža razne savjetodavne usluge vezane uz upravljanje i poslovanje tvrtki uključujući usluge oglašavanja i marketinga, upravljanje nekretninama, proces nabave, pružanje usluga u nautici, seoskom turizmu, zdravstvenih usluga, kongresa, sportskih aktivnosti i drugim oblicima turizma. „Tijekom 2005. i 2006. godine, stječu se dionice u današnjim članicama Grupe: Hoteli Zlatni rat d.d., Hoteli Brela d.d. i Hoteli Tučepi d.d. Društvo i članice Grupe 2006. godine sklapaju Poduzetnički ugovor – ugovor o vođenju poslova, temeljem kojeg je definirano vladajuće društvo Grupe, usmjereno na osnaženje efikasnosti i profitabilnosti članica s ciljem stvaranja jakog i prepoznatljivog hotelijerskog i turističkog brenda u Republici Hrvatskoj, kroz zajednički nastup na tržištu pružanjem hotelijerskih, turističkih i ugostiteljskih usluga.“ (file:///C:/Users/Korisnik/Downloads/FI-SUKC-2021-2Q-Nerevidirano-Nekonsolidirano-HR.pdf) Također ima 50% udjela u društvu već spomenutog zajedničkog pothvata (engl. Joint Venture) s globalnom turističkom grupom TUI AG, kao i 49% udjela u upravljačkom društvu (engl. Management Company) s istim partnerom. Organizacijska struktura Sunce hotela d.d. prikazana je na Slici 5.

¹ Dioničko društvo je trgovačko društvo u kojem članovi (dioničari) sudjeluju s ulozima u temeljnome kapitalu podijeljenom na dionice. (dostupno na: Zakon o trgovačkim društvima (NN 40/19), čl. 159)

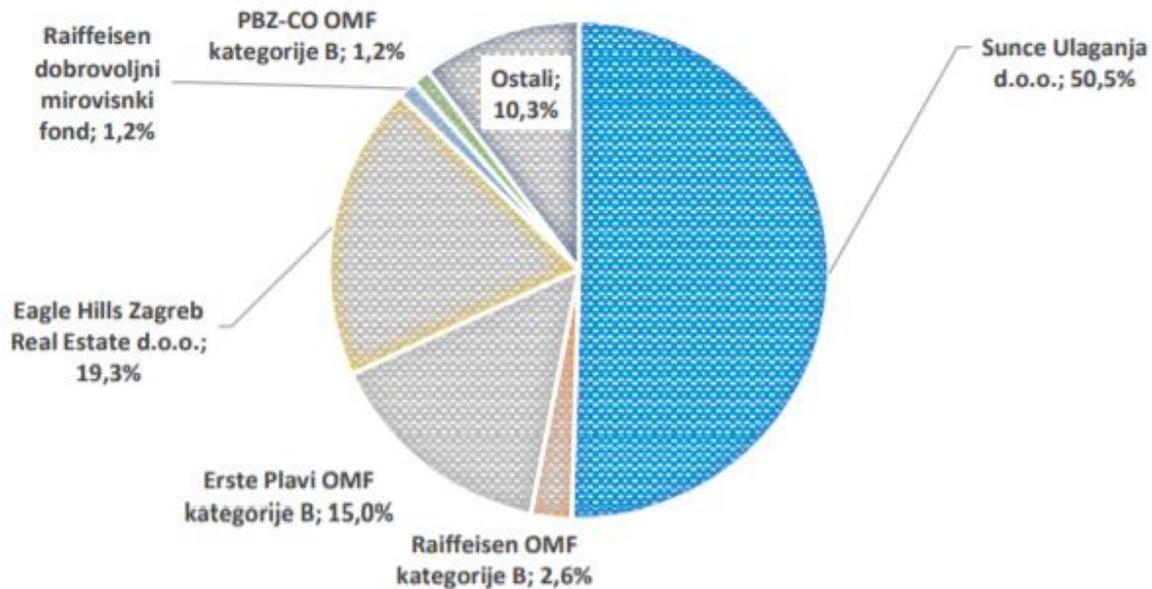
Slika 5. Organizacijska struktura Sunce hotela d.d.



Izvor: https://uploads.bluesunhotels.com/21/60ab602b51e25.pdf?_ga=2.88877019.1761996820.1629459314-1719668091.1627979676

Dana 22. ožujka 2021. godine Jako Andabak je s društvom Eagle Hills Zagreb Real Estate d.o.o. („Ponuditelj“) sklopio Ugovor o kupoprodaji dionica i poslovnih udjela na temelju čega je Ponuditelj stekao dijelom posredno, a dijelom neposredno ukupno 4.154.092 redovnih dionica društva Sunce hoteli (Sunce Ulaganja d.o.o. 50,5% i Eagle Hilla Zagreb Real Estate d.o.o. 19,3%). Temeljem navedenog, a sve kako je dana 26. travnja 2021. godine okončana predmetna transakcija, društvo Eagle Hills Zagreb Real Estate d.o.o. ima vladajući položaj u društvu Sunce hoteli d.d. što prikazuje Slika 6. (file:///C:/Users/Korisnik/Downloads/FI-SUKC-2021-2Q-Nerevidirano-Nekonsolidirano-HR.pdf)

Slika 6. Vlasnička struktura društva Sunce hoteli d.d. na dan 30.6.2020.



Izvor: file:///C:/Users/Korisnik/Downloads/FI-SUKC-2021-2Q-Nerevidirano-Nekonsolidirano-HR.pdf

Prema Zakonu o trgovačkim društvima, dionička društva imaju mogućnost da upravljanje organiziraju izborom između monističkog (eng. one-tier system, single board system) ili dualističkog sustava upravljanja (eng. twotier system, dual board system). Društvo Sunce hoteli d.d. je ustrojeno kao dualistički sustav kojeg karakterizira postojanje razdvojenoga nadzornog odbora i uprave. Po tom je sustavu svakodnevno upravljanje društvom povjereno upravi. Nju pak kontrolira nadzorni odbor, koji bira skupština. Skupština je najviši organ upravljanja društvom. Dioničari, prikazani na Slici 6., na glavnoj skupštini ostvaruju svoja glavna upravljačka prava, odlučujući o poslovima koji su u nadležnosti tog organa. Glavna skupština bira članove nadzornog odbora društva. Osim toga, razmatra financijska izvješća i izvješća revizora, obavlja izbor vanjskog revizora, odlučuje o upotrebi dobiti i pokriću gubitaka (uključujući i isplatu dividendi), o povećanju i smanjenju temeljnog kapitala, kao i o drugim pitanjima utvrđenima zakonom i statutom društva.

(file:///C:/Users/Korisnik/Downloads/FI-SUKC-2020-1Y-Revidirano-Konsolidirano-HR.pdf)

Slika 7. Prvih deset dioničara društva na dan 31.12.2020.

	Dioničar	Broj dionica	Vlasništvo (%)
1	Sunce Ulaganja d.o.o.	3.004.672	50,46
2	Lucidus d.d.	1.146.420	19,25
3	Erste Plavi OMF kategorije B	892.898	15,00
4	Raiffesien OMF kategorije B	156.134	2,62
5	PBZ CO OMF – kategorija B	7.046	1,18
6	Raiffeisen dobrovoljni mirovinski fond	68.795	1,16
7	Erste Plavi Expert – dobrovoljni mirovinski fond	56.282	0,95
8	Raiffeisen OMF kategorije A	50.605	0,85
9	Erste Plavi OMF kategorije A	25.753	0,43
10	PBZ CO OMF – kategorija A	25.565	0,43

Izvor: file:///C:/Users/Korisnik/Downloads/FI-SUKC-2020-1Y-Revidirano-Konsolidirano-HR.pdf

Nadzorni odbor je tijelo odgovorno za imenovanje, opoziv, usmjeravanje kontroliranje rada odnosno nadzor vođenja poslova društva. Uprava je tijelo koje vodi poslove društva i zastupa društvo, samostalno i na vlastitu odgovornost. U obavljanju svojih poslova uprava nije vezana uputama drugih tijela društva niti uputama koje joj daju većinski dioničari ili nadzorni odbor. Uprava je dužna uvijek djelovati isključivo u korist društva i dioničara, vodeći računa o interesima zaposlenika i šire zajednice, s ciljem povećanja vrijednosti društva. (file:///C:/Users/Korisnik/Downloads/FI-SUKC-2021-2Q-Nerevidirano-Nekonsolidirano-HR.pdf)

Tablica 8. Članovi uprave, Nadzornog i Revizijskog odbora društva Sunce hoteli d.d.

Članovi Uprave:	Nadzorni odbor:	Revizijski odbor:
Hrvoje Veselo , predsjednik Uprave	Mohamed Ali Rashed Alabbar	Ivan Augustin , predsjednik Revizijskog odbora
Ivan Potkrajčić , član Uprave	Ping Low	Sanja Gagulić , članica Revizijskog odbora
	Frederick William Howdon Durie	Ružica Andabak , članica Revizijskog odbora
	Ratomir Ivičić	

Izvor: sistematizacija autora prema „file:///C:/Users/Korisnik/Downloads/FI-SUKC-2021-2Q-Nerevidirano-Nekonsolidirano-HR.pdf“

4.2. Horizontalna analiza poduzeća

Analiza koja omogućava usporedbu podataka tijekom nekog razdoblja da bi se otkrile tendencije i dinamika promjena pozicija financijskih izvještaja naziva se horizontalnom analizom. (Dražić-Lutitsky, 2010:567) Pri izradi horizontalne analize primjenjuju se konsolidirani financijski izvještaji bilance i računa dobiti i gubitka. Uvijek se preporučuje usporedba pozicija za veći broj godina kako bi se na temelju istih mogle donijeti određene poslovne odluke i poboljšati budućnost poduzeća, ali i da bi analiza bila što točnija i preciznija. U ovom radu analizirani su podaci iz bilance i računa dobiti i gubitka društva Sunce hoteli za razdoblje od četiri godine (2017.-2020.).

U Tablici 9. prikazana je horizontalna analiza bilance društva u kojoj se u prvom stupcu nalaze glavne stavke bilance, a u ostalih šest stupaca rezultati dobiveni horizontalnom analizom prikazani u apsolutnim i relativnim vrijednostima.

Tablica 9. Horizontalna analiza bilance poduzeća Sunce hoteli d.d. za promatrano razdoblje, iznosi u 000

	RAZLIKA 2017./2018.	% 2017./2018.	RAZLIKA 2018./2019.	% 2018./2019.	RAZLIKA 2019./2020.	% 2019./2020.
Dugotrajna imovina	195.388.182	18,5	69.227.385	5,5	(12.610.925)	(1)
Kratkotrajna imovina	(11.690.660)	(8)	(100.848.960)	(74,2)	3.716.512	10,6
Ukupna aktiva	183.697.522	15,3	(31.621.575)	(2,3)	16.962.096	1,3
Kapital i rezerve	57.023.703	7,7	6.016.554	0,8	(35.735.479)	(4,4)
Dugoročne obveze	171.923.822	61	(32.915.298)	(7,3)	18.789.669	4,5
Kratkoročne obveze	(45.265.281)	(25,5)	(4.754.930)	(3,6)	18.114.165	14,2
Ukupna pasiva	183.697.522	15,3	(31.621.575)	(2,3)	16.962.096	1,3

Izvor: sistematizacija autora

Analizirajući podatke iz 2017. i 2018. godine zaključeno je sljedeće:

1. Poduzeće Sunce hoteli d.d. u 2018. godini bilježi rast ukupne imovine u iznosu od 15,3% u relativnom, odnosno 183.697.522,00 kn u apsolutnom obliku.
2. Dugotrajna imovina se u 2018. godini povećala za 18,5% u odnosu na prethodnu godinu što u apsolutnom obliku iznosi 195.388.182,00 kn.
3. Kratkotrajna imovina u 2018. godini, u odnosu na 2017., bilježi pad od 8% u relativnom obliku, dok je iznos u apsolutnom obliku -11.690.660,00 kn.
4. Ukupni kapital je u 2018. također povećan za 7,7%. Budući da je povećan kapital, ali i ukupna pasiva, odnosno aktiva, društvu se smanjila njezina zaduženost, odnosno povećao se udio vlastitog financiranja.
5. Dugoročne obveze u ukupnoj pasivi su se u 2018. godini povećale za 61%, odnosno za 171.923.822,00 kn što znači da se dio kratkoročnih obveza pokriva iz dugoročnih kredita.
6. Ukupne kratkoročne obveze su u 2018. godini pale za 25,5% što u apsolutnom obliku iznosi -45.265.281,00 kn.
7. Ukupna pasiva je, budući da je uvijek jednaka aktivi, također kao i aktiva porasla za 15,3%, odnosno za 183.697.522,00 kn.

Uspoređujući podatke iz 2019. u odnosu na 2018. godinu zaključeno je sljedeće:

1. Poduzeće Sunce hoteli d.d. u 2019. godini bilježi pad ukupne imovine u iznosu od 2,3% u relativnom, odnosno -31.621.575,00 kn u apsolutnom obliku.
2. Dugotrajna imovina se u 2019. povećala za 5,5% u odnosu na prethodnu godinu što u apsolutnom obliku iznosi 69.227.385,00 kn.
3. Kratkotrajna imovina u 2019., u odnosu na 2018., bilježi pad od 74,2% u relativnom obliku, dok je iznos u apsolutnom obliku -100.848.960,00 kn.
4. Ukupni kapital je u 2019. ponovno povećan za 0,8% pri čemu se društvu ponovno povećao udio vlastitog, a smanjio udio tuđeg financiranja.
5. Dugoročne obveze u ukupnoj pasivi 2019. godine bilježe pad od 7,3%, odnosno smanjile su se za -32.915.298,00 kn.
6. Ukupne kratkoročne obveze su u 2019. smanjene za 3,6% ili za 4.754.930,00 kn.
7. Ukupna pasiva je, kao i aktiva, u 2019. pala za 2,3%, odnosno za -31.621.575,00 kn.

Zaključci analize podataka za 2020. u odnosu na 2019. godinu su sljedeći:

1. Poduzeće Sunce hoteli d.d. u 2020. godini bilježi rast ukupne imovine u iznosu od 1,3% u relativnom, odnosno 16.962.096,00 kn u apsolutnom obliku.

2. Dugotrajna imovina se u 2020. smanjila za 1% u odnosu na prethodnu godinu što u apsolutnom obliku iznosi -12.610.925,00 kn.
3. Kratkotrajna imovina u 2020., u odnosu na 2019., bilježi rast od 10,6% u relativnom obliku, dok je iznos u apsolutnom obliku 3.716.512,00 kn.
4. Ukupni kapital je u 2020. smanjen za 4,4%, odnosno za -35.735.479,00 kn.
5. Dugoročne obveze u ukupnoj pasivi ove su se godine povećale za 4,5%, tj. u apsolutnom obliku za 18.789.669,00 kn.
6. Ukupne kratkoročne obveze su u 2020. također povećane za 14,2% ili za 18.114.165,00 kn.
7. Pasiva, jednaka aktivi, u 2020. bilježi rast od 1,3% u relativnom obliku, a u apsolutnom to iznosi 16.962.096,00 kn.

U Tablici 10. prikazana je horizontalna analiza računa dobiti i gubitka društva gdje se u prvom stupcu nalaze stavke računa dobiti i gubitka, a u ostatku tablice prikazani su rezultati dobiveni analizom, također izraženi u apsolutnim i relativnim vrijednostima.

Tablica 10. Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Sunce hoteli d.d. za promatrano razdoblje, iznosi u 000

	RAZLIKA 2017./2018.	% 2017./2018.	RAZLIKA 2018./2019.	% 2018./2019.	RAZLIKA 2019./2020.	% 2019./2020.
Poslovni prihodi						
Prihodi od prodaje	59.635.369	16,8	21.200.829	5,1	(300.976.243)	(69,0)
Ostali poslovni prihodi	(12.520.678)	(55,4)	2.564.508	25,5	35.502.930	281,2
Ukupni poslovni prihodi	47.114.691	12,5	23.765.337	5,6	(265.473.313)	(59,1)
Poslovni rashodi						
Materijalni troškovi	20.041.421	18,2	(1.839.308)	(1,4)	(67.014.891)	(52,3)
Troškovi osoblja	19.265.701	14,9	(1.025.372)	(0,7)	(60.129.804)	(40,8)
Amortizacija	11.365.223	26,0	9.704.365	17,6	(303.170)	(0,5)
Ostali poslovni rashodi	(10.490.714)	(20,0)	30.302.645	72,4	(40.103.783)	(55,6)
Ukupni poslovni rashodi	40.181.631	12,0	37.142.330	9,9	(167.551.648)	(40,6)
Financijski prihodi	6.365.515	69,2	(12.050.577)	(77,4)	(11.056)	(0,3)
Financijski rashodi	10.071.595	50,1	(2.999.658)	(9,9)	(3.316.023)	(12,2)
Ukupni prihodi	53.403.785	13,8	11.714.760	2,7	(265.484.369)	(58,7)
Ukupni rashodi	49.822.245	13,9	31.897.396	7,8	(165.555.550)	(37,6)
DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	3.581.540	12,3	(20.182.636)	(61,9)	(99.928.819)	(803,9)
Porez na dobit	(5.829.556)	(69,2)	4.409.138	170,1	(58.581.485)	(836,7)
DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	9.411.096	45,7	(24.591.774)	(81,9)	(41.347.334)	(761,7)

Izvor: sistematizacija autora

Analizirajući podatke promatranog razdoblja zaključeno je sljedeće:

1. Poslovni prihodi u 2018. godini bilježe rast od 12,5% u odnosu na prethodnu, 2017. U apsolutnom iznosu to je porast od 47.114.691,00 kn. Unutar poslovnih prihoda, prihodi od prodaje povećali su se za 16,8% u odnosu na prethodnu godinu (u apsolutnom iznosu 59.635.369,00 kn), dok su se ostali poslovni prihodi smanjili za 55,4% što u apsolutnom iznosu iznosi 12.520.678,00 kn. U 2019. poslovni prihodi i dalje bilježe rast, i to od 5,6% u odnosu na 2018. ili u apsolutnoj vrijednosti u iznosu od 23.765.337,00 kn. Također su se povećali i prihodi od prodaje, ali i ostali poslovni prihodi. Prihodi od prodaje povećali su se za 5,1% (apsolutni oblik: 21.200.829,00 kn), a ostali poslovni prihodi porasli su za 25,5% ili 2.564.508,00 kn. 2020. godina sa sobom je donijela i pad poslovnih prihoda od 59,1% u odnosu na 2019. što u

apsolutnom obliku iznosi 265.473.313,00 kn. Pali su i prihodi od prodaje, i to za 69% ili s apsolutnom vrijednošću od 300.976.243,00 kn, dok su jedino porasli ostali poslovni prihodi i to za 281,2% (apsolutni oblik: 35.502.930,00 kn).

2. Ukupni poslovni rashodi u odnosu na 2017., u 2018. godini bilježe rast od 12% što u apsolutnom obliku iznosi 40.181.631,00 kn. Najveći rast poslovnih rashoda zabilježen je kod amortizacije i iznosi 26% ili 11.365.223,00 kn. Porasli su i materijalni troškovi (za 18,2% ili 20.041.421,00 kn), kao i troškovi osoblja (14,9% ili 19.265.701,00 kn), ali su se ostali poslovni rashodi smanjili za 20% u iznosu od -10.490.714,00 kn. U 2019. godini, ukupni poslovni rashodi i dalje bilježe rast od 9,9% ili u iznosu u apsolutnom obliku 37.142.330,00 kn. Najveći rast u 2019. godini bilježe ostali poslovni rashodi u iznosu od 30.302.645,00, odnosno u relativnom obliku 72,4%. Uz njih, raste i amortizacija za 17,6% (apsolutni oblik: 9.704.365,00 kn). Smanjili su se troškovi osoblja i materijalni troškovi. Troškovi osoblja pali su za 0,7% u iznosu od -1.025.372,00 kn, dok su materijalni troškovi zabilježili pad od 1,4% što u apsolutnom obliku iznosi -1.839.308,00 kn. 2020. godina donijela je pad svih poslovnih rashoda. Ukupni rashodi su, u odnosu na 2019., pali za 40,6%, odnosno za -167.551.648,00 kn. U sklopu njih, ostali poslovni rashodi pali su za 55,6% (apsolutna vrijednost: 40.103.783,00 kn), amortizacija za 0,5% (apsolutni oblik: 303.170,00 kn), troškovi osoblja za 40,8% (apsolutni oblik: 60.129.804,00 kn), a materijalni troškovi za 52,3% što je u apsolutnom obliku iznos od 67.014.891,00 kn.
3. Poduzeće Sunce hoteli d.d. u 2018. godini poslovala je u dobiti, koja je u odnosu na 2017. godinu, porasla za 45,7% što u apsolutnom obliku iznosi 9.411.096,00 kn. U 2019. godini, dobit je pala za 81,9% (apsolutni oblik: -24.591.774,00 kn), a u 2020. dobit je ponovno zabilježila pad od čak 761,7% što u apsolutnom obliku iznosi 41.347.334,00 kn.

4.3. Vertikalna analiza poduzeća

„Pod vertikalnom analizom razumije se najčešće analiza koja omogućava uvid u strukturu financijskih izvještaja. Takva analiza temelji se na strukturnim financijskim izvještajima.“ (Dražić-Lutlisky, 2010:570) Pri izradi vertikalne analize koriste se konsolidirani financijski izvještaji bilance i računa dobiti i gubitka. Vertikalna analiza provodi se tako da se u bilanci aktiva i pasiva označe sa 100, a sve druge pozicije se stavljaju u odnos s njima kako bi se dobila njihova struktura. U računu dobiti i gubitka, najčešće se prihodi od prodaje ili ukupni prihodi izjednačavaju sa 100, a ostale pozicije se, kao i u bilanci, zatim s njima uspoređuju.

Takva vrsta analize dobra je u uvjetima visoke inflacije kada je nemoguće uspoređivati apsolutne iznose.

U Tablici 11. prikazana je vertikalna analiza bilance društva u kojoj prvi stupac prikazuje stavke bilance, sljedeća četiri stupca iznose stavaka u promatranom razdoblju, a posljednja četiri stupca prikazuju udio pojedinih elemenata u ukupnoj aktivi, odnosno pasivi.

Tablica 11. Vertikalna analiza bilance poduzeća Sunce hoteli d.d. za promatrano razdoblje

	UDIO 2017.	UDIO 2018.	UDIO 2019.	UDIO 2020.
Dugotrajna imovina	87,74%	90,21%	97,42%	95,29%
Kratkotrajna imovina	12,26%	9,79%	2,58%	2,82%
Ukupno aktiva	100%	100%	100%	100%
Kapital i rezerve	61,68%	57,62%	59,41%	56,07%
Dugoročne obveze	23,40%	32,69%	31,03%	32,01%
Kratkoročne obveze	14,76%	9,54%	9,41%	10,62%
Ukupno pasiva	100%	100%	100%	100%

Izvor: sistematizacija autora

Iz vertikalnog prikaza bilance može se zaključiti kako se udio dugotrajne imovine u ukupnoj aktivi postupno povećavao, sve do 2020. godine kad je pao. S obzirom na 2017. godinu u kojoj je udio dugotrajne imovine u ukupnoj aktivi iznosio 87,74%, u 2018. isti se povećao i iznosio je 90,21%. U 2020. godini također se povećao i iznosio 97,42%, no u 2020. zabilježio je maleni pad i iznosio 95,29% u ukupnoj aktivi. Kod kratkotrajne imovine, situacija je obrnuta. Ona se kroz godine smanjivala, sve do 2020. kad je zabilježila blagi porast. U 2017. udio kratkotrajne imovine u ukupnoj aktivi iznosio je 12,26%. U 2018. udio se smanjio i iznosio 9,79%. U 2019. godini dodatno se smanjio i iznosio je 2,58% pa je u 2020. zabilježio blagi porast i iznosio 2,82%. Udio kapitala i rezervi u ukupnoj pasivi u 2017. godini iznosio je 61,68%, u 2018. smanjio se i iznosio 57,62%, u 2019. godini ponovo je narastao na 59,41% da bi se u 2020. smanjio i iznosio 56,07%. Slično je bilo i s dugoročnim i kratkoročnim obvezama. Udio dugoročnih obveza u ukupnoj pasivi u na početku promatranog razdoblja iznosio je 23,40%. 2018. godine udio se povećao i iznosio 32,69% pa se u 2019. smanjio na

31,03% da bi na kraju promatranog razdoblja zabilježio rast i iznosio 32,01%. Udio kratkoročnih obveza u ukupnoj pasivi je 2017. godine iznosio 14,76%, 2018. se smanjio na 9,54% pa se 2018. dodatno smanjio na 9,41% i na kraju razdoblja ponovo je narastao na 10,62%. Tablica 12. sadrži vertikalnu analizu računa dobiti i gubitka poduzeća Sunce hoteli d.d. u kojoj su ukupni prihodi izjednačeni sa 100, a sve ostale pozicije s njime stavljene u odnos.

Tablica 12. Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Sunce hoteli d.d. za promatrano razdoblje

	UDIO 2017.	UDIO 2018.	UDIO 2019.	UDIO 2020.
Poslovni prihodi				
Prihodi od prodaje	94,03%	97,63%	97,19%	73,78%
Ostali poslovni prihodi	5,97%	2,37%	2,81%	26,22%
Ukupni poslovni prihodi	97,61%	96,47%	99,22%	98,13%
Poslovni rashodi				
Materijalni troškovi	32,78%	34,61%	31,05%	24,93%
Troškovi osoblja	38,54%	39,55%	35,74%	35,63%
Amortizacija	13,05%	14,68%	15,71%	26,34%
Ostali poslovni rashodi	15,63%	11,16%	17,50%	13,10%
Ukupni poslovni rashodi	86,50%	85,13%	91,14%	130,92%
Financijski prihodi	2,37%	3,52%	0,78%	1,87%
Financijski rashodi	5,19%	6,85%	6,01%	12,76%
Ukupni prihodi	100%	100%	100%	100%
Ukupni rashodi	92,51%	92,60%	97,25%	68,13%
DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	7,49%	7,40%	2,75%	- 46,78%
Porez na dobit	2,17%	0,59%	1,55%	- 27,58%
DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	5,32%	6,81%	1,20%	- 19,20%

Izvor: sistematizacija autora

Promatrajući prihode, uviđa se da najveći udio u ukupnim prihodima imaju poslovni, a ne financijski prihodi. U 2017. godini, udio poslovnih prihoda u ukupnim prihodima iznosio je 97,61%, zatim se u 2018. smanjio i iznosio 96,47% pa se u 2019. povećao na 99,22% i ujedno

bio najveći u promatranom razdoblju, i posljednje godine je pao na iznos od 98,13%. Najveći udio u poslovnim prihodima imali su prihodi od prodaje. U 2017. udio prihoda od prodaje u poslovnim prihodima iznosio je 94,3% pa je u 2018. narastao na 97,63% i dalje se kontinuirano smanjivao. U 2019. iznosio je 97,19% i u 2020. drastično pao na 73,78%. Što se tiče rashoda, poslovni rashodi također imaju najveći udio od svih rashoda u ukupnim prihodima. U 2017. godini udio poslovnih rashoda u ukupnim prihodima iznosio je 86,50%, a u 2018. se smanjio na 85,13%. Zatim se počeo povećavati. U 2019. godini iznosio je 91,14%, a 2020. je bio najveći s iznosom od 130,92%. U poslovnim rashodima, najveći udio imali su troškovi osoblja koji su 2017. iznosili 38,54%, 2018. 39,55%, 2019. 35,74%, a 2020. godine 35,63%. Najmanji udio u poslovnim rashodima imali su ostali poslovni rashodi. Financijski prihodi imaju vrlo mali udio tijekom godina u ukupnim prihodima. U 2017. godini udio financijskih prihoda iznosio je 2,37%, 2018. se povećao na 3,52% pa je u 2019. pao na 0,78% i zadnje godine iznosio je 1,87%. Financijski rashodi u ukupnim prihodima u 2017. godini imali su udio od 5,19%, 2018. udio je iznosio 6,85%, 2019. 6,01% i 2020. godine bio je najveći s iznosom od 12,76%.

4.4. Izračun Altmanovog Z-score modela na odabranom poduzeću

Za potrebe izračuna Altmanovog modela korištene su informacije iz financijskih izvještaja Sunce hotela d.d. za razdoblje od 2017. do 2020. godine. Sve potrebne informacije preuzete su sa stranice Zagrebačke burze i konsolidiranih financijskih izvještaja odabranog poduzeća. Tablica 9. prikazuje dobivene rezultate izračuna Altmanovog Z-score modela za Sunce hotele d.d. u 2017. godini. Tablica 10. prikazuje rezultate za 2018. godinu, Tablica 11. za 2019. i Tablica 12. za 2020. godinu.

Tablica 13. Altmanov Z-score model u 2017. godini

2017. godina			
Pokazatelj	Brojnik	Nazivnik	Rezultat
X₁	- 30.093.032,00	1.203.985.246,00	- 0,02499
X₂	134.568.442,00	1.203.985.246,00	0,11177
X₃	47.937.945,00	1.203.985.246,00	0,03982
X₄	4.887.062*190	461.411.039,00	2,01240
X₅	378.125.424,00	1.203.985.246,00	0,31406
Z-score	1,2*(- 0,02499) + 1,4*0,11177 + 3,3*0,03982 + 0,6*2,01240 + 1*0,31406		1,78

Izvor: sistematizacija autora

Tablica 14. Altmanov Z-score model u 2018. godini

2018. godina			
Pokazatelj	Brojnik	Nazivnik	Rezultat
X ₁	3.481.589,00	1.387.682.768,00	0,00251
X ₂	76.605.690,00	1.387.682.768,00	0,05520
X ₃	50.429.485,00	1.387.682.768,00	0,03634
X ₄	5.954.585*225	588.084.858,00	2,27821
X ₅	425.240.115,00	1.387.682.768,00	0,30644
Z-score	1,2*0,00251 + 1,4*0,05520 + 3,3*0,03634 + 0,6*2,27821 + 1*0,30644		1,87

Izvor: sistematizacija autora

Tablica 15. Altmanov Z-score model u 2019. godini

2019. godina			
Pokazatelj	Brojnik	Nazivnik	Rezultat
X ₁	- 92.612.441,00	1.356.061.193,00	- 0,06830
X ₂	100.722.087,00	1.356.061.193,00	0,07428
X ₃	23.506.849,00	1.356.061.193,00	0,01733
X ₄	5.954.585*178	548.558.515,00	1,93218
X ₅	436.380.345,00	1.356.061.193,00	0,32180
Z-score	1,2*(- 0,06830) + 1,4*0,07428 + 3,3*0,01733 + 0,6*1,93218 + 1*0,32180		1,56

Izvor: sistematizacija autora

Tablica 16. Altmanov Z-score model u 2020. godini

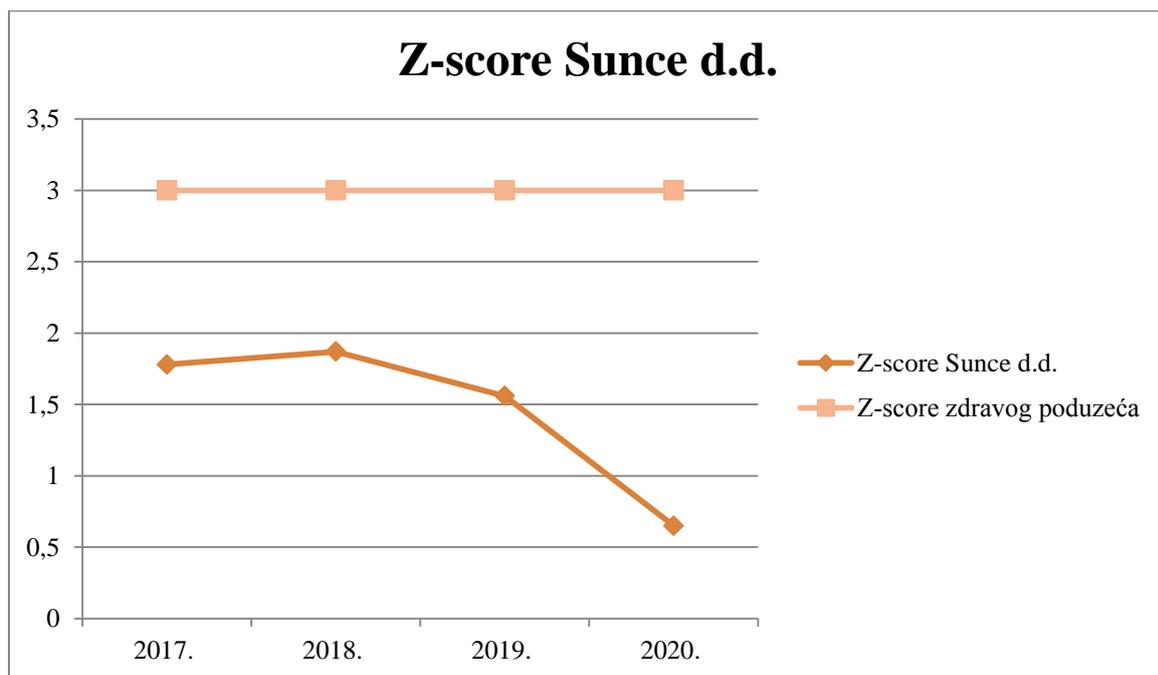
2020. godina			
Pokazatelj	Brojnik	Nazivnik	Rezultat
X ₁	- 97.535.022,00	1.373.023.289,00	- 0,07104
X ₂	- 35.876.362,00	1.373.023.289,00	- 0,02613
X ₃	- 77.394.970,00	1.373.023.289,00	- 0,05637
X ₄	5.954.585*135	586.762.867,00	1,37001
X ₅	183.532.139,00	1.373.023.289,00	0,13367
Z-score	1,2*(- 0,07104) + 1,4*(- 0,02613) + 3,3*(- 0,05637) + 0,6*1,37001 + 1*0,13367		0,65

Izvor: sistematizacija autora

Dobiveni rezultati modela ukazuju na to da se društvo 2017., 2019. i 2020. godine nalazilo u situaciji u kojoj je moguća pojava ozbiljnih problema, pa čak i propasti. U 2018. godini društvo se nalazilo u poziciji u kojoj je, uz pojačan rad, moguće poboljšati poslovnu izvrsnost. S obzirom na to, ne čudi da se 2017., 2019. i 2020. kod pokazatelja likvidnosti (X₁) odražava

negativni trend. Pokazatelj X2 pokazuje da je društvo 2018. godine imalo manji udio reinvestiranih sredstava u odnosu na prethodnu godinu, pa je 2019. donijela povećanje, a 2020. odvela društvo u negativan predznak. Pokazatelj (X3) profitabilnosti pokazuje da je društvo sa svakom sljedećom godinom iz svoje imovine „izvuklo“ manju zaradu, nego one prethodne godine. Vrijednosti pokazatelja X4 su kod svih promatranih godina vrlo male što ukazuje na nepovjerenje ulagača i očekivanje slabijih rezultata. Pokazatelj X5 je također nizak što je rezultiralo stagniranjem ili opadanjem tržišnog udjela. U konačnici, rezultati pokazuju to da je društvo od cijelog promatranog razdoblja najbolje poslovalo u 2018. godini i da je uzrok sve slabijeg poslovanja sljedećih godina pandemija koja je zahvatila cijeli svijet – COVID-19 kriza. U Grafikonu 1. slikovno su prikazani dobiveni rezultati izračuna Z-score modela za Sunce hotele d.d.

Grafikon 1. Altmanov Z-score model za Sunce hotele d.d. (2017.-2020.)

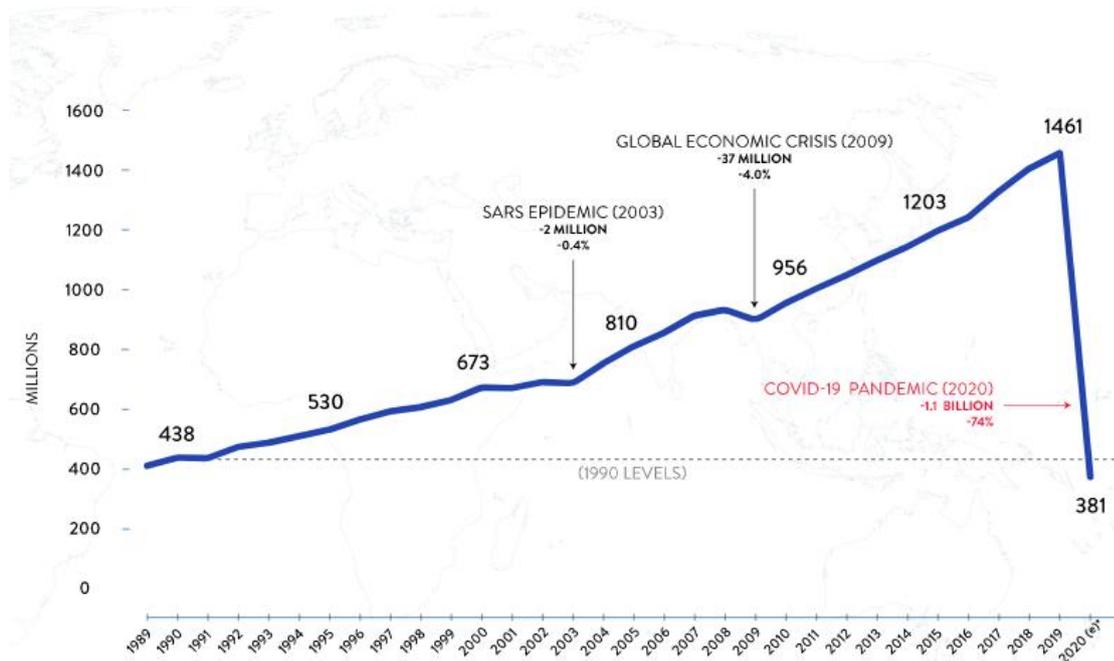


Izvor: sistematizacija autora na temelju dobivenih rezultata

5. TURIZAM I COVID-19 PANDEMIJA

COVID-19 pandemija predstavlja svjetsku krizu koja, od svog početka, snažno utječe na domaći i međunarodni turizam i time je pokazala da je turizam u velikoj mjeri povezan i ovisan o zdravstvenim prilikama. Kako turizam predstavlja interdisciplinarnu djelatnost koja je usko povezana s drugim djelatnostima gospodarskog sektora, u tijeku ove pandemije vidljiva je možda i zanemarena strana, upravo u „zdravstvenoj sigurnosti“. Uvođenjem različitih oblika karantene, vlade su pokušavale zaštititi svoje države što je dovelo i do velikih ograničenja domaćih i međunarodnih kretanja. Rezultat svega navedenog je oštra kontrakcija turističkog sektora s teškim ekonomskim stanjem što se posebno odrazilo u zemljama koje se u velikoj mjeri oslanjaju na ovaj sektor. Prema najnovijem Svjetskom turističkom barometru UNWTO-a, broj međunarodnih dolazaka u 2020. godini pao je za čak 74% s obzirom na 2019. (Slika 8.) U većini zemalja u razvoju, dolasci su se smanjili za 80 – 90%. „Kolaps međunarodnih putovanja u 2020. predstavlja i procijenjeni gubitak od izvoznih prihoda turizma od oko 1.300 milijardi američkih dolara (1,3 bilijuna USD), što je više od 11 puta veći gubitak nego je bio tijekom globalne ekonomske krize 2009. godine. Pandemijska kriza izravno je ugrozila između 100 i 120 milijuna radnih mjesta u turizmu, od kojih su mnoga u malim i srednjim poduzećima.“, navode iz UNWTO-a. (<https://www.unwto.org/covid-19-and-tourism-2020>) Posljedice COVID-19 krize u Hrvatskoj su se najviše osjetile u turističkom sektoru, ali i hotelskoj industriji. Shodno tome, Roška (2021:75) zaključuje da se procjene budućih ekonomskih trendova mijenjaju na dnevnoj bazi. Tvrdi da postoje sličnosti s različitim mogućnostima ekonomske krize, ovisno o duljini i ozbiljnosti pandemije, a posebno o njezinom utjecaju na vodeća svjetska gospodarstva.

Slika 8. Međunarodni turistički dolasci (u milijunima)

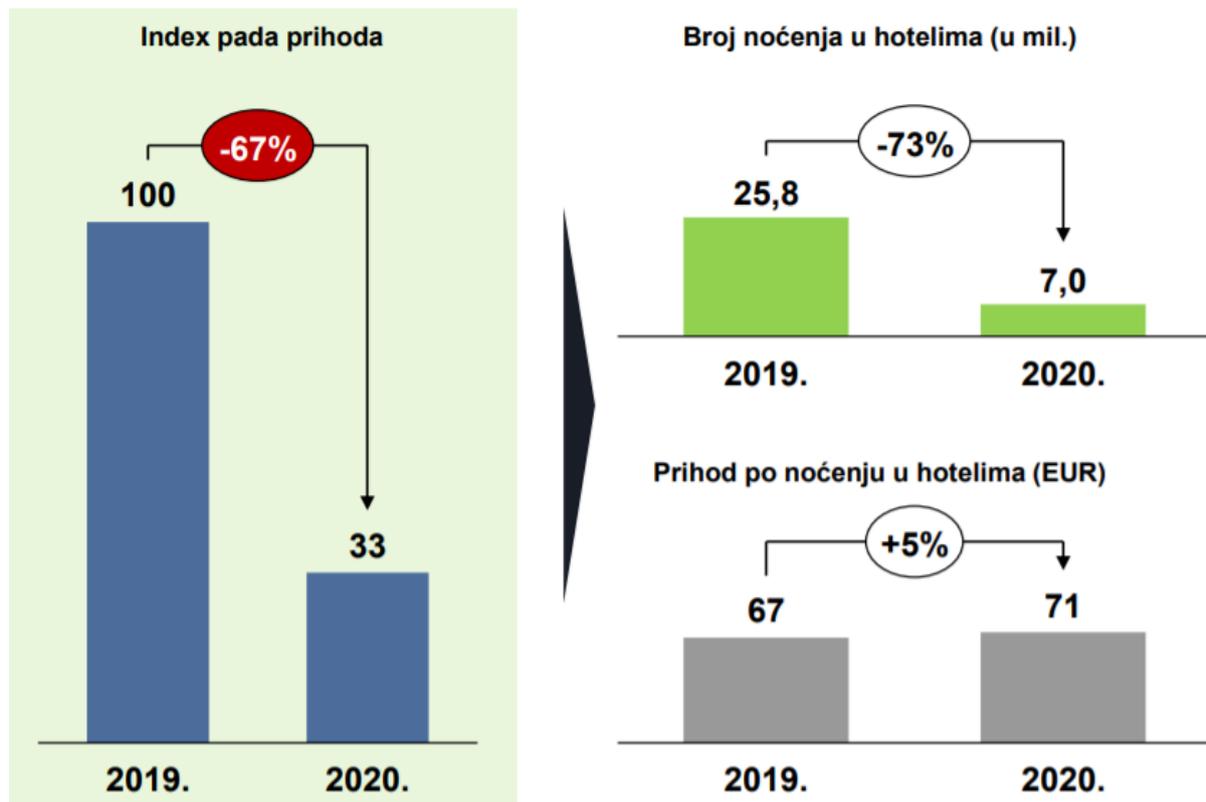


Izvor: <https://www.unwto.org/covid-19-and-tourism-2020>

5.1. Utjecaj COVID-19 na hotelsku industriju u Hrvatskoj

Roška (2021:70) navodi da je kriza u Republiku Hrvatsku stigla nešto kasnije, a svjetska ekonomska kriza nije jedini uzrok (samo djelomičan) s obzirom da su problemi u ekonomiji postojali od prije. Pad turističke potražnje, ograničenja putovanja, otkazivanje rezervacija i prazne sobe obilježile su hotelsku industriju 2020. godine i pred hotelijere stavili izazove koji su zahtijevali prilagodbu poslovanja novonastaloj situaciji i uvođenje promjena. Razlog tomu je to što je pandemija koronavirusa došla iznenada pa se planovi poslovanja i ublažavanje pada prihoda nisu mogli unaprijed predvidjeti. Turisti koji su ipak posjetili Hrvatsku, najčešće su se odlučili za boravak u privatnom smještaju poput apartmana i kuća za odmor, osobito na Jadranu, što je dovelo do još većeg pada prihoda u hotelskoj industriji. Dodatan pad stvorile su i sve vrste online usluga. Različite poslovne sastanke, konferencije i klasične sajmove zamijenili su oni virtualni koji su omogućili posjet virtualnim štandovima, kao i ugovaranje novih, stvarnih poslova i poslovnih pothvata. Prema istraživanju Benchmarkinga hrvatskog hotelijerstva (BHH) (<http://www.hotel-benchmarking.com/>), hoteli su najveći gubitnici sezone 2020. Hotelski sektor ostvario je pad prihoda od -67% u odnosu na isto razdoblje 2019. godine. Pad ukupnih prihoda hotela rezultat je pada broja noćenja od -73%, no unatoč tome, prihod po ostvarenom noćenju čak se i povećao za 5%. (Slika 9.)

Slika 9. Promjena prihoda hotela 2020. u odnosu na 2019. godinu



Izvor: Benchmarking hrvatskog hotelijerstva (BHH) – Fakultet za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu Opatija, HTZ, BlueRock Consulting

5.2. Utjecaj COVID-19 na poslovanje Sunce hotela d.d.

Sunce hoteli d.d. je u 2020. godini zbog utjecaja pandemije ostvarilo 145,9 milijuna kuna poslovnih prihoda ili 67,5% manje nego u istom razdoblju 2019. godine, a gubitak je iznosio 35,7 milijuna kuna. Uprava Sunce hotela navodi da je u navedenom razdoblju ostvarena pozitivna EBITDA u iznosu od 3,2 milijuna kuna, ali je to znatno ili za 98,2 milijuna kuna manje nego u istom razdoblju prošle godine. Prema Lideru, jednom od najčitanijih poslovnih časopisa u Hrvatskoj (<https://lider.media/>), Sunce hoteli – Bluesun Hotels & Resorts za glavnu sezonu 2021. imali su gotovo jednak broj rezervacija kao i u rekordnoj 2019. godini. Kod utjecaja pandemije na poslovanje društva i pomoći koju je društvo primilo valja izdvojiti:

- 1. Sigurnost zaposlenih** – sredinom ožujka 2020. godine društvo je za sve svoje zaposlenike organiziralo rad od kuće. 18. svibnja te iste godine, zaposlenici su se vratili na posao iz ureda uz osiguravanje sigurnosnih mjera poput nošenja zaštitnih maski u zajedničkim prostorijama, veći razmak između zaposlenika u istom uredu, dezinfekciju radnih prostorija i površina... U prvoj polovici 2021. godine, rad je bio

organiziran na identičan način. Uprava dalje nastavlja pratiti epidemiološku situaciju i prema potrebi uvodi promjene nužne za daljnje, sigurno poslovanje.

- 2. Plaće zaposlenih** – od 1. travnja do 30. lipnja 2020. godine zaposlenicima, ali i Upravi smanjile su se bruto plaće za 40%. S obzirom na kratku poslovnu aktivnost u 2020. i pad prihoda, Uprava društva je naknadno donosila nove odluke o visini primanja istovremeno vodeći računa o očuvanju radnih mjesta. Do 31. svibnja 2021. godine zaposlenici Društva primali su plaću u iznosu od 80% bruto plaće, a ne manje od 4.000 kuna neto, a od 1. lipnja 2021. godine svi zaposlenici rade i imaju pune plaće.
- 3. Otvaranje hotela** – s obzirom na ondašnju situaciju, Društvo je 2020. djelomično otvorilo svoje smještajne objekte od kojih je, 10. lipnja, otvoren po jedan objekt na svakoj od destinacija: Bluesun hotel Berulia u Brelima, Bluesun Alga u Tučepima, Bluesun Resort Velaris u Supetru, Bluesun hotel Elaphusa u Bolu i Bluesun kamp Paklenica u Starigradu Paklenici. Početkom srpnja, otvoreni su još i Bluesun Soline u Brelima, Bluesun hotel Neptun u Tučepima, Bluesun hotel Alan u Starigradu Paklenici i Bluesun hotel Bonaca na Bolu. U kolovozu je još otvoren i Bluesun hotel Marina u Brelima.
- 4. Prodajni kanali u 2020. i 2021.** – u 2020. godini dominirala su dva prodajna kanala, vlastiti, direktni kanal i OTA² kanal. Riječ je o online kanalima gdje je većina rezervacija na „free cancellation“ principu, odnosno gosti ne trebaju platiti predujam. Takve naknade je moguće otkazati bez plaćanja naknade Društvu, što je bio jedini način funkcioniranja prodaje tijekom ljetne 2020. sezone. Alotmanski kanal prodaje bio je pod posebnim pritiskom s obzirom na disrupciju komercijalnih zračnih linija. Identičan princip prodaje odvijao se i početkom 2021. godine.
- 5. Potpore za očuvanje radnih mjesta** – Društvo je koristilo mjere potpore za očuvanje radnih mjesta od strane Vlade Republike Hrvatske:
 - i) potporu za očuvanje radnih mjesta, Društvo je ostvarilo od ožujka do kolovoza i od listopada do prosinca 2020. godine pa sve do lipnja 2021. godine.
 - ii) društvo je primilo minimalnu naknadu u okviru mjera za očuvanje radnih mjesta, a poticajne mjere uključuju još otpis poreza i doprinosa na i iz plaća u onom postotku u kojem je poduzetniku smanjen prihod.

² OTA (Online travel agencies) je online turistička agencija koja ugovara poslovanje s hotelima na bazi provizije na BAR cijene te ih objavljuju na svojim web portalima. Najpoznatije su Booking.com, Airbnb, TripAdvisor, Expedia, Trivago. (dostupno na: <https://core.ac.uk/download/pdf/197851394.pdf>, str. 11)

6. Kapitalna ulaganja – za sezonu 2020. društvo Društvo nije imalo kapitalnih investicija i obustavljeno je bilo ulaganje u pripremu projektno-tehničke dokumentacije za daljnji razvoj Zračne luke Brač. 2021. godine Društvo je uložilo oko 7 milijuna kuna u imovinu radi pripreme za sezonu.

(file:///C:/Users/Korisnik/Downloads/FI-SUKC-2021-2Q-Nerevidirano-Nekonsolidirano-HR.pdf)

Zahvaljujući 2020. godini i daljnjem pridržavanju najviših zdravstveno-sigurnosnih standarda, Društvo je pripremio mjere za rad hotela u uvjetima pandemije za sezonu 2021. Sukladno zakonu, nošenje zaštitnih maski obavezno je u svim zajedničkim prostima Bluesun hotela, a njihovo skidanje dozvoljeno je prilikom konzumacije hrane i pića. Oni gosti koji nemaju masku, mogu ju podići na recepciji hotela. Fitness hotela je privremeno zatvoren. Dozvoljeno je kupanje u vanjskom bazenu, ali sa smanjenim brojem osoba unutar i oko bazenskih prostora. Politika hotela je 15 osoba/100 m² uz fizičku udaljenost od 1,5 m. Na bazenima su postavljene ležaljke, ali također uz minimalan razmak od 1,5 m i dezinficiraju se više puta dnevno. Djelatnik na bazenu izdaje čiste ručnike za najam, a oni korišteni se, nakon upotrebe, prevoze u praonicu. Gostima koji želi koristiti Wellness usluge, potrebno je prilikom ulaza izmjeriti temperaturu. Svi djelatnici Wellnessa dužni su nositi zaštitne rukavice prilikom izvođenja tretmana, osim masažera. Cijeli Wellness dezinficira se svaka 2 sata. Što se tiče ostalih mjera u restoranima, sobama i javnim prostorijama hotela, osoblje hotela redovito dezinficira sav namještaj i opremu (stolovi, stolice, POS uređaji, šank...), predmete u sobi i sanitariju. Od ove sezone, hotel je također osigurao i beskontaktni check-in gdje gost prilikom dolaska samo uzima ključ svoje sobe, a osobne podatke šalje unaprijed, online putem. (<https://www.bluesunhotels.com/ostalo/odmor-2021-bluesun-hoteli-covid>)

6. ZAKLJUČAK

Financijski izvještaji predstavljaju poslovne dokumente pomoću kojih poduzeća svojim internim i eksternim korisnicima daju informacije o rezultatima svog poslovanja i poduzetih poslovnih transakcija. U ovom radu provedena je analiza poslovanja na temelju konsolidiranih financijskih izvještaja i obrađen je model za predviđanje financijske nestabilnosti poduzeća, njegov teorijski dio i testiranje na dioničkom društvu Sunce hoteli. S obzirom na IP1: Ispitati poslovanje poduzeća Sunce hoteli d.d. u promatranom razdoblju temeljeno na horizontalnoj i vertikalnoj analizi, na osnovnu horizontalne i vertikalne analize postignut je prikaz poslovanja društva tijekom četiri promatrane godine i na temelju dobivenih rezultata uočeno je da je društvo imalo šaroliko poslovanje. Provedenom horizontalnom analizom vidljivo je da je ukupna aktiva, odnosno pasiva u prvoj godini promatranog razdoblja doživjela porast nakon čega je u 2019. pala i u 2020. ponovno se povećala. Kod računa dobiti i gubitka, horizontalnom analizom je zaključeno da su se i poslovni prihodi i rashodi tijekom godina povećavali, ali su se posljednje godine naglo smanjili. Razlog tomu je spomenuta COVID-19 pandemija koja je ugrozila, ne samo poslovanje ovog poduzeća, nego i ostalih ugostiteljskih i hotelskih djelatnosti. Vertikalnom analizom pokazano je kako najveći udio u aktivni bilance zauzima dugotrajna imovina, dok isto mjesto u računu dobiti i gubitka zauzimaju poslovni prihodi. Kao odgovor na IP2: Izračunati Altmanov Z-score poduzeća Sunce hoteli d.d. u promatranom razdoblju, nakon izračuna i analize Z-score modela, ustanovilo se da isti 2017., 2019. i 2020. godine predviđa stečaj društva. U navedenom razdoblju, društvo je ušlo u zonu velikog rizika stečaja što je upućivalo na poduzimanje odgovarajućih mjera u cilju poboljšanja financijskog poslovanja i izbjegavanja pokretanja predstečajnog postupka. 2018. godine društvo je trebalo pojačati svoj rad kako bi ostvarilo što bolje poslovne i financijske rezultate čime su potvrđena istraživačka pitanja navedena u uvodnom dijelu. Međutim, pokazalo se da Z-score model nije prilagođen hrvatskim uvjetima poslovanja, iako je dobar pokazatelj financijske nestabilnosti. Hrvatska poduzeća bazirana su na politici zaduživanja poslovanja, umjesto vlastitog financiranja što se javilo kao posljedica dugogodišnje krize u državi. Na osnovu izvršene analize financijskih izvještaja i izračuna jednog od pokazatelja financijske nestabilnosti poduzeća zaključeno je da je sveukupno poslovanje društva tijekom promatranog razdoblja bilo prilično dobro, sve do pojave krize. Iako je društvo poduzelo sve potrebne mjere kao odgovor na krizu i novonastalu situaciju, nije sporno da su im posljednje dvije godine poslovanja donijele niz financijskih problema, ali i nepovratnih troškova.

LITERATURA

KNJIGE:

1. Barbić, J., i sur. (2008.), *Korporativno upravljanje – osnove dobre prakse vođenja društva kapitala*, Zagreb: HUM-CROMA
2. Dražić-Lutilsky, I., i sur. (2010.), *Računovodstvo*, III. izmijenjeno izdanje, Zagreb: HRVATSKA ZAJEDNICA RAČUNOVOĐA I FINANCIJSKIH DJELATNIKA
3. Varović, M., Volarević, H. (2013.), *Osnove računovodstva*, Zagreb: MATE d.o.o.
4. Vidučić, Lj. (2006.), *Financijski menadžment*, V. dopunjeno i izmijenjeno izdanje, Zagreb: RriF – plus, d.o.o. za nakladništvo i poslovne usluge
5. Vidučić, Lj., Pepur, S., Šimić Šarić, M. (2015.), *Financijski menadžment*, IX. dopunjeno i izmijenjeno izdanje, Zagreb: RriF – plus, d.o.o. za nakladništvo i poslovne usluge
6. Vujević, I. (2009.), *Analiza financijskih izvještaja*, Split: ST-tisak
7. Žager, K. i sur. (2008.), *Analiza financijskih izvještaja*, Zagreb: Masmedia

PRAVILNICI / ZAKONI:

1. Hrvatski standardi financijskog izvještavanja 1 (NN 78/15)
2. Međunarodni računovodstveni standardi 1 (NN 90/92)
3. Zakon o računovodstvu (NN 78/15, 86/15, 134/15, 120/16, 116/18)

ZAVRŠNI RADOVI:

1. Kutleša, K. (2016.): Analiza financijskih izvještaja na primjeru hotelijerskog društva Hotel Split d.d., završni rad, Split: Ekonomski fakultet, Sveučilište u Splitu

ČLANCI:

1. Cirkveni Filipović, T. (2011.), Izvještaj o ostalom sveobuhvatnom dobitku, *Računovodstvo, revizija i financije*, čl. 5
2. Roška, V., Draganović, A. (2020.), Osobna potrošnja u vrijeme COVID-19 pandemije u Republici Hrvatskoj, *Acta Economica Et Turistica*, vol. 6, No. 1-2, pp. 5-23
3. Roška, V., Buneta, A., Papić, M. (2021.), The effect of the COVID-19 pandemic on the Croatian economy, *Zbornik veleučilišta u Rijeci*, vol. 9, No. 1, pp. 59-78

INTERNETSKI IZVORI:

1. <https://www.bluesunhotels.com/ostalo/osnovni-podaci>
2. <https://www.bluesunhotels.com/ostalo/odmor-2021-bluesun-hoteli-covid>
3. <https://www.unwto.org/covid-19-and-tourism-2020>
4. <https://lider.media/>
5. <http://www.hotel-benchmarking.com/>
6. file:///C:/Users/Korisnik/Downloads/FI-SUKC-2020-1Y-Revidirano-Konsolidirano-HR.pdf
7. file:///C:/Users/Korisnik/Downloads/FI-SUKC-2021-2Q-Nerevidirano-Nekonsolidirano-HR.pdf
8. <https://zse.hr/>

ILUSTRACIJE

POPIS SLIKA:

Slika 1. Temeljni financijski izvještaji.....	4
Slika 2. Standardna struktura bilance	6
Slika 3. Skraćena struktura računa dobiti i gubitka.....	7
Slika 4. Skraćeni prikaz izvještaja o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti	8
Slika 5. Organizacijska struktura Sunce hotela d.d.	18
Slika 6. Vlasnička struktura društva Sunce hoteli d.d. na dan 30.6.2020.	19
Slika 7. Prvih deset dioničara društva na dan 31.12.2020.....	20
Slika 8. Međunarodni turistički dolasci (u milijunima)	32
Slika 9. Promjena prihoda hotela 2020. u odnosu na 2019. godinu	33

POPIS TABLICA:

Tablica 1. Pokazatelji likvidnosti	10
Tablica 2. Pokazatelji aktivnosti	10
Tablica 3. Pokazatelji zaduženosti	11
Tablica 4. Pokazatelji profitabilnosti.....	11
Tablica 5. Altmanov Z-score model.....	13
Tablica 6. Determinirane granice ocjena za Altmanov Z-score model	15
Tablica 7. Intervali Z-score modela i vjerojatnost stečaja.....	16
Tablica 8. Članovi uprave, Nadzornog i Revizijskog odbora društva Sunce hoteli d.d.....	20
Tablica 9. Horizontalna analiza bilance poduzeća Sunce hoteli d.d. za promatrano razdoblje, iznosi u 000	21
Tablica 10. Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Sunce hoteli d.d. za promatrano razdoblje, iznosi u 000	24
Tablica 11. Vertikalna analiza bilance poduzeća Sunce hoteli d.d. za promatrano razdoblje .	26
Tablica 12. Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Sunce hoteli d.d. za promatrano razdoblje.....	27
Tablica 13. Altmanov Z-score model u 2017. godini	28
Tablica 14. Altmanov Z-score model u 2018. godini	29

Tablica 15. Altmanov Z-score model u 2019. godini	29
Tablica 16. Altmanov Z-score model u 2020. godini	29

POPIS GRAFIKONA:

Grafikon 1. Altmanov Z-score model za Sunce hotele d.d. (2017.-2020.)	30
---	----

PRILOZI

Bilanca Sunce hotela d.d. za razdoblje od 2017. do 2020. godine

Naziv pozicije	2017.	2018.	2019.	2020.
A) POTRAŽIVANJA ZA UPISANI, A NEUPLAĆENI KAPITAL				
B) DUGOTRAJNA IMOVINA	1.056.411.674	1.251.799.856	1.321.027.241	1.308.416.316
I. NEMATERIJALNA IMOVINA	1.139.319	1.027.702	30.145.299	23.014.905
II. MATERIJALNA IMOVINA	992.541.649	1.109.619.748	1.112.722.570	1.065.639.705
1. Zemljište	107.954.643	111.620.873	116.124.059	116.322.745
2. Građevinski objekti	796.987.022	872.374.732	881.977.688	848.045.409
3. Postrojenja i oprema	73.606.182	91.072.982	89.915.264	76.036.472
4. Alati, pogonski inventar i transportna imovina	2.939.171	3.454.719	3.285.346	2.519.775
5. Materijalna imovina u pripremi	10.715.758	30.793.623	21.420.213	22.715.304
6. Ostala materijalna imovina	338.873	302.819	-	-
III. DUGOTRAJNA FINACIJSKA IMOVINA	60.483.788	133.203.116	163.089.237	151.512.240
IV. POTRAŽIVANJA	2.246.918	2.422.71	9.901.194	11.500.314
V. ODGOĐENA POREZNA IMOVINA	-	5.526.575	5.168.941	56.749.152
C) KRATKOTRAJNA IMOVINA	147.573.572	135.882.912	35.033.952	38.750.464
I. ZALIHE	3.066.707	3.734.536	4.048.456	3.987.904
1. Sirovine i materijal	2.741.252	3.349.944	3.755.185	3.746.577
2. Trgovačka roba	274.227	185.350	252.007	241.327
3. Predujmovi za zalihe	51.228	199.242	41.264	-
II. POTRAŽIVANJA	39.274.632	42.623.449	21.428.566	16.769.531
1. Potraživanja od povezanih poduzetnika	14.759.419	9.174.606	3.417.933	5.600.245
2. Potraživanja od kupaca	15.887.890	20.802.863	7.192.470	5.245.576
3. Potraživanja od zaposlenika i članova poduzetnika	20.156	45.287	29.765	38.320
4. Potraživanja od države i drugih institucija	4.724.239	4.807.159	4.268.376	3.964.900

5. Ostala potraživanja	3.079.605	7.793.534	6.520.022	1.920.490
III. KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	78.182.237	44.445.417	20.296	-
IV. NOVAC U BANCI I BLAGAJNI	27.049.996	45.079.510	9.536.634	17.993.029
D) PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI	-	-	-	25.856.509
E) UKUPNO AKTIVA	1.203.985.246	1.387.682.768	1.356.061.193	1.373.023.289
PASIVA				
A) KAPITAL I REZERVE	742.574.207	799.597.910	805.614.464	769.878.985
I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	488.706.200	539.385.000	539.385.000	595.458.500
II. KAPITALNE REZERVE	24.420.000	83.266.272	67.836.894	112.157.388
III. REZERVE IZ DOBITI	7.470.777	7.247.507	7.247.507	106.983.140
IV. REVALORIZACIJSKE REZERVE	3.032.241	3.056.059	3.631.032	183.280
V. ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK	113.959.189	55.819.891	97.414.507	-986.723
1. Zadržana dobit	113.959.189	55.819.891	97.414.507	
2. Preneseni gubitak	-	-	-	986.723
VI. DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE	20.609.253	26.176.205	3.307.580	-34.889.639
1. Dobit poslovne godine	20.609.253	26.176.205	3.307.580	-
2. Gubitak poslovne godine	-	-	-	34.889.639
B) REZERVIRANJA	1.987.288	2.002.566	2.034.665	1.446.969
C) DUGOROČNE OBVEZE	281.757.147	453.680.969	420.765.671	439.555.340
1. Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	281.063.886	449.257.211	396.331.273	422.374.008
2. Obveze za predujmove	-	3.345.717	159.421	-
3. Ostale dugoročne obveze	-	-	23.068.097	15.934.332
4. Odgođena porezna obveza	693.261	1.078.041	1.206.880	1.247.000
D) KRATKOROČNE OBVEZE	177.666.604	132.401.323	127.646.393	145.760.558

1. Obveze prema povezanim poduzetnicima	1.200.800	2.932.534	2.448.795	3.081.164
2. Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	116.441.980	54.699.699	55.801.128	91.133.983
3. Obveze za predujmove	1.859.716	2.266.207	5.004.346	10.487.765
4. Obveze prema dobavljačima	30.017.413	38.488.382	26.027.059	26.056.079
5. Obveze prema zaposlenicima	5.304.285	6.627.120	6.829.764	4.525.179
6. Obveze za poreze, doprinose i slična davanja	7.969.371	7.837.393	5.476.164	2.793.146
7. Ostale kratkoročne obveze	14.873.039	19.549.988	26.059.137	7.683.242
E) ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEGA RAZDOBLJA	-	-	-	16.381.437
F) UKUPNO – PASIVA	1.203.985.246	1.387.682.768	1.356.061.193	1.373.023.289
DODATAK BILANCI (popunjava poduzetnik koji sastavlja konsolidirani financijski izvještaj)				
A) KAPITAL I REZERVE				
1. Pripisano imateljima kapitala matice	662.321.457			
2. Pripisano manjinskom interesu	80.252.750			

Račun dobiti i gubitka Sunce hotela d.d. za razdoblje od 2017. do 2020. godine

Naziv pozicije	2017.	2018.	2019.	2020.
I. POSLOVNI PRIHODI	378.125.424	425.240.115	449.005.452	183.532.139
1. Prihodi od prodaje	355.544.147	415.179.516	436.380.345	135.404.102
2. Ostali poslovni prihodi	22.581.277	10.060.599	12.625.107	48.128.037
II. POSLOVNI RASHODI	335.084.980	375.266.611	412.408.941	244.857.293
1. Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda	-	-	-	-
2. Materijalni troškovi	109.847.980	129.889.401	128.050.093	61.035.202
a) Troškovi sirovina i materijala	64.711.408	71.150.184	74.436.937	28.979.313
b) Troškovi prodane robe	1.920.664	1.477.919	1.264.325	359.677
c) Ostali vanjski troškovi	43.215.909	57.261.298	52.348.831	31.696.212
3. Troškovi osoblja	129.138.519	148.404.220	147.378.848	87.249.044
a) Neto plaće i nadnice	85.673.996	99.663.502	100.657.704	56.395.330
b) Troškovi poreza i doprinosa iz plaća	27.502.280	30.840.805	29.532.435	19.348.934
c) Doprinosi na plaće	15.962.243	17.899.913	17.188.709	11.504.780
4. Amortizacija	43.738.706	55.103.929	64.808.294	64.505.124
5. Ostali troškovi	-	-	-	-
6. Vrijednosna usklađenja	-	-	-	-
7. Rezerviranja	-	-	-	-
8. Ostali poslovni rashodi	52.359.775	41.869.061	72.171.706	32.067.923
III. FINANCIJSKI PRIHODI	9.196.647	15.562.162	3.511.585	3.500.529
IV. FINANCIJSKI RASHODI	20.112.606	30.184.201	27.184.543	23.868.520
V. UKUPNI PRIHODI	387.398.492	440.802.277	452.517.037	187.032.668
VI. UKUPNI RASHODI	358.367.547	408.189.792	440.087.188	274.531.638
VII. DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	29.030.945	32.612.485	12.429.849	-87.498.970
1. Dobit prije oporezivanja	29.030.945	32.612.485	12.429.849	-
2. Gubitak prije oporezivanja	-	-	-	-87.498.970
VIII. POREZ NA DOBIT	8.421.692	2.592.136	7.001.274	-51.580.211
IX. DOBIT ILI	20.609.253	30.020.349	5.428.575	-35.918.759

GUBITAK RAZDOBLJA				
1. Dobit razdoblja	20.609.253	30.020.349	5.428.575	-
2. Gubitak razdoblja	-	-	-	-35.918.759