PRIMJENA MODELA INTEGRIRANOG UPRAVLJANJA RIZICIMA

- Zbirka poslovnih slučajeva

Urednice:

Danijela Miloš Sprčić, Julija Puškar, Ivana Zec



Sveučilište u Zagrebu
Ekonomski fakultet

PRIMJENA MODELA INTEGRIRANOG UPRAVLJANJA RIZICIMA - ZBIRKA POSLOVNIH SLUČAJEVA

Urednice:

Danijela Miloš Sprčić, Julija Puškar, Ivana Zec

Autori:

Klara Bedeković, Lucija Benko, Borna Buzatović, Josipa Čičak, Luka Đurić, Antonio Franić, Hrvoje Galunić, Jan Gelo, Marko Gilja, Aleksandar Grabant, Antonio Gracin, Robert Hrgović, Ajla Ibrahimpašić, Filip Ilić, Marta Klasnić, Edim Klempić, Petar Kokolić, Daniel Kosovec, Antonija Košutić, Mihael Krajinović, Karlo Kraljić, Dorotea Kramarić, Emilija Krkalo, Ivan Kvočić, Nicole Marie Ivančić, Josipa Milardović, Mirna Polić, Julija Puškar, Judita Rupčić, Maja Sinković, Ema Skupnjak, Areta Stanin, Karlo Stojević, Antonio Stojić, Karlo Sučić, Bruno Šegović, Damjan Tkalec, Dario Višak, Ivana Zec, Sara Zrinski, Danijela Miloš Sprčić

Sveučilište u Zagrebu
Ekonomski fakultet

Zagreb, 2019.

Nakladnik:
Ekonomski fakultet - Zagreb

Za nakladnika:
prof. dr. sc. Jurica Pavičić

Glavni urednik:
doc. dr. sc. Tomislav Gelo

Lektura i korektura:
Damir Maligec

Grafička priprema i tisak:
Sveučilišna tiskara d.o.o., Zagreb
Trg Republike Hrvatske 14

ISBN 978-953-346-084-0

CIP zapis dostupan u računalnome katalogu Nacionalne
i sveučilišne knjižnice u Zagrebu pod brojem 001047594

SADRŽAJ

PREDGOVOR XIII

Prvo poglavlje

INTEGRIRANO UPRAVLJANJE RIZICIMA – STRATEŠKI ALAT ZA BOLJE UPRAVLJANJE POSLOVANJEM (*Danijela Miloš Sprčić, Klara Bedeković*) **1**

1. UVOD 1

2. TEMELJNI KONCEPTI I VAŽNOST FUNKCIJE UPRAVLJANJA RIZICIMA 2

2.1. Dualna priroda rizika 2
2.2. Opravdanost upravljanja rizicima 3
2.3. Tradicionalno nasuprot integriranog upravljanja rizicima 4
2.4. Prednosti i nedostaci uvođenja integriranog upravljanja rizicima 8
2.5. Odgovornost za integrirano upravljanje rizicima 10

3. PROCES INTEGRIRANOG UPRAVLJANJA RIZICIMA 13

3.1. Faze procesa integriranog upravljanja rizicima 13
3.2. Analiza okruženja i poslovanja poduzeća, određivanje poslovnih ciljeva, apetita i tolerancije prema riziku 15
3.2.1. Analiza vanjskog okruženja 17
3.2.2. Analiza industrije 18
3.2.3. Analiza konkurentske strategije poduzeća 21
3.2.4. Analiza unutarnjeg okruženja 24
3.2.5. SWOT analiza 25
3.3. Identifikacija, subjektivna procjena rizika i rangiranje u mapu rizika 28
3.4. Analiza i objektivna kvantifikacija rizika / revidiranje mape rizika 31
3.4.1. Analiza osjetljivosti 31
3.4.2. Analiza scenarija 31
3.4.3. Rizična vrijednost 32
3.4.4. Rizični novčani tok 32
3.5. Odluke/mjere o upravljanju rizicima 33
3.5.1. Izbjegavanje rizika 33
3.5.2. Prirodni hedžing 34
3.5.3. Transfer rizika 34
3.5.4. Pasivno snošenje rizika 35
3.6. Nadzor, komunikacija i izvještavanje, kontinuirano praćenje i revidiranje procesa 35

4. ZAKLJUČAK 37

LITERATURA 38

Drugo poglavlje

UPRAVLJANJE STRATEŠKIM, FINANCIJSKIM I OPERATIVNIM RIZICIMA KROZ SUSTAV INTEGRIRANOG UPRAVLJANJA
(Klara Bedeković, Danijela Miloš Sprčić) **41**

1. UVOD 41
2. RAZNOLIKA PRIRODA POSLOVNIH RIZIKA 42
3. STRATEŠKI RIZICI 43
3.1. Politički rizik 44
3.2. Rizik društveno-kulturnih trendova 46
3.3. Tehnološki rizik 47
3.4. Rizik istraživanja i razvoja 48
3.5. Rizik inovacija 49
3.6. Rizik ekspanzije 50
3.7. Reputacijski rizik 51
3.8. Rizik brenda 52
3.9. Rizik gubitka kupaca 53
3.10. Intelektualni rizik 54
4. FINANCIJSKI RIZICI 55
4.1. Valutni rizik 57
4.2. Kamatni rizik 60
4.3. Cjenovni rizik 62
4.4. Rizik likvidnosti 63
4.5. Kreditni rizik 64
5. OPERATIVNI RIZICI 66
5.1. Rizik grešaka u internim procedurama 67
5.2. Rizik prijevare i štetnog djelovanja zaposlenika 68
5.3. Rizik kibernetičke sigurnosti 70
5.4. Rizik elementarnih nepogoda, ozljede i ostale štete 72
5.5. Zakonski rizik 73
5.6. Ekološki rizik 74
6. ZAKLJUČAK 75
LITERATURA 77

Treće poglavlje

INTEGRIRANI PRISTUP UPRAVLJANJA RIZICIMA NA PRIMJERU HRVATSKOG TELEKOMA *(Mihael Krajinović, Julija Puškar, Karlo Stojević, Karlo Sučić, Dario Višak, Damjan Tkalec, Ivana Zec)* **81**

1. UVOD 81
2. PESTLE ANALIZA 82
2.1. Politički čimbenici 82
2.2. Ekonomski čimbenici 83
2.3. Društveni čimbenici 84
2.4. Tehnološki čimbenici 88

2.5. Pravni čimbenici ... 91
2.6. Ekološki čimbenici ... 93
3. PORTEROV MODEL ... 93
3.1. Suparništvo među konkurentima ... 93
3.2. Opasnost od ulaska novih konkurenata ... 95
3.3. Pregovaračka moć dobavljača ... 95
3.4. Opasnost od supstituta ... 96
3.5. Pregovaračka moć kupaca ... 96
4. STRATEGIJA ... 98
4.1. Mobilna mreža ... 98
4.2. Fiksna mreža, internet i TV ... 100
4.3. Strategija Grupe u usporedbi s konkurentima ... 101
5. ANALIZA FINANCIJSKIH POKAZATELJA ... 102
6. SWOT ANALIZA ... 107
6.1. Snage ... 108
6.2. Slabosti ... 108
6.3. Prilike ... 109
6.4. Prijetnje ... 110
7. RIZICI ... 111
7.1. Projekcija računa dobiti i gubitka za 2019. godinu ... 111
7.2. Identifikacija i kvantifikacija rizika ... 113
7.3. Mapiranje rizika ... 128
7.4. Strateški rizici ... 129
7.5. Mjere upravljanja rizicima ... 130
7.6. *Enterprise risk management* (ERM) ... 133
8. ZAKLJUČAK ... 134
LITERATURA ... 134

Četvrto poglavlje

INTEGRIRANO UPRAVLJANJE RIZICIMA NA PRIMJERU PODUZEĆA LEGO *(Ajla Ibrahimpašić, Aleksandar Grabant, Antonio Gracin, Hrvoje Galunić, Jan Gelo, Marko Gilja)* ... **137**
1. OPĆENITO O PODUZEĆU ... 137
2. PESTLE ANALIZA ... 139
2.1. Politička okolina ... 139
2.2. Ekonomska okolina ... 140
2.3. Društvena okolina ... 143
2.4. Tehnološka okolina ... 144
2.5. Pravna okolina ... 144
2.6. Ekološka okolina ... 145
3. ANALIZA INDUSTRIJE MODELOM PORTEROVIH PET SILA ... 145
3.1. Natjecanje između postojećih konkurenata ... 146
3.2. Prijetnja ulaska novih poduzeća na tržište ... 148

3.3. Opasnost od zamjenskih proizvoda ... 148
3.4. Pregovaračka snaga kupaca ... 148
3.5. Pregovaračka snaga dobavljača ... 149
4. ANALIZA KONKURENTSKE STRATEGIJE PODUZEĆA ... 149
5. FINANCIJSKI POKAZATELJI ... 150
5.1. Važnost analize financijskih izvještaja ... 150
6. SWOT ANALIZA ... 152
7. SUBJEKTIVNA ANALIZA I KVANTIFIKACIJA RIZIKA ... 153
7.1. Valutni rizik ... 153
7.2. Politički rizik ... 156
7.3. Demografski rizik ... 157
7.4. Zakonski rizici ... 159
7.5. Kamatni rizik ... 159
7.6. Kreditni rizik ... 160
7.7. Rizik likvidnosti ... 160
7.8. Operativni rizik ... 160
7.9. Rizik ilegalne konkurencije ... 161
8. OBJEKTIVNA KVANTIFIKACIJA ... 161
8.1. Kamatni rizik ... 163
8.2. Kreditni rizik ... 163
8.3. Rizik ilegalne konkurencije ... 164
8.4. Demografski rizik ... 165
8.5. Valutni rizik ... 166
8.6. Politički rizik ... 166
8.7. Zakonski rizik ... 168
8.8. Operativni rizik ... 168
9. IZRADA MAPE RIZIKA ... 169
10. POVEZANI UTJECAJ VIŠE RIZIKA ... 171
10.1. Scenarij – Brexit ... 171
10.2. Scenarij – Trgovinski rat ... 172
11. UPRAVLJANJE RIZICIMA ... 173
11.1. Demografski rizik ... 173
11.2. Politički rizik ... 174
11.3. Valutni rizik ... 175
11.4. Kamatni rizik ... 175
11.5. Kreditni rizik ... 175
11.6. Rizik likvidnosti ... 175
11.7. Rizik ilegalne konkurencije ... 176
11.8. Zakonski rizik ... 176
11.9. Operativni rizik ... 177
12. ZAKLJUČAK ... 177
LITERATURA ... 177

Peto poglavlje

PRIMJENA METODE RIZIČNIH NOVČANIH TOKOVA U ANALIZI RIZIKA NA PRIMJERU PODUZEĆA VALAMAR RIVIERA *(Daniel Kosovec)* **181**

1. UVOD 181

2. ANALIZA OKRUŽENJA I POSLOVANJA PODUZEĆA VALAMAR RIVIERA ... 181

2.1. Općenito o Valamar Rivieri 181

2.2. Pregled tržišta 182

2.2.1. Pregled segmenata poslovanja 183

2.2.2. Pregled poslovanja destinacija 186

2.3. Analiza vanjskog okruženja poduzeća Valamar Riviera 188

2.3.1. PESTLE analiza 188

2.4. Analiza industrije 193

2.4.1. Analiza životnog vijeka industrije 193

2.4.2. Analiza tržišne koncentracije i poslovanja konkurenata 195

2.4.3. Porterov model pet sila 198

2.5. Analiza poduzeća 200

2.5.1. Analiza financijskih izvještaja 200

2.5.1.1. Analiza bilance 200

2.5.1.2. Analiza računa dobiti i gubitka 203

2.5.1.3. Analiza financijskih pokazatelja 204

2.5.2. SWOT analiza 207

2.6. Procjena slobodnih novčanih tokova u poduzeću Valamar Riviera grupe 209

2.6.1. Izrada pro forma financijskih izvještaja 209

2.6.1.1. Izrada pro forma računa dobiti i gubitka 210

2.6.1.2. Izrada pro forma bilance 211

2.6.2. Određivanje prosječnog ponderiranog troška kapitala 213

2.6.2.1. Određivanje troška kapitala obične glavnice 214

2.6.2.2. Određivanje troška duga 216

2.6.3. Izračun i diskontiranje slobodnih novčanih tokova poduzeću 216

2.6.4. Procjena vrijednosti ukupnih slobodnih novčanih tokova poduzeću 217

3. IDENTIFIKACIJA, PROCJENA I PRIJEDLOG MJERA UPRAVLJANJA RIZICIMA 218

4. ZAKLJUČAK 231

LITERATURA 233

Šesto poglavlje

UTJECAJ RIZIKA NA POSLOVANJE I NETO DOBIT PODUZEĆA KONČAR D&ST-a *(Antonija Košutić, Dorotea Kramarić, Edim Klempić, Emilija Krkalo, Karlo Kraljić, Marta Klasnić)* **237**

1. O PODUZEĆU 237
1.1. Končar D&ST 237
1.2. Organizacija i upravljanje 238
1.3. Tržišna pozicija 239
2. ANALIZA OKRUŽENJA I POSLOVANJA PODUZEĆA 240
2.1. PESTLE analiza 240
2.2. Porterov model pet sila 244
2.3. Analiza poslovanja poduzeća 247
2.3.1. Analiza konkurentske strategije poduzeća 247
2.3.2. Analiza financijske pozicije poduzeća 248
2.3.3. Financijski pokazatelji 249
2.3.4. SWOT analiza – Končar D&ST 254
3. IDENTIFIKACIJA I KVANTIFIKACIJA RIZIKA 257
3.1. Mapa rizika i procjena računa dobiti i gubitka za 2019. godinu 257
3.2. Tehnološko-razvojni rizik 260
3.3. Rizik ozljeda i opasnosti na radu (sigurnosni rizik) 261
3.4. Rizik integracije poslovanja s PET-om 262
3.5. Rizik volatilnosti cijena sirovina i materijala 263
3.6. Rizik neefikasnog upravljanja ljudskim resursima 266
3.7. Valutni rizik 268
3.8. Zakonski rizik 270
3.9. Projektni rizik 271
3.10. Kreditni rizik 273
3.11. Rizik likvidnosti 274
4. MJERE UPRAVLJANJA RIZICIMA 275
5. ZAKLJUČAK 277
LITERATURA 278

Sedmo poglavlje

INTEGRIRANI PRISTUP ANALIZI I UPRAVLJANJU RIZICIMA GRUPE AD PLASTIK *(Lucija Benko, Luka Đurić, Judita Rupčić, Ema Skupnjak, Areta Stanin, Bruno Šegović i Sara Zrinski)* **281**

1. OPĆI PODACI 281
2. PESTLE ANALIZA 283
2.1. Političko okruženje 283
2.2. Ekonomsko okruženje 285
2.3. Društveno-kulturno-demografsko okruženje 286
2.4. Tehnološko okruženje 288

2.5. Zakonski čimbenici 289
2.6. Ekološki čimbenici 289
3. PORTEROV MODEL 290
3.1. Natjecanje između postojećih konkurenata 290
3.2. Ulazak novih konkurenata na tržište 292
3.3. Supstituti 292
3.4. Pregovaračka moć kupaca 293
3.5. Pregovaračka moć dobavljača 294
4. ANALIZA FINANCIJSKIH POKAZATELJA 295
4.1. Pokazatelji likvidnosti 295
4.2. Pokazatelji zaduženosti 296
4.3. Pokazatelji aktivnosti 297
4.4. Pokazatelji profitabilnosti 298
4.4.1. Bruto profitna marža 298
4.4.2. Neto profitna marža 299
4.4.3. ROA i ROE 299
4.5. Pokazatelji investiranja 299
5. STRATEGIJA KOMPANIJE 300
5.1. Konkurentska strategija 300
5.2. Strategija ponašanja prema dioničarima 300
5.3. Strategija ljudskih resursa 300
5.4. Strategija istraživanja i razvoja 300
5.5. Strategija očuvanja okoliša 301
6. SWOT ANALIZA 301
6.1. Snage 302
6.2. Slabosti 303
6.3. Prilike 303
6.4. Prijetnje 304
7. KVANTIFIKACIJA RIZIKA 305
7.1. Valutni rizik 308
7.2. Rizik promjene cijene polipropilena 311
7.3. Rizik kašnjenja isporuke dobavljača 312
7.4. Rizik pojave novčanog jaza 313
7.5. Rizici vezani uz dionicu 315
7.6. Rizik kretanja gospodarskih aktivnosti u zemljama poslovanja 316
7.7. Rizik jačanja konkurencije 318
7.8. Intelektualni rizik 319
7.9. Rizik informatičke pouzdanosti 321
7.10. Regulatorni/zakonski rizik 322
7.11. Rizik ovisnosti o jednom kupcu 323
7.12. Tehnološki rizik 325
8. STRATEGIJA UPRAVLJANJA RIZICIMA 327
9. ZAKLJUČAK 328
LITERATURA 329

Osmo poglavlje

ANALIZA I UPRAVLJANJE POSLOVNIM RIZICIMA PODRAVKA GRUPE PRIMJENOM INTEGRIRANOG MODELA *(Robert Hrgović, Filip Ilić, Nicole Marie Ivančić, Josipa Milardović, Mirna Polić)* **333**

1. OPĆI PODACI 333
2. PESTLE ANALIZA 335
3. PORTEROV MODEL 342
3.1. Suparništvo među etabliranim konkurentima 342
3.2. Opasnost od ulaska novih konkurenata 343
3.3. Opasnost od supstituta 344
3.4. Dobavljači 344
3.5. Kupci 345
4. ANALIZA FINANCIJSKIH POKAZATELJA 346
4.1. Pokazatelji poluge 347
4.2. Pokazatelji pokrića 347
4.3. Pokazatelji likvidnosti 348
4.4. Pokazatelji aktivnosti 348
4.5. Pokazatelji investiranja 349
4.6. Pokazatelji profitabilnosti 350
4.7. Osnovni podaci o dionici 351
4.8. Horizontalna analiza 351
4.9. Vertikalna analiza 353
4.10. Osvrt na analizu financijskih pokazatelja 354
5. SWOT ANALIZA 355
5.1. Snage 355
5.2. Slabosti 357
5.3. Prilike 358
5.4. Prijetnje 359
6. IDENTIFIKACIJA, PROCJENA I MJERE UPRAVLJANJA RIZICIMA 361
7. ZAKLJUČAK 374
LITERATURA 375

Deveto poglavlje

PRIMJENA INTEGRIRANOG SUSTAVA UPRAVLJANJA RIZICIMA NA PRIMJERU PODUZEĆA TURISTHOTEL D.D. *(Borna Buzatović, Josipa Čičak, Antonio Franić, Petar Kokolić, Ivan Kvočić, Maja Sinković, Antonio Stojić)* **379**

1. O PODUZEĆU 379
2. PESTLE ANALIZA 380
2.1. Politički čimbenici 380
2.2. Ekonomski čimbenici 381
2.3. Društveni čimbenici 383
2.4. Tehnološki čimbenici 384

2.5. Pravni čimbenici 385
2.6. Ekološki čimbenici 385
3. PORTEROV MODEL PET SILA 386
3.1. Pregovaračka moć dobavljača 386
3.2. Pregovaračka moć kupaca 386
3.3. Suparništvo među konkurentima 386
3.4. Opasnost od supstituta 387
3.5. Opasnost od ulaska novih konkurenata 388
4. FINANCIJSKI POKAZATELJI 388
5. STRATEGIJA POSLOVANJA 391
6. SWOT ANALIZA 392
7. IDENTIFIKACIJA I KVANTIFIKACIJA RIZIKA 394
7.1. Financijski rizici 395
7.2. Strateški rizici 396
7.3. Operativni rizici 399
8. UPRAVLJANJE RIZICIMA 406
9. ZAKLJUČAK 408
LITERATURA 408

PREDGOVOR

Za vrijeme doktorskog studija na University of Greenwich Business School, u ruke mi je došla jedna zanimljiva knjiga sveučilišnog profesora Ken Baina u izdanju *Harvard University Press* koja je tada, 2005. godine, tek počela privlačiti pozornost publike. U to vrijeme radila sam kao asistent na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Zagrebu s privremenom adresom u Londonu i velikom željom da od tamo ponesem što više znanja i vještina kako bih mogla dati barem mali doprinos razvoju svoje matične institucije. Bila je to i moja obveza, obzirom da su me Ministarstvo znanosti, obrazovanja i športa te Ekonomski fakultet Zagreb uputili na doktorski studij iz područja *Risk Managementa* te većim dijelom pokrivali troškove mog školovanja. Stoga mi nije promaknuo naslov knjige *„What the Best College Teachers Do".* Autor knjige opisuje poučavanje kao vrlo ozbiljan, intelektualno zahtijevan i nadasve kreativan posao koji se uvijek može usavršavati. Smatra kako nastavnici trebaju pomoći studentima i ohrabriti ih da uče za svoje vlastito dobro, pri čemu trebaju njegovati osjećaj vrijednosti obrazovanja koji ne proizlazi iz pojedine znanstvene discipline, već iz šire obrazovne tradicije koja cijeni i potiče kritičko razmišljanje, kreativnost, rješavanje problema, radoznalost, brigu o etičkim pitanjima te vjeru u sposobnosti studenata. Nastavnici opisani u knjizi često su izvrsni stručnjaci, znanstvenici i metodolozi u području svojeg djelovanja, no kvalitetno poučavanje i diseminaciju znanja studentima smatraju jednako važnim kao i svoj znanstveno-istraživački rad. Oni ne nameću svoj autoritet, već usmjeravaju studente stručnim znanjima i temeljnim vrijednostima koje posjeduju, naglašavajući važnost ostvarivanja planiranih ishoda učenja koje vrednuju kroz različite oblike ocjenjivanja. Na taj način stvara se sigurno okruženje za učenje koje omogućava studentima pokušaje, promašaje te ponovne pokušaje. Takvi nastavnici dotiču život svojih studenata i pomažu im razviti, osim tehničkih znanja, brojne vještine i stavove koji će im pomoći u izgradnji uspješnog profesionalnog i osobnog života.

Temeljni pedagoški pristup koji se zagovara u ovoj knjizi je poučavanje usmjereno na studenta tzv. *„Student centered teaching".* Obilježja pedagogije usmjerene na studenta su, između ostaloga, interaktivni stil poučavanja, aktivno sudjelovanje studenata u nastavi, kreiranje sadržaja kolegija koji je relevantan za razvoj znanja i vještina te za buduće karijere studenata, prebacivanje određene razine odgovornosti za ishode učenja na studente kroz različite projektne zadatke, briga o studentima koji pohađaju kolegij te dostupnost nastavnika i otvorena komunikacija. Knjiga *„What the Best College Teachers Do"* imala je veliki utjecaj na mene pa još uvijek, nakon 20 godina rada na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Zagrebu, nastojim implementirati nastavničke vrline opisane u knjizi. Tako se na kolegijima čiji sam nositelj - Upravljanje rizicima, Corporate Risk Management i Strateško upravljanje rizicima - dominantno primjenjuje pedagogija usmjerena na studente u okviru koje studenti vrlo aktivno sudjeluju u pro-

cesu stjecanja znanja i vještina. *„Student centered teaching"* prihvaćena je i kao jedna od službenih pedagogija koja se koristi, kako na *BDiB* međunarodnom programu, tako i na svim obrazovnim programima Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Zagrebu. Razlog tome jest unaprjeđivanje kvalitete nastavnog procesa i povećanja uspješnosti ostvarenja planiranih ishoda učenja na nastavnim programima, čemu ova pedagogija značajno doprinosi. Obzirom da je Ekonomski fakultet nositelj dviju uglednih međunarodnih akreditacija, AACSB i EPAS, nužno je kontinuirano unaprjeđivati kvalitetu nastave. Pri tome treba pronaći nove i kreativne načine kako uključiti studente u proces učenja, kroz projektne zadatke i druga obrazovna iskustva te im pružiti priliku da pokažu svoj uspjeh u ostvarenim rezultatima. Ovakav pristup osnažuje angažman studenata, potiče njihovo samopouzdanje i motivaciju, a nastava postaje dinamična, interaktivna i zanimljiva.

Priručnik *"Primjena modela integriranog upravljanja rizicima - zbirka poslovnih slučajeva"* nastao je kao rezultat višegodišnje primjene pedagogije usmjerene na studente na kolegiju Upravljanje rizicima. U prvom dijelu semestra studenti intenzivno uče, kroz predavanja, temeljne koncepte iz područja upravljanja rizicima te stječu relevantna i aktualna znanja koja su u skladu s najnovijim spoznajama i recentnim svjetskim istraživanjima. Globalna ekonomska i financijska kriza imala je značajan utjecaj na promjene u postojećim sustavima korporativnog upravljanja. U tom kontekstu, identifikacija, analiza i upravljanje ključnim poslovnim rizicima (engl. *Risk governance*) postali su neizostavan dio dobrog korporativnog upravljanja u godinama nakon krize. U uvjetima povećane kompleksnosti i neizvjesnosti javila se potreba za sveobuhvatnim strateškim pristupom upravljanju rizicima kao odmak od tradicionalnog upravljanja rizicima koji različite vrste poslovnih rizika promatra fragmentirano. Na kolegiju Upravljanje rizicima naglasak je upravo na novoj paradigmi iz područja Integriranog upravljanja rizicima (engl. *Enterprise Risk Management*) koje se definira kao proces koji sustavno i cjelovito identificira i kvantificira poslovne rizike – financijske, operativne i strateške - na svim razinama organizacije te s njima učinkovito upravlja s ciljem povećanja vrijednosti poduzeća i ostvarivanja kratkoročnih i dugoročnih poslovnih ciljeva. Zbog svega navedenog, važno je da se studenti Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Zagrebu mogu obrazovati u ovom području jer time stječu relevantna znanja, vještine i kompetencije koje su vrlo tražene na tržištu.

U ljetnom semestru školske godine 2018./2019., 54 studenta upisala su kolegij Upravljanje rizicima. Jedna od važnih obveza studenata, gdje pedagogija usmjerena na studenta dolazi najviše do izražaja, jest sudjelovanje u izradi poslovnih slučajeva iz Hrvatske ili inozemstva te primjena znanja iz područja Integriranog upravljanja rizicima stečenog u prvom dijelu semestra, ali i znanja iz drugih područja poput Poslovnih financija, Poslovne analize, Poslovnog planiranja i Strateškog menadžmenta. Sedam najboljih analiza poslovnih slučajeva koje su studenti radili po vlastitom odabiru - Hrvatski Telekom, Lego, Valamar, Končar, AD Plastik, Podravka i Turisthotel – odabrano je za ovaj priručnik. Svi poslovni slučajevi izrađeni su temeljem javno dostupnih podataka i predstavljaju osobna stajališta autora, a ne stajališta Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Zagrebu. Čitatelji ih trebaju promatrati u kontekstu platforme za učenje i stjecanje iskustva u izradi ovakvih analiza, što je jako važno za buduće karijere studenata. Velik broj autora ovog priručnika studira na modulu Analiza i poslovno planiranje koje se

izvodi na Katedri za ekonomiku poduzeća u okviru Integriranog sveučilišnog studija Poslovne ekonomije, a čiji nastavni program priprema studente za poslove analitičara i konzultanata. U izradi priručnika sudjelovali su i studenti koji se usmjeravaju u području Financija, Menadžmenta, Računovodstva i revizije, Menadžerske informatike, Marketinga i Trgovine, a koje je privuklo interdisciplinarno područje upravljanja rizicima. Studenti su analizirali makroekonomsko okruženje i tržišta na kojima odabrane kompanije djeluju, njihovu poziciju unutar industrije, poslovni model, financijsku situaciju te konkurentsku strategiju kompanije, što im je omogućilo da identificiraju ključne rizike poslovanja, kvantificiraju njihov utjecaj na poslovanje te odrede cjelovitu strategiju upravljanja rizicima. U poslovnim slučajevima primijenjena je znanstveno utemeljena metodologija Integriranog upravljanja rizicima koju sam razvila kroz dugogodišnji znanstveno-istraživački rad i stručnu praksu u hrvatskim kompanijama. Detaljno objašnjenje korištene metodologije nalazi se u poglavlju 1 koje opisuje proces Integriranog upravljanja rizicima, dok se u poglavlju 2 opisuje upravljanje različitim vrstama strateških, financijskih i operativnih rizika. Od trećeg do devetog poglavlja prikazani su poslovni slučajevi gore spomenutih kompanija.

Studenti su izrađivali analize kroz sedam tjedana nastave tijekom kojih je osigurano kontinuirano praćenje njihovog napredovanja od strane profesora te su sugerirane pravodobne korekcije u slučaju propusta u analizi. Koristio se pristup analizi poslovnih slučajeva koji potječe sa Sveučilišta Yale, a koji je poznat pod nazivom „*The Yale Raw Case Approach*". Za razliku od tradicionalnih poslovnih slučajeva koji su unaprijed pripremljeni u obliku nekoliko stranica analize sa zadacima, „*sirovi*" poslovni slučaj pruža informacije u različitim oblicima. Studenti su analizirali financijske i poslovne izvještaje kompanija, analize neovisnih analitičara, članke, intervjue, videozapise, pretraživali su internetske stranice brojnih organizacija i institucija te su učili kako pretraživanjem doći do relevantnih informacija. Na taj način, za razliku od unaprijed pripremljenih poslovnih slučajeva koji često rezultiraju sličnim rješenjima, „*sirovi*" slučajevi oponašaju stvarni svijet, gdje su informacije raspršene i ponekad oprečne. „*Sirovi*" poslovni slučaj po dizajnu sadrži više informacija nego što studenti mogu individualno analizirati, stoga oni rade u manjim timovima gdje uče organizirati radne zadatke, upravljati vremenom, postavljati ciljeve te izgraditi zajedničku analizu i prijedlog rješenja. Pristup je kompatibilan s interdisciplinarnim istraživanjima, studenti uče kako integrirati znanja iz različitih disciplina za rješavanje složenih problema. Izgrađuju se kultura suradnje i podrške, a studenti uče jedni od drugih iznoseći stajališta utemeljena na analizi podataka. Pri tome stječu vještine razmjene informacija, prihvaćanja divergentnog razmišljanja, postizanja grupnog konsenzusa te pronalaska zajedničkog rješenja. Na opisani način, studenti lakše i učinkovitije ostvaruju planirane ishode učenja kolegija vezane uz usvajanje temeljnih znanja te usavršavanje analitičkih i komunikacijskih vještina, timskog rada kao i vještina donošenja poslovnih odluka.

Četrdeset studenata potpisuje autorstvo u priručniku *"Primjena modela integriranog upravljanja rizicima - zbirka poslovnih slučajeva".* Kao njihova mentorica i nositeljica kolegija, želim istaknuti da su pokazali ustrajnost, odgovornost, sposobnost primjene interdisciplinarnih znanja i rada u timu, visoku razinu analitičkih vještina te motivacije. Ove kvalitete omogućile su im prevladati poteškoće na koje su nailazili tijekom intenzivnog razdoblja izrade poslovnih slučajeva te unaprijediti svoja znanja, sposobnosti i

samopouzdanje. Mišljenja sam da ova grupa studenata predstavlja lijep primjer i uzor budućim generacijama, posebice u svom pristupu studiranju na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Zagrebu. Priručnik će se koristiti u praktičnom dijelu nastave iz kolegija Upravljanje rizicima i Strateško upravljanje rizicima, radi unaprjeđenja poslovnih slučajeva koje će studenti izrađivati u narednim akademskim godinama.

Zahvaljujem se studentima koji su sudjelovali u izradi ovog priručnika. Nadam se da ćete zadržati znatiželju, motiviranost, želju za učenjem i upornost u svemu što budete radili. Studenti poput vas daju našem poslu dodatni smisao i ljepotu. Zahvaljujem se svojim demonstratoricama, Juliji Puškar i Ivani Zec, koautoricama poslovnog slučaja analize rizika poslovanja Hrvatskog Telekoma, što su mi pomogle urediti priručnik te što su podijelile sa mnom ovaj zahtijevan zadatak i to u vrijeme ljetnog odmora. Vaši vrijedni komentari dodatno su unaprijedili sve prikazane poslovne slučajeve. U konačnici, u ime svih studenata te u svoje vlastito ime, zahvaljujem se Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Zagrebu, posebice Dekanu prof. dr. sc. Jurici Pavičiću te izv. prof. dr. sc. Tomislavu Geli na podršci prilikom izdavanja ovog priručnika. Ponosni smo što je priručnik objavljen pod imenom Fakulteta te što će ga koristiti buduće generacije studenata.

Prof. dr. sc. Danijela Miloš Sprčić

Prvo poglavlje

INTEGRIRANO UPRAVLJANJE RIZICIMA – STRATEŠKI ALAT ZA BOLJE UPRAVLJANJE POSLOVANJEM

Danijela Miloš Sprčić [1]
Klara Bedeković [2]

1. UVOD

U posljednje vrijeme sve više jača svijest o važnost i ulozi funkcije upravljanja rizicima čemu svjedoči sve veći broj organizacija koje nastoje integrirati sustav upravljanja rizicima u svoju organizacijsku kulturu i upravljačke sustave. Takvi trendovi su djelomično potaknuti posljedicama nedavne financijske krize s jedne strane te zakonskim i regulatornim zahtjevima s druge strane.[3] Predmet ovog rada je proces integriranog upravljanja rizicima kao holistički pristup kojim se spoznaju i procjenjuju rizici na svim razinama poduzeća sa svrhom minimiziranja potencijalnih negativnih utjecaja na poslovni rezultat i vrijednost poduzeća. Budući da se s porastom kompleksnosti i neizvjesnosti neprestano javljaju nove prilike i prijetnje koje mogu bitno utjecati na poslovanje poduzeća, u radu se želi ukazati na važnost implementacije sustava integriranog upravljanja rizicima koji može omogućiti stjecanje značajnih konkurentskih prednosti te doprinijeti ostvarenju poslovnih ciljeva i rastu vrijednosti poduzeća.

Glavni cilj rada je analizirati proces integriranog upravljanja rizicima, kroz kritički pregled suvremene literature te smjestiti ovu temu unutar teorijskih okvira definirajući pojam rizika i opravdanost funkcije upravljanja rizicima, potom suprotstavljajući tradicionalno nasuprot integriranog upravljanja rizicima, pri čemu se navode glavne prednosti i nedostaci uvođenja integriranog upravljanja rizicima te se daje preporuka kome treba dodijeliti ovlasti i odgovornosti za upravljanje rizicima. U radu se također analizira proces provođenja integriranog upravljanja rizicima u nekoj organizaciji uz korištenje alata poslovne i financijske analize poduzeća i njegovog okruženja, preko identifikacije, kvantifikacije rizika i njihovog prikazivanja u mapi rizika, odluka o upravljanju rizicima pa sve do nadzora, komunikacije i izvještavanja te kontinuiranog revidiranja procesa.

---

[1] Prof. dr. sc. Danijela Miloš Sprčić, redovita profesorica, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu.

[2] Klara Bedeković, studentica integriranog sveučilišnog studija Poslovne ekonomije Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Zagrebu, modul Analiza i poslovno planiranje.

[3] Miloš Sprčić, D., Mešin Žagar, M., Šević, Ž., Marc, M. (2016) 'Does enterprise risk management influence market value – A long-term perspective', *Risk Management.* 18 (2-3), 65-88.

2. TEMELJNI KONCEPTI I VAŽNOST FUNKCIJE UPRAVLJANJA RIZICIMA

2.1. Dualna priroda rizika

U znanstvenoj i stručnoj literaturi mogu se pronaći različite definicije i objašnjenja rizika. Opća definicija rizika polazi od vjerojatnosti nastanka događaja koji će imati negativne posljedice na pojedinca, organizaciju ili društvo u cjelini. S aspekta poslovnih rizika, rizik se definira kao vjerojatnost nastupanja određenih događaja koji će imati negativne učinke na vrijednost očekivanih zarada, novčanih tokova i vrijednost poduzeća odnosno koji će ugroziti njezine poslovne ciljeve. U prethodnim definicijama naglašen je negativan utjecaj rizika. Ovaj rad pristupa analizi rizika i upravljanju rizicima u širem kontekstu, sagledavajući i pozitivne i negativne ishode rizika. U tom kontekstu, rizik se definira kao nemogućnost predviđanja budućih ishoda s potpunom sigurnošću odnosno poznavanje stanja u kojem se kao posljedica neke odluke može javiti niz rezultata. Nitko dosada nije izumio kristalnu kuglu koja bi jasno rekla što budućnost nosi i kako će se odraziti na živote ljudi i organizacija. Ipak, neki budući događaji mogu se kvantificirati ako je poznata distribucija očekivanih rezultata odnosno vjerojatnosti nastanka budućih događaja. Tada govorimo o riziku, a upravo kvantifikacijom budućih događaja rizik postaje upravljiv. Kada nije poznata vjerojatnost nastanka budućih događaja govorimo o neizvjesnosti i u tom slučaju kvantifikacija onog što donosi budućnost nije moguća. Prije gotovo 100 godina Frank Knight je u knjizi "*Risk, Uncertainity and Profit*" rizik definirao kao neizvjesnost koja se može kvantificirati. Razliku između rizika i neizvjesnosti objasnio je na jednostavnom primjeru dvojice kockara koji izvlače crvene i crne kuglice iz posude. Prvi kockar ne zna koliko je crvenih kuglica u odnosu na crne pa pretpostavlja da ih je jednaki broj te procjenjuje da je vjerojatnost izvlačenja crvene kuglice 50 %. Drugi kockar zna da na svaku crnu kuglicu, dolaze tri crvene te ispravno izračunava vjerojatnost izvlačenja crvene kuglice od 75 %. Može se zaključiti da je drugi kockar izložen riziku kojim se, kroz poznavanje distribucije rezultata može upravljati, no prvi je kockar zbog svog neznanja izložen neizvjesnosti.[4]

Kada se rizik, dakle, promatra u širem smislu tada on označava varijabilnost ili disperziju od očekivanog ishoda odnosno rezultata. Uzimajući u obzir ovakvo objašnjenje rizika kao mogućnosti negativnog, ali i pozitivnog ishoda ukazuje se na njegovu dualnost. To se najbolje može predočiti kineskim simbolom za rizik kao kombinacijom znakova od kojih prvi predstavlja opasnost, a drugi priliku.[5]



Promatrajući oba simbola zajedno, razvidno je da je rizik strateška kombinacija prijetnje i prilike. Dakle, pristup koji se temelji samo na minimiziranju izloženosti riziku od-

[4] Miloš Sprčić, D. (2013) *Upravljanje rizicima - temeljni koncepti, strategije i instrumenti.* Zagreb: Sinergija, str. 17-18.

[5] Damodaran, A.: *op. cit*., str. 5.

nosno opasnosti, smanjit će potencijal za priliku. Stoga upravljanje rizicima poduzeća treba promatrati kao alat koji omogućava poduzećima iskorištavanje prilika u svrhu povećanja vrijednosti poduzeća. Propuštanje profitabilnih tržišnih oportuniteta može dovesti do većeg gubitka vrijednosti, nego što ga može izazvati nepovoljan događaj, negativne promjene cijena i sl. Međutim, potencijal stvaranja vrijednosti kroz upravljanje rizicima još uvijek u velikoj mjeri nije iskorišten. Jedan od razloga je taj što se još uvijek upravljanje rizicima usredotočuje na mjerenje i kontrolu rizika, prije svega kako bi se zadovoljili zahtjevi regulatora te postojeći zakoni, pravila i propisi. Ovaj rad usredotočuje se na strateško upravljanje rizicima koje podrazumijeva koncept integriranog upravljanja svim poslovnim rizicima kojima je neko poduzeće izloženo s ciljem povećanja bogatstva vlasnika i tržišne vrijednosti poduzeća. Temeljni cilj poslovanja poduzeća može se ostvariti učinkovitim i proaktivnim upravljanjem rizicima kroz uvažavanje dobrih i loših strana rizika odnosno anticipiranjem rizika kao prijetnje poslovnim ciljevima, ali i prilike koju treba realizirati. Najuspješnija poduzeća nisu postala tržišni lideri izbjegavajući rizik ili se ograđujući od svih vrsta poslovnih rizika, već aktivnim traženjem rizika i njihovim iskorištavanjem u svoju korist.[6]

2.2. Opravdanost upravljanja rizicima

U hrvatskome jeziku često se koristi izreka *„Tko ne riskira, ne profitira!"* Upravo u njoj sadržan je smisao ove rasprave o riziku, jer bez odvažnosti donošenja rizičnih odluka nema razvoja pojedinca, niti društva u cjelini. Izolacija od rizika zapravo nema smisla iz razloga što je nemoguće izbjeći sve rizike koji nas okružuju. Stoga rizike ne treba izbjegavati, već ih treba na vrijeme identificirati, izmjeriti njihov utjecaj na željene ciljeve, odrediti vjerojatnost nastupanja te odrediti učinkovite mjere njihova upravljanja. Rizicima, dakle, treba upravljati. Postojeće nesavršenosti tržišta poput postojanja poreza, troškova financijskih poteškoća, posebice mogućeg bankrota, asimetričnosti informacija, troškova agenata i transakcijskih troškova temelj su različitih pozitivnih teorija o ekonomskoj opravdanosti funkcije upravljanja rizicima. Ako se pretpostavi da je povećanje bogatstva vlasnika temeljni cilj poslovanja poduzeća, tada se funkcija upravljanja rizicima treba promatrati kroz njezin doprinos ovom cilju. Spomenute teorije dokazuju kako upravljanje rizicima u konačnici može povećati vrijednost poduzeća i bogatstvo njegovih vlasnika. Sve teorije polaze od iste pretpostavke da je funkcija upravljanja rizicima opravdana ako koristi od poduzimanja tih aktivnosti premašuju nastale troškove te ako vlasnici kompanije ne mogu postići isti učinak kroz diversifikaciju rizika na tržištu kapitala. Upravljanje rizicima u pravilu rezultira smanjenjem volatilnosti novčanih tokova zbog čega dolazi do smanjenja troškova povezanih s tržišnim nesavršenostima i rasta vrijednosti poduzeća. Smanjenjem volatilnosti novčanih tokova mogu se smanjiti očekivani troškovi agenata i financijskih poteškoća te povećati vjerojatnost postojanja dostatnih internih sredstava za financiranje planiranih projekata čime se smanjuju troškovi prikupljanja skupog vanjskog kapitala. Dodatni motiv leži u interesu vlasnika i menadžera za osiguranjem stabilnog okruženja kroz upravljanje rizicima koje omogućuje brojne uštede kod nabave sirovina po nižim cijenama ili pak unaprednu prodaju

[6] Miloš Sprčić, D.: *op. cit*., str. 19-20.

dogovorene količine gotovih proizvoda. Posljedično se ponovno smanjuje volatilnost novčanih tokova koja se odražava u nižim troškovima financijskih poteškoća i bankrota, a to pozitivno utječe na vrijednost poduzeća.[7]

Unatoč tome što moderna teorija portfelja implicira postojanje dobro diversificiranih ulaganja gdje je relevantna jedino sistematska ili tržišna komponenta rizika, u stvarnom svijetu postoje vlasnici kompanija koji ne drže dobro diversificirani portfelj te stoga očekuju od menadžera upravljanje nesistematskim rizikom s obzirom da on utječe na povećanu vjerojatnost nastupanja financijskih poteškoća i stečaja. Ako se poduzeće suočava s problemima insolventnosti, troškovi financijskih poteškoća nastaju prije svega zbog negativnog utjecaja na odnose i ugovore s klijentima, dobavljačima, zaposlenicima i kreditorima koji su u velikoj mjeri ovisni o budućem poslovanju poduzeća. Upravo iz razloga kako bi očuvala dugoročno uspostavljene odnose s poslovnim partnerima i ostalim interesno-utjecajnim skupinama, poduzeća upravljaju rizicima. Poduzeća koja se nalaze u financijskim poteškoćama imaju probleme s demotiviranim zaposlenicima koji traže povećanje plaće ili odlaze kod konkurenata, često povlačeći za sobom dosadašnje klijente poduzeća. Također, narušava se povjerenje kupaca, raste strah da proizvodi neće biti isporučeni na vrijeme i da će izostati odgovarajuća postprodajna usluga. Dobavljači zaziru od ulaska u dugoročne odnose i zaoštravaju uvjete plaćanja što usporava poslovne procese. Kreditori pak povećani rizik stečaja zaračunavaju kroz premiju rizika i veći zahtijevani prinos na posuđeni kapital. Iz opisane situacije vidljiv je negativan učinak povećane izloženosti očekivanih novčanih tokova poduzeća ukupnom riziku i važnost upravljanja rizicima.[8]

Još jedan argument koji govori u prilog upravljanja poslovnim rizicima je povećanje vrijednosti poduzeća kroz efikasniju koordinaciju financijskih i investicijskih odluka. Realizacijom profitabilnih investicijskih projekata povećava se vrijednost poduzeća, a oni se mogu ostvariti jedino ako je osigurano njihovo financiranje pri čemu poduzeća slijede teoriju hijerarhije financijskih izbora. Upravljanjem rizicima poduzeće želi zadržati povoljnije izvore financiranja budućih investicija.[9] Campello *et al.* (2011) su na uzorku više od 1000 poduzeća potvrdili da upravljanje rizicima reducira troškove vanjskog financiranja i olakšava proces investiranja. Usredotočili su se na korištenje valutnih i kamatnih izvedenica u razdoblju od 1996. do 2002. godine. Također su ustanovili da hedžing smanjuje učestalost restriktivnih klauzula u ugovorima o kreditima.[10]

2.3. Tradicionalno nasuprot integriranog upravljanja rizicima

Tijekom 90-ih godina prošloga stoljeća došlo je do prelaska od operativnog upravljanja rizicima prema strateškom integriranom upravljanju rizičnom izloženošću poduzeća. Prije tog razdoblja nedovoljno pozornosti posvećivalo se harmonizaciji prakse uprav-

[7] Miloš Sprčić, D.: *op. cit*., str. 66-68.

[8] *Ibid*., str. 68-71.

[9] *Ibid*., str. 76-78.

[10] Campello, M., Lin, C., Ma, Y. and Zou, H. (2011) *The Real and Financial Implications of Corporate Hedging*, Journal of Finance 66(5), str. 1615-1647.

ljanja rizicima na razini poduzeća s osnovnim ciljem poslovanja poduzeća – povećanjem tržišne vrijednosti i bogatstva vlasnika. Takav način upravljanja rizicima poznat je kao tradicionalno upravljanje rizicima ili upravljanje rizicima po metodi funkcionalnih silosa i podrazumijeva upravljanje svakim od rizika odnosno područjem rizika, zasebno ne sagledavajući međusobni utjecaj rizika kao i njihov utjecaj na vrijednost cijelog poduzeća.[11] Upravljanje rizicima promatra se fragmentirano, svaka funkcija i svako područje se analizira odvojeno s obzirom na rizike. Na primjer, riznica poduzeća je zadužena za upravljanje tečajnim i kamatnim rizikom te rizikom likvidnosti, odjel nabave upravlja rizikom promjene cijena inputa, odjel prodaje i marketinga brine o promjenama cijena završnih proizvoda te upravlja rizikom gubitka kupaca, odjel proizvodnje nadgleda operativne rizike, IT sektor brine se o rizicima kibernetičke sigurnosti dok odjel upravljanja ljudskim potencijalima upravlja rizicima vezanim za zaposlenike. U ovakvoj funkcionalnoj podjeli ne bi bilo ničeg lošeg kada bi upravljanje pojedinačnim rizicima bilo dijelom jednog dobro izgrađenog poslovnog sustava u kojem bi se integrirala ukupna izloženost jedne organizacije različitim rizicima, u kojem bi se promatrala povezanost između različitih rizika te u kojem bi menadžeri koji upravljaju pojedinim rizicima (tzv. Vlasnici rizika, *engl. Risk Owners*) intenzivno komunicirali i razmjenjivali informacije. Temeljni problemi tradicionalnog upravljanja rizicima i razlozi zašto su sustavi upravljanja rizicima prije globalne financijske krize bili neučinkoviti su nedostaci modela procjene rizika i nerealnih pretpostavki modela, ali još i više neodgovarajuće procedure korporativnog upravljanja. Informacije o izloženosti rizicima nisu bile uključene u proces donošenja odluka, a svrha upravljanja rizicima bila je primarno zadovoljavanje zahtjeva regulatora. Sada znamo da, ako prijenos informacija o izloženosti rizicima nije učinkovit, mjerenje i upravljanje rizicima neće utjecati na uspješnost organizacije, čak i ako je tehnički dobro implementirano.

Tradicionalno upravljanje rizicima je operativnog karaktera, što se pokazalo nedovoljno uspješnim za nošenje s izazovima globalne financijske krize.[12] Kao odgovor na neučinkovitost postojećih sustava i modela upravljanja rizicima, javlja se novi pristup pod nazivom integrirano upravljanje rizicima (engl. *Integrated risk management ili Enterprise risk management*) koji nastoji ispraviti pogreške prethodnog razmatrajući jesu li odluke o upravljanju rizicima kompatibilne s poslovnom strategijom poduzeća. Na upravljanje rizicima počelo se gledati kao na strukturirani proces koji povezuje poslovnu strategiju, ljude, tehnologiju i znanje. U obzir se uzimaju sve interesne skupine uključujući dioničare, kreditore, menadžere, zaposlenike, kupce i širu zajednicu u kojoj poduzeće posluje.[13] Tako se integrirano upravljanje rizicima definira kao proces u čijem provođenju sudjeluju uprava društva, menadžment i ostali zaposlenici, a koji sustavno i cjelovito identificira i kvantificira poslovne rizike – financijske, operativne i strateške - te s njima učinkovito upravlja s ciljem povećanja vrijednosti poduzeća i ostvarenja kratkoročnih

---

[11] Miloš Sprčić, D.: *op. cit*., str. 79.

[12] Miloš Sprčić, D., ed., *et al*. (2014) Risk management: strategies for economic development and challenges in the financial system: A New Era of Risk Management – An Integrated Approach to Corporate Risks (Chapter 1) New York: Nova Science Publishers, str. 3.

[13] Miloš Sprčić, D. (2010) Upravljanje poslovnim rizicima kao poluga upravljanja utemeljenog na vrijednosti. U: Osmanagić Bedenik, N., ur., Kontroling između profita i održivog razvoja. Zagreb: M.E.P., str. 218.

i dugoročnih poslovnih ciljeva. Prema COSO ERM okviru, integrirano upravljanje rizicima poduzeća provodi se od strane Uprave poduzeća, ostalih razina menadžmenta, ali i svih zaposlenika, primijenjen je u cijelom poduzeću u skladu sa strategijom poduzeća, dizajniran u cilju identificiranja potencijalnih događaja koji mogu utjecati na poduzeće, a sve u svrhu ostvarenja ciljeva poduzeća.[14] Prema COSO ERM (2004) okvirnim načelima integrirano upravljanje rizicima sastoji se od osam međusobno povezanih komponenti:

- unutarnjeg okruženja koje obuhvaća stajalište prema rizicima, dodjelu ovlaštenja i odgovornosti, filozofiju upravljanja rizicima, apetit za preuzimanje rizika, integritet i etičke vrijednosti
- postavljanja ciljeva koji podupiru misiju poduzeća i toleranciju rizika
- identifikacije događaja prilikom čega se promatraju interni i eksterni događaji koji mogu utjecati na ostvarenje ciljeva poduzeća, razlikujući prilike i prijetnje
- procjene rizika što obuhvaća analizu rizika kako bi se odredila vjerojatnost nastupanja i njihov utjecaj kao podloga za donošenje odluke o strategiji upravljanja rizicima
- odgovora na rizik gdje menadžment izabire između različitih opcija – izbjegavanje, prihvaćanje, smanjenje ili transfer rizika
- kontrolnih aktivnosti odnosno politika i procedura koje su uspostavljene radi učinkovitog provođenja upravljanja rizicima
- informacija i komunikacije to jest identifikacije, prikupljanja i dostavljanja relevantnih informacija u zadanoj formi i vremenskim rokovima koji korisnicima omogućavaju izvršavanje odgovornosti i
- nadgledanja cijelog procesa te modifikacije prema potrebi što se postiže konstantnim aktivnostima upravljanja, zasebnim evaluacijama ili njihovom kombinacijom.[15]

Prema iznesenoj analizi, može se zaključiti kako upravljanje strateškim, operativnim i financijskim rizicima kroz model integriranog upravljanja predstavlja novu paradigmu kojom se upravljanje rizicima pretvara u strateški alat donositelja odluka. Bez obzira radi li se o profitnoj ili neprofitnoj organizaciji, sustavu ili nekoj još većoj cjelini, cilj modela integriranog upravljanja rizicima jest identificirati i kvantificirati one rizike koji mogu ugroziti postavljene ciljeve (kratkoročne i dugoročne) te implementirati mjere (instrumente) učinkovitog upravljanja faktorima rizika kako bi se povećala vjerojatnost ostvarivanja planiranih ciljeva. U tom kontekstu, integrirano upravljanje rizicima treba biti dio strategije, strateškog planiranja te poslovnog odlučivanja.

---

[14] COSO (2004) Enterprise Risk Management – Integrated Framework, Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. [online]. Dostupno na: https://www.coso.org/Documents/COSO-ERM-Executive-Summary.pdf [14. 5. 2019.].

[15] COSO (2004) *Enterprise Risk Management – Integrated Framework*, Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. [online]. Dostupno na: https://www.coso.org/Documents/COSO-ERM-Executive-Summary.pdf [14. 5. 2019.].

U međuvremenu je objavljena nadopuna originalnih načela integriranog upravljanja rizicima *(COSO 2017 - Enterprise Risk Management - Integrating with Strategy and Performance)* koja naglašava važnost razmatranja rizika u procesu oblikovanja strategije i ostvarivanju željenih učinaka. Integrirano upravljanje rizicima poboljšava odabir strategije s obzirom da se zahtijeva strukturirano donošenje odluka koje obuhvaća analizu rizika i usklađivanje resursa s misijom i vizijom poduzeća. Također se pojašnjavaju najčešće zablude vezane uz integrirano upravljanje rizicima. Tako se ističe da ERM nije funkcija niti odjel, već spoj kulture, sposobnosti i prakse koji organizacije integriraju sa svojom strategijom, s ciljem upravljanja rizicima u procesu stvaranja i očuvanja vrijednosti. To je sustav nadgledanja, učenja i poboljšanja performansi. ERM proces je puno više od izrade liste rizika, budući da zahtijeva aktivno upravljanje rizicima. Ne bavi se samo pitanjem interne kontrole, nego i drugim temama kao što su: definiranje strategije, upravljanje, komunikacija s interesno-utjecajnim skupinama i mjerenje učinka.[16] Osnovna svrha ovako definiranog novog okvira upravljanja rizicima je omogućiti menadžerima potpunije shvaćanje opsega, međusobne povezanosti i važnosti različitih izloženosti riziku kroz sveobuhvatnu, sistematičnu i strukturiranu analizu raznovrsnih rizičnih faktora. Ovaj pristup bi trebao pružiti analitičku podlogu za donošenje odluka uzimajući u obzir sve bitne informacije kako bi se rizične situacije iskoristile kao prilike za profitabilan rast.[17]

Što se tiče stanja u velikim hrvatskim kompanijama listanim na Zagrebačkoj burzi, istraživanje provedeno 2015. godine pokazuje da je integrirano upravljanje rizicima nerazvijeno i nedovoljno prepoznato. Pomoću ERM indeksa koji je dizajniran sa svrhom ocjene razvijenosti ERM sustava utvrđeno je da 75 % analiziranih hrvatskih kompanija ne primjenjuje integrirano upravljanje rizicima, dok čak 40 % tih poduzeća uopće ne upravlja rizicima. Hrvatska poduzeća nemaju primjerenu organizacijsku strukturu ni kulturu za implementaciju ERM-a. Samo 26 % analiziranih poduzeća ima odjel za upravljanje rizicima, a u ostalim poduzećima upravljanje rizicima je odgovornost ostalih odjela, najčešće kontrolinga ili financija. Stoga nije iznenađujuće da zbog nedostatka vremena i resursa, ovakvo upravljanje rizicima ne može pokriti sve tipove rizika. Tako se u više od 50 % poduzeća upravlja financijskim i operativnim rizicima, pri čemu se zapostavlja upravljanje strateškim, zakonskim ili primjerice političkim rizicima, što navodi na zaključak da poduzeća koja upravljaju rizicima primjenjuju uglavnom metode tradicionalnog upravljanja rizicima.[18] Nova istraživanja otkrit će pokazuju li hrvatske kompanije napredak po pitanju odgovornog upravljanja kompanijom te implementiraju li u većoj mjeri napredne sustave upravljanja rizicima.

---

[16] COSO (2017) Enterprise Risk Management Integrating with Strategy and Performance, Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. [online]. Dostupno na: https://www.coso.org/Documents/2017-COSO-ERM-Integrating-with-Strategy-and-Performance-Executive-Summary.pdf [12. 7. 2019.].

[17] Andersen, T. J. and Shroder, P. W. (2010) *Strategic Risk Management Practice: How to Deal Effectively with Major Corporate Exposures*. New York: Cambridge, str. 123.

[18] Miloš Sprčić, D., Pecina, E., Orsag, S. (2017) Enterprise Risk Management Practices in Listed Croatian Companies. UTMS Journal of Economics, 8 (3), str. 219-230.

2.4. Prednosti i nedostaci uvođenja integriranog upravljanja rizicima

Procesom integriranog upravljanja rizicima ne može se u potpunosti kreirati okruženje bez rizika, no ERM omogućuje učinkovitije upravljanje poslovanjem u dinamičnom okruženju unatoč promjenjivom profilu rizika poduzeća. Integrirano upravljanje rizicima donosi brojne koristi za poduzeće među kojima su povećanje vjerojatnosti ostvarivanja poslovnih ciljeva identificiranjem poslovnih prilika, ali i rizika koji dolaze s potencijalnim prilikama. Isto tako doprinosi izgradnji povjerenja kod stakeholdera i investitora, posebno nakon globalne financijske krize kada je poraslo zanimanje institucionalnih investitora, regulatora i rejting agencija za upravljanje rizicima unutar poduzeća gdje se investitori posebno usredotočuju na stupanj izloženosti riziku njihovih investicija i odgovarajuću stopu prinosa. Njegovom ugradnjom u organizacijsku kulturu kroz planiranje, uspostavu okvira, politika i procesa te educiranjem zaposlenika omogućava se uključenost cijele organizacijske strukture u proces upravljanja rizicima od uprave pa do posljednjeg zaposlenika. Razumijevanjem rizika s kojima se poduzeće suočava povećava se efektivnost upotrebe vremena i resursa menadžmenta, dok se kroz uspješnu primjenu praksi u upravljanju rizicima usavršava organizacijsko učenje i unapređuje organizacijska otpornost, što je ključno za opstanak u stalno promjenjivom okruženju.[19]

Lam (2014) navodi tri ključne prednosti uvođenja integriranog upravljanja rizicima: povećanje efektivnosti organizacije, bolje izvještavanje o rizicima i poboljšanje performansi poduzeća, stoga ih treba ukratko objasniti. Iako mnoga poduzeća već upravljaju rizicima i imaju uspostavljene nadzorne funkcije poput financija, kontrolinga i revizije, angažiranje glavnog menadžera za rizike i uvođenje funkcije integriranog upravljanja rizicima omogućit će potrebnu koordinaciju i koheziju različitih odjela i funkcija te time izravno utjecati na organizacijsku učinkovitost. Takvi multifunkcionalni timovi mogu bolje adresirati ne samo individualne rizike, već i ukazati na njihovu međusobnu ovisnost. Jedan od bitnih zahtjeva ERM-a odnosi se na pravodobno izvještavanje uprave i vrhovnog menadžmenta o rizicima, što nije bio slučaj kod tradicionalnog upravljanja rizicima gdje nitko nije preuzimao tu odgovornost ili su različiti odjeli često dostavljali kontradiktorna izvješća. Izvještaj mora sadržavati relevantne i sažete informacije o kumuliranim gubicima, očekivanjima, indikatorima rizika, ključnim područjima izloženosti riziku i indikatorima ranog upozorenja, a glavni cilj izvještavanja je podizanje razine transparentnosti u organizaciji. ERM također podržava menadžment u donošenju ključnih odluka o alokaciji kapitala, razvoju novih proizvoda, određivanju cijena te odlukama o spajanjima i preuzimanjima.[20] Među brojne prednosti ERM sustava mogu se navesti: (1) bolje poznavanje poslovanja poduzeća te prepoznavanje prijetnji i prilika, (2) učinkovitije donošenje odluka, (3) vjerojatnije ostvarenje poslovnog i financijskog plana odnosno smanjenje volatilnosti očekivanog poslovnog rezultata, (4) razvoj pozi-

[19] Chapman, R. J. (2011) *Simple Tools and Techniques for Enterprise Risk Management*. Second edition. New York, United States: Wiley, str. 10-12.

[20] Lam, J. (2014) Enterprise Risk Management: From Incentives to Controls. Second edition. Hoboken, New Jersey: Wiley, str. 54-56.

tivne organizacijske kulture, klime i komunikacije, (5) bolji kreditni rejting, (6) povećanje vrijednosti poduzeća kroz ostvarenje većih novčanih tokova te manji trošak kapitala, (7) kao i snažna poruka drugim poduzećima da kompanija ima konkurentsku prednost u upravljanju rizicima.[21]

Međutim, integrirano upravljanje rizicima ima i svojih nedostataka odnosno ograničenja. Česta kritika je upućena prenaglašenoj funkciji kontrole gdje se ERM opisuje kao formalno proširenje interne revizije, čijim uvođenjem se želi udovoljiti zahtjevima regulatora. Iako različita tumačenja ERM-a naglašavaju važnost razvoja upravljanja rizicima u kontekstu cjelokupne strategije poduzeća i kao dijela temeljnog poslovnog procesa, činjenica je da je svima zajednička svrha realizacija namjeravane strategije i ostvarenje postavljenih ciljeva, što znači da se prioritet daje upravo kontroli. Isto tako ne daju se savjeti kako točno identificirati i procijeniti nove poslovne prilike, niti kako evaluirati alternativne strategije. Kao posljedica toga, praksa upravljanja rizicima u većini organizacija još uvijek nije integralni dio procesa oblikovanja strategije i utvrđivanja ciljeva, što je možda kritični nedostatak budući da je vrednovanje rizika sastavni dio strateškog odlučivanja.[22] Potencijalni navedeni nedostaci ne iznenađuju s obzirom da su se različiti okviri ERM-a pojavili kao odgovor na široko rasprostranjene skandale, pogotovo u velikim korporacijama zadnjih nekoliko desetljeća. Prema tome, ERM je bez dvojbe ojačao kontrolu unutar poduzeća i na taj način utjecao na smanjenje gubitaka proizašlih iz nastanka brojnih nepovoljnih događaja. Opasnost može proizaći iz nametanja opsežnog i kontroli orijentiranog procesa ERM-a koji se time može pretvoriti u kontrolnu listu koja služi ispunjenju restriktivnih zakonskih odredbi i kao opravdanje menadžerima da su izvršili svoju dužnost ako stvari krenu u neželjenom smjeru. Štoviše, time se može ograničiti kreativnost i razvoj inovativnih rješenja. Na taj način uvođenje ERM-a može se pretvoriti u zahtjevnu birokraciju gdje se moguće koristi zamjenjuju pretjeranim administrativnim troškovima. Takva kompletna i dokumentirana kontrola može zahtijevati znatne ljudske i druge resurse. U nekim slučajevima iskusni menadžeri i ostali zaposlenici moraju simultano brinuti o upravljanju rizicima uz svoja dnevna zaduženja, što može dovesti do previđanja novih rizika i opasnosti na koje se naprosto zaboravlja kod ovakvog previše formalnog načina izvještavanja. Istraživanja su također pokazala da je predostrožan način razmišljanja pridonio smanjenju rizičnog ponašanja. Tako se smanjio udio prihoda koji se izdvaja za istraživanje i razvoj, što se pak negativno odrazilo na sklonost inoviranju bez koje nema daljnjeg gospodarskog napretka.[23]

Razni ERM okviri implicitno sugeriraju postojanje hijerarhijske organizacijske strukture s direktnim linijskim izvještavanjem vrhovnog menadžmenta, što može voditi centralizaciji moći i visokom stupnju centralizacije u koordinaciji aktivnosti čime se može utjecati na neangažiranje važnih aktera i stručnjaka. Sve nabrojeno smanjuje fleksibilnost poduzeća, usporava proces donošenja odluka te reducira sposobnost učinkovitog odgovora na rizike i neizvjesnost koji okružuju suvremene organizacije. Nametanje

---

21 Miloš Sprčić, D., ed., *et al*. (2014) Risk management: strategies for economic development and challenges in the financial system: A New Era of Risk Management – An Integrated Approach to Corporate Risks. (Chapter 1) New York: Nova Science Publishers, str. 4.

22 Andersen, T. J. and Shroder, P. W.: *op. cit*., str. 138-139.

23 *Ibid*., str. 139-140.

hijerarhijske organizacijske strukture i kontrole može biti nekonzistentno s postojećom poslovnom praksom, stoga se učestalo navodi kao jedna od glavnih zapreka u implementaciji procesa ERM-a uslijed otpora koji može nastati među menadžerima. Na kraju se postavlja pitanje je li uspostava formaliziranog upravljanja rizicima na razini cijele organizacije prikladan način upravljanja raznim vrstama rizika koji pogađaju različite strateške poslovne jedinice. Kao što je ranije raspravljeno, mnogi rizici s kojima se poduzeće suočava su višeznačni. Neki rizici se mogu identificirati, mjeriti i kvantificirati što ih čini relativno predvidljivim i jednostavnijim za upravljanje. Drugi rizici su neizvjesni, njihove ishode je teško predvidjeti i kvantificirati, a možda se baš među njima kriju najznačajniji poslovni rizici. Kao primjeri takvih nepredvidivih rizika mogu se navesti promjene u ponašanju i preferencijama kupaca te razvoj nove tehnologije. Dok se kod predvidljivih rizika može primjenjivati centralizirana kontrola, isto kao i decentralizirana, čini se kako je nepredvidive rizike koje obilježavaju kompleksnost i neizvjesnost nemoguće centralizirano kontrolirati, već je potrebno decentralizirano upravljanje kako bi se omogućile pravovremene reakcije. Zato organizacija upravljanja rizicima u poduzeću poziva na uravnoteženje između centralizirane kontrole i decentraliziranog upravljanja rizicima.[24]

2.5. Odgovornost za integrirano upravljanje rizicima

Istraživanje provedeno između 1378 top menadžera iz SAD-a, Europe, Azije, Srednjeg Istoka i Australije otkrilo je da u 60 % ispitanih kompanija Nadzorni odbor smatra da je implementacija sustava integriranog upravljanja rizicima zadatak vrhovnog menadžmenta. Štoviše, zbog rastućih očekivanja regulatora i interesno-utjecajnih skupina izravna odgovornost za rizike i uspješnost provedbe ERM-a je na vrhovnom menadžmentu u 70 % analiziranih poduzeća. Studija OECD-a također je pokazala da u mnogim slučajevima informacije o izloženosti rizicima ne pronalaze put do vrhovnog menadžmenta i članova uprave, stoga najvažniji rizici nisu uključeni u proces donošenja odluka. Menadžeri bi trebali učiti iz posljedica globalne financijske krize i ne dopustiti ponavljanje takvih pogrešaka u budućnosti. Cilj procesa upravljanja rizicima je neprestano ispitivanje i revidiranje pretpostavki na kojima su građeni budući strateški planovi i akcije poduzeća. ERM bi trebao biti dijelom strateškog donošenja odluka, a da bi to bilo moguće menadžeri trebaju biti svjesni prednosti koje integrirano upravljanje rizicima donosi i pružiti podršku uvođenju i razvoju ERM-a. Analiza na uzorku hrvatskih poduzeća također je potvrdila da je osim veličine i ekonomije razmjera, podrška menadžmenta ključna determinanta razvijenosti ERM sustava.[25]

ERM okvir predlaže formalno razgraničenje specifičnih uloga i odgovornosti svih zaposlenika kao pretpostavku uspješne primjene integriranog upravljanja rizicima. S takvom formaliziranom strukturom svaka poslovna jedinica s menadžerima na čelu preuzima na sebe odgovornost za proces upravljanja rizicima, posebno ključnih rizika koji su vezani uz samu poslovnu jedinicu. Zbog toga je odgovornost za specifične poslovne rizike

[24] *Ibid*., str. 142-143.

[25] Miloš Sprčić, D., Kožul, A. i Pecina, E. (2017) *Managers' Support – A Key Driver behind Enterprise Risk Management Maturity*. Zagreb International Review of Economics & Business, 20, str. 25-39.

delegirana menadžerima poslovnih jedinica, što je isto tako potaknuto zahtjevima za formalnim izvještavanjem izvršnog odbora za upravljanje rizicima. Ipak, identifikacija, kontrola i upravljanje brojnim isprepletenim rizicima kroz cijelu organizaciju može biti prilično kompleksna i zahtijevati posebnu pozornost i specijaliziranu ekspertizu. Otuda proizlazi nova menadžerska uloga, glavni menadžer za rizike (engl. *Chief Risk Officer – CRO*) koji uspostavlja i nadgleda sustav upravljanja rizicima. Angažiranjem CRO-a poduprijet će se daljnji razvoj i istaknuti važnost upravljanja rizicima.[26] Formalna odgovornost središnje funkcije upravljanja rizicima podrazumijeva uspostavljanje okosnice upravljanja rizicima zajedno s politikama, procedurama i zahtjevima za izvještavanjem, kao i uvođenje relevantnih indikatora rizika te komuniciranje s ključnim interesno-utjecajnim skupinama. Infrastruktura procesa integriranog upravljanja rizicima – od prikupljanja informacija o rizicima, identificiranja rizika, određivanja vjerojatnosti i značajnosti rizika te određivanja odgovora na rizik, kao i pravodobnog izvještavanja o cijelom procesu - treba biti pod nadzorom CRO-a. Poduzeća smatraju kako uloga CRO-a ima najviše izgleda za uspjeh ako je ustrojena kao podrška zaposlenicima te ako pridonosi pojednostavljenju i koordinaciji aktivnosti između menadžmenta. Važno je da funkcija upravljanja rizicima bude čvrsto vezana za glavne poslovne procese i da uživa potporu vrhovnog menadžmenta. U tom kontekstu se uloga menadžera rizika može povezati sa strateškim planiranjem, gdje CRO, svojim znanjem i informacijama, pruža potporu menadžmentu u donošenju pravodobnih i adekvatnih poslovnih odluka.[27]

Obzirom na specifičnost znanja i vještina koju CRO pozicija zahtijeva, važno je odabrati pravu osobu. U tradicionalnom upravljanju rizicima, odgovornost je često pripala odjelu financija i financijskom direktoru, pri čemu se primarno upravljalo financijskim rizicima kompanije. To su u pravilu vrlo utjecajne grupe zaposlenika jer uprava i visoki menadžment redovito imaju fokus na financijama kompanija. Također, izvještavanje vezano uz poslovne rizike se uglavnom provodi putem odjela financija. Stoga su velike šanse kako će osoba kojoj će se dodijeliti odgovornost integriranog upravljanja rizicima imati specijalizaciju iz područja financija.[28] Međutim, koliko god opsežno znanje i iskustvo u području financija bilo korisno u području upravljanja rizicima, financijska ekspertiza sama po sebi nije dovoljna da bi neka osoba mogla učinkovito upravljati svim rizicima kompanije. Ward (2001) ističe kako menadžer rizika najveći doprinos kompaniji može ostvariti ako svoj posao obavlja kroz tri uloge: ulogu stratega, analitičara i katalizatora razvoja.[29] Kao stratezi, menadžeri rizika kontinuirano prate promjene u unutarnjem i vanjskom okruženju kompanije, sagledavajući prilike i prijetnje te snage i slabosti kako bi odredili najbolju i najprimjereniju strategiju upravljanja rizicima. Kao analitičari, menadžeri rizika moraju pravilno identificirati te konstantno analizirati sve faktore rizika kako bi identificirali one najvažnije za kompaniju. Trebaju razviti pri-

---

[26] Andersen, T. J. and Shroder, P. W.: *op. cit*., str. 136-137.

[27] Ward, S. (2001) Exploring the Role of the Corporate Risk Manager, *Risk Management*, Vol. 3, No. 1 (2001), str. 7-25.

[28] Tippins, Steven C., (2004) *Risk Management: Where Is It and Where Does It Belong?*, Risk Management, Vol. 6, No. 3, str. 9-11.

[29] Ward, S. (2001) Exploring the Role of the Corporate Risk Manager, *Risk Management*, Vol. 3, No. 1 (2001), str. 7-25.

mjerenu metodološku osnovicu za vrednovanje identificiranih rizika. Također, njihove analize, počevši od analize financijskih izvještaja, preko analize tržišta pa sve do analize pravnog i regulatornog okruženja, moraju biti provedene s ciljem poticanja kreativnosti u razvoju strategije rizika. Tu je vidljiva treća uloga katalizatora razvoja upravljanja rizicima gdje menadžeri rizika moraju promicati svijest o rizicima prema svim zaposlenicima, ne samo u formi službenih politika i procedura, već i u najširem smislu, izgradnjom kulture rizika kompanije kao sastavnog dijela organizacijske kulture.[30] Nasuprot tradicionalnim menadžerima rizika, *CRO* su u pravilu visoko pozicionirani profesionalci koji odgovaraju direktno upravi ili najvišem menadžmentu. Obilježava ih visoko obrazovanje s više povezanih specijalizacija te imaju zavidno visoku razinu profesionalne ekspertize. Osim toga, moraju imati visoko razvijene komunikacijske vještine, pomoću kojih promiču važnost integriranog upravljanja kroz korporaciju te informiraju vlasnike i dioničare o rizičnom profilu korporacije.[31]

Prema Lam (2003) imenovanje izvršnih menadžera čiji je fokus isključivo na upravljanju rizicima poboljšalo je organizacijsku učinkovitost u mnogim kompanijama. Uspostavljanje pozicije *CRO*-a nije nužno za svaku organizaciju, obzirom na veličinu, djelatnost i resurse kompanije, no bilo bi poželjno dodijeliti odgovornost za integrirano upravljanje rizicima osobi koja će barem dio svog radnog vremena posvetiti procesu upravljanja rizicima. S druge strane, za kompanije koje posluju na financijskim i energetskim tržištima ili drugim visoko reguliranim industrijama u kojima upravljanje rizicima predstavlja ključnu sposobnost obavljanja djelatnosti i/ili temelj diferencijacije naspram konkurencije, uspostavljanje funkcije *CRO*-a ne predstavlja luksuz, već nuždu.[32]

Od ostalih tijela treba spomenuti kontroling i internu reviziju koja dobro poznaje poslovne aktivnosti i administrativne procese unutar poduzeća te se nameće kao logičan odabir za asistiranje kod implementacije ERM-a.[33] Zaključno, strategiju upravljanja rizicima kreira vrhovni menadžment od kojeg i dolazi inicijativa za implementaciju ERM-a. Provođenje te strategije, kao i operativno vođenje i unaprjeđivanje ERM sustava, zadatak je CRO-a koji je odgovoran za proces identifikacije, mjerenja i upravljanja poslovnim rizicima te koordinaciju između vlasnika pojedinih rizika. Najveća odgovornost za upravljanje rizicima je na CRO-u zajedno s Upravom društva i članovima Nadzornog i Revizijskog odbora te izvršnim direktorima koji vode veće organizacijske jedinice. Oni su vrlo često i vlasnici pojedinih rizika, premda vlasništvo nad rizicima mogu preuzeti i vodeći stručnjaci kompanije koji nisu na višim upravljačkim pozicijama. Međutim, važno je imati u vidu da je za sveobuhvatno upravljanje rizicima važno sudjelovanje svih zaposlenika čime upravljanje rizicima postaje integralni dio njihovih svakodnevnih aktivnosti. Postavljanje *CRO*-a ili neke druge središnje funkcije upravljanja rizicima je samo dio posla. Da bi bilo uspješno, integrirano upravljanje rizicima mora uključivati gotovo svaku osobu unutar organizacije, što je prikazano na slici 1. Uzrok tomu je činjenica da ako ljudi na ključnim operativnim pozicijama unutar organizacije ne prihvate

30 *Ibid*., str. 8.

31 Liebenberg A. P., Hoyt, R. E. (2003) The Determinants of Enterprise Risk Management: Evidence from the Appointment of Chief Risk Officers; *Risk Management and Insurance Review,* Vol. 6, No. 1, str. 37-52.

32 Lam, J. (2003) *Enterprise Risk Management: From Incentives to Controls*, Wiley Finance, str. 51.

33 Andersen, T. J. and Shroder, P. W.: *op. cit*., str. 137-138.

načela integriranog upravljanja rizicima, taj koncept nikada neće postati održivim dijelom poslovanja na dnevnoj bazi. Implementaciji integriranog upravljanja rizicima mora se pristupiti kao stvaranju okruženja u koje su uključeni svi zaposlenici, kako za vlastitu dobrobit, tako i za dobrobit cijele kompanije. Identifikacija i upravljanje rizicima unutar prihvaćenih granica tolerancije trebali bi biti dijelom svakog strateškog cilja utemeljenog u organizaciji. Tek kada je integrirano upravljanje rizicima ugrađeno u svaki dio kompanije, ono ima šanse pružiti najbolji doprinos vrijednosti poduzeća.[34]



Slika 1. Odgovornost za integrirano upravljanje rizicima

Izvor: izrada autora.

3. PROCES INTEGRIRANOG UPRAVLJANJA RIZICIMA

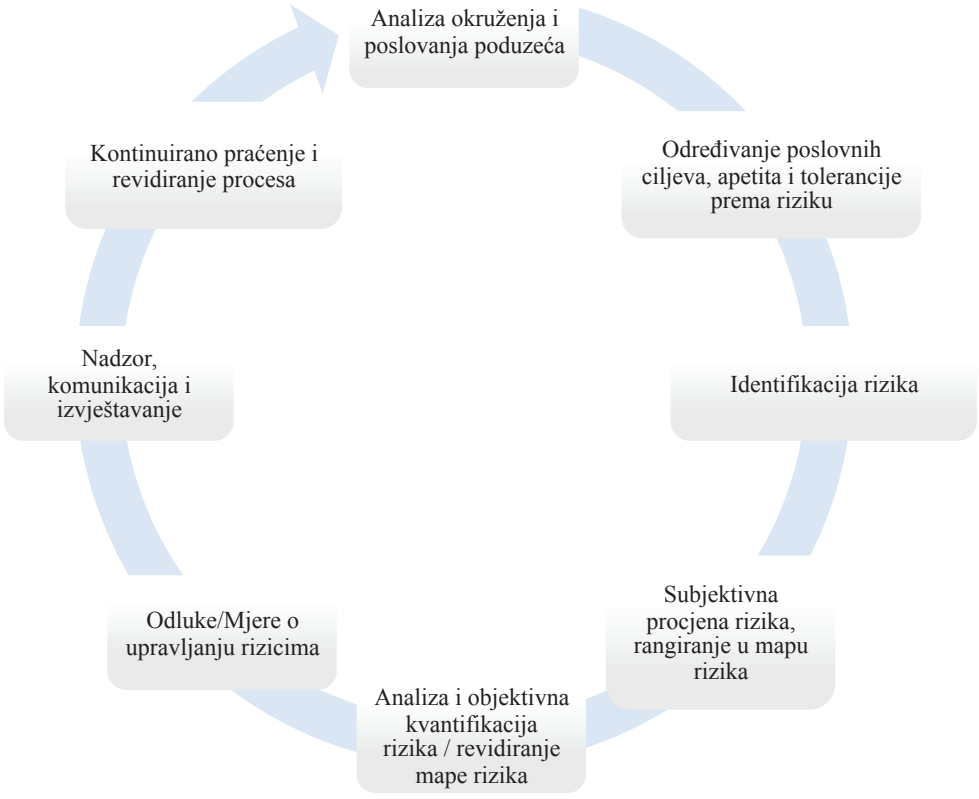
3.1. Faze procesa integriranog upravljanja rizicima

Proces integriranog upravljanja rizicima može se opisati kroz nekoliko međupovezanih faza koje su detaljno razrađene u ovom poglavlju i prikazane na slici 2.:

- Analiza okruženja i poslovanja poduzeća
- Određivanje poslovnih ciljeva, apetita i tolerancije prema riziku
- Identifikacija rizika
- Subjektivna procjena rizika, rangiranje u mapu rizika
- Analiza i objektivna kvantifikacija rizika / revidiranje mape rizika

[34] Duckert, Gregory H. (2011) *Practical Enterprise Risk Management - A Business Process Approach*, Wiley Corporate F&A Volume 15, str. 266.

- Odluke/Mjere o upravljanju rizicima
- Nadzor, komunikacija i izvještavanje
- Kontinuirano praćenje i revidiranje procesa.



Slika 2. Proces integriranog upravljanja rizicima

Izvor: izrada autora.

U nastavku rada prikazana je znanstveno utemeljena hibridna metodologija integriranog upravljanja rizicima koja omogućava pravilnu identifikaciju i procjenu rizika[35], a koja se koristila prilikom izrada svih poslovnih slučajeva prikazanih u ovom Priručniku. PESTLE analiza je često korištena metoda analize makro-okruženja i predstavlja dobar temelj za poslovno i financijsko planiranje jer omogućava sveobuhvatnu analizu političkog, ekonomskog, društvenog, tehnološkog, zakonodavnog i ekološkog okruženja u kojoj organizacija posluje. PESTLE omogućuje sagledavanje onih čimbenika koji imaju ili mogu imati snažan utjecaj na industriju u cjelini ili na poduzeća unutar promatrane industrije. Porterov model 5 konkurentskih sila koristi se za analizu industrije. Ocje-

[35] Metodologija je predstavljena u sljedećim izvorima:
Miloš Sprčić, D. (2013) *Upravljanje rizicima - temeljni koncepti, strategije i instrumenti.* Zagreb: Sinergija.
Miloš Sprčić, D., ed., *et al.* (2014) Risk management: strategies for economic development and challenges in the financial system: A New Era of Risk Management – An Integrated Approach to Corporate Risks (Chapter 1), New York: Nova Science Publishers.

na konkurentskog položaja i uspješnosti poslovanja poduzeća ponajprije se temelji na analizi industrije unutar koje poduzeće obavlja svoju djelatnost. Postojeća industrijska struktura uvjetuje i određuje pravila konkurentske igre odnosno oblike suparničke borbe, načine odvijanja poslovnog procesa, marketinška, tehnološka i razvojna rješenja te odabir dugoročnih poslovnih strategija. Prilikom analize poslovanja kompanije treba napraviti analizu poslovne strategije i poslovnih planova, analizu izvora konkurentske prednosti i položaja kompanije na tržištu kao i financijskog položaja putem analize financijskih izvještaja.

Podaci dobiveni kroz analizu okruženja, industrije, konkurentske strategije i financijskog položaja poduzeća sublimiraju se kroz SWOT analizu (**S**trenghts/Snage, **W**eaknesses/Slabosti, **O**pportunities/Prilike i **T**hreats/Prijetnje). Radi se o kvalitativnoj analitičkoj metodi koja kroz četiri čimbenika prikazuje unutrašnje snage i slabosti organizacije te vanjske prilike i prijetnje s kojima se ta ista organizacija suočava. SWOT analiza jedan je od važnih instrumenata koji se koriste prilikom poslovne analize čiji rezultati predstavljaju temelj za daljnje korake provedbe procesa integriranog upravljanja rizicima.

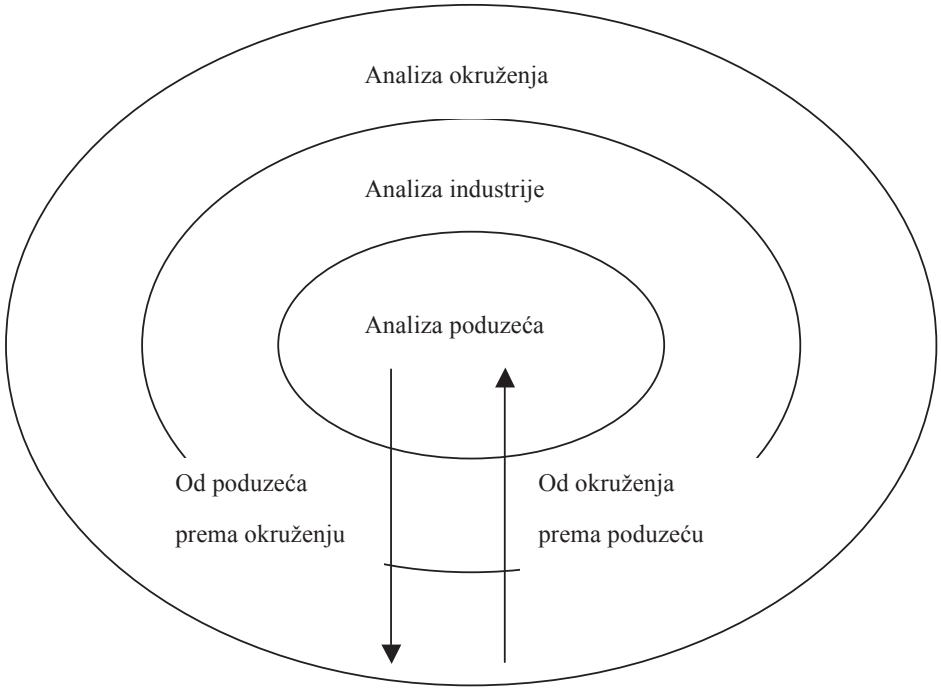
Rezultati navedenih analiza podloga su za identifikaciju i kvantifikaciju rizika pri čemu se koriste različite kvantitativne i kvalitativne metode. Među kvantitativnim metodama treba spomenuti analizu rizičnih novčanih tokova (engl. *Cash-flow-at-Risk* - CFaR), analizu rizične vrijednosti (engl. *Value-at-Risk* - VaR), analizu osjetljivosti, analizu scenarija, simulacijske metode, procjenjivanje značajnosti i vjerojatnosti nastupanja rizika, rangiranje rizika u mapu (engl. *Risk Map*). Od kvalitativnih metoda često se koristi znanje, mišljenje i iskustva Panela stručnjaka različitih profila dobivenih putem tehnike *Brainstorminga*, Delphi metoda, metoda intervjua, fokus grupe i sl. Sve spomenute metode i tehnike često se kombiniraju kako bi se rizici kojima je organizacija izložena pravilno i pravodobno identificirali, procijenili i kako bi se donijela cjelovita strategija upravljanja rizicima.

3.2. Analiza okruženja i poslovanja poduzeća, određivanje poslovnih ciljeva, apetita i tolerancije prema riziku

Poduzeće ne bi trebalo započinjati s upravljanjem rizicima prije nego što je jasno definiralo svoje ciljeve u terminima rizika i prinosa. Bez jasnih ciljeva i strategije kako ih ostvariti, kompanija ne može uspješno poslovati. Također, identifikacija i analiza rizika koji mogu nastupiti i onemogućiti ostvarenje ciljeva i poslovnih planova nije moguće provesti bez postavljenih ciljeva. U tom procesu važan je korak određivanje sklonosti/apetita prema riziku odnosno davanje odgovora na pitanje kojim rizicima kompanija treba ostati izložena kako bi ostvarila planirane ciljeve. Na taj način se odlučuje koje rizike je poduzeće spremno tolerirati i u kojoj mjeri jer su dio poslovne strategije, a od kojih će se rizika zaštititi.

Razumijevanje okruženja poduzeća, industrije u kojoj poduzeće posluje te njegovog poslovanja i konkurentske strategije u velikoj mjeri određuje kvalitetu provedene analize koja omogućuje identifikaciju rizika. Analiza poslovanja poduzeća osigurava kvalitativnu podlogu relevantnih informacija kako bi analize i kvantifikacije rizika imale realno uporište. Analiza poslovanja također omogućava identifikaciju osnovnih stvaratelja vrijednosti u poduzeću, a onda i utjecaja koji identificirani rizici imaju na vrijednost podu-

zeća. Analiza poslovanja poduzeća može se sagledati iz dvije perspektive – perspektive okruženja u kojem poduzeće posluje ili obilježja poslovanja samog poduzeća. Prva perspektiva poznata je pod nazivom „odozgo prema dolje" (engl. *top-down*), a druga pod nazivom „odozdo prema gore" (engl. *bottom-up*). Drugim riječima, *top-down* pristup polazi od makroekonomskog okruženja, analizira industriju odnosno industrije u kojima poduzeće posluje te ocjenjuje njegovu poziciju i perspektivu unutar istih, a informacije dobivene analizom okruženja i industrije stavlja u kontekst poslovne i financijske analize poduzeća. *Bottom-up* pristup polazi od poslovanja poduzeća, njegovih aspiracija, poslovnih planova i strategije koje stavlja u kontekst industrije i okruženja. Oba pristupa prikazana su slikom 15. Prema Stowe (2002)[36], *top-down* pristup je objektivniji jer omogućuje, preko razine makroekonomske aktivnosti, projekciju ukupne vrijednosti prodaje za industriju kao i tržišni udio poduzeća unutar industrije kako bi se izračunale projekcije prihoda od prodaje analiziranog poduzeća. Korištenje *bottom-up* pristupa podrazumijeva agregiranje financijskih prognoza analiziranog poduzeća u prognoze cijele industrije i konačno u makroekonomske prognoze. Obzirom da su poslovni planovi poduzeća, a onda i rizici kojima je poslovanje izloženo, u velikoj mjeri određeni upravo makroekonomskom situacijom, kao i stanjem industrije te da poduzeće ne može u većoj mjeri utjecati na ove čimbenike, *top-down* pristup nameće se kao logičniji izbor ako se želi objektivizirati analiza i identifikacija rizika. U nastavku su objašnjeni osnovni elementi analize okruženja, industrije i konkurentske strategije poduzeća te je čitateljima ukazano na što bi trebali obratiti pozornost u svojim analizama.[37]



Slika3. Pristupi analizi poslovanja poduzeća

Izvor: Stowe, D. John, *et al.* (2002), *Analysis of Equity Investments – Valuation,* United Book Press, Baltimore.

[36] Stowe, D. John, *et al.* (2002) *Analysis of Equity Investments – Valuation,* United Book Press, Baltimore, str. 9.

[37] Miloš Sprčić, D., ed., *et al.* (2014): *op. cit.,* str. 6-7.

3.2.1. Analiza vanjskog okruženja

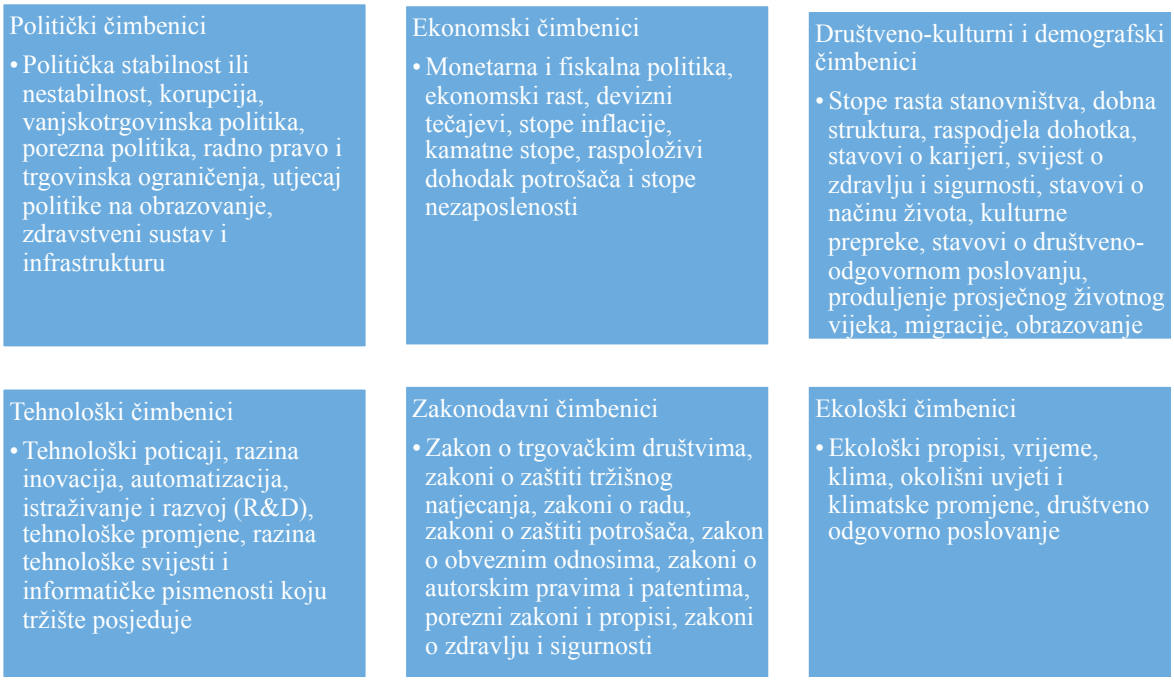
Suvremena poduzeća imaju značajke otvorenog dinamičkog sustava, što znači da podliježu utjecajima iz okoline s kojom su u stalnoj interakciji. S jedne strane poduzeće utječe na okolinu, a s druge strane ona utječe na njega. Kad utjecaj okoline postane dominantan u odnosu prema utjecaju poduzeća, tada poduzeće zapada u krizu. Za sprječavanje razvoja takve situacije, menadžment poduzeća mora neprestano nadzirati okolinu kako bi identificirao sadašnje i buduće prilike i prijetnje koje proizlaze iz vanjske okoline te snage i slabosti iz interne okoline koje mogu utjecati na ostvarenje ciljeva poduzeća. Potrebno je prikupljati i razmatrati implikacije koje se odnose na važne faktore iz okruženja, posebno iz razloga što se u budućnosti očekuju još veće promjene u svim aspektima te rast neizvjesnosti. Stoga je spoznaja okoline vitalna za uspjeh poduzeća.[38] Okruženje poduzeća se može podijeliti na makro-okruženje koje se sastoji od ekonomskih, političkih, socio-kulturnih, demografskih, tehnoloških, zakonskih i drugih utjecaja te na mikro-okruženje odnosno industriju koju čine postojeći i potencijalni konkurenti, kupci i dobavljači.[39] Potencijalni ekonomski utjecaji rezultat su gospodarskih kretanja u smislu konjunktura i recesija, nezaposlenosti, kupovne moći stanovništva, stope inflacije, promjene deviznih tečajeva, kamatnih stopa i sl. Politički i pravni utjecaji se mogu promatrati zajedno jer su usko povezani, a odnose se na stabilnost vlade, moguća trgovinska ograničenja i sporazume s drugim zemljama, sprječavanje diskriminacije, razinu korupcije, zaštitu tržišnog natjecanja, utjecaj politike na obrazovanje, zdravstveni sustav i infrastrukturu te donošenje i stabilnost različitih zakona koji utječu na poslovanje poduzeća, primjerice Zakona o trgovačkim društvima, Zakona o radu, Zakona o obveznim odnosima, Zakona o zaštiti tržišnog natjecanja, Zakona o zaštiti potrošača i poreznih zakona i propisa. Društveni čimbenici poput demografskih promjena, društvenih uvjerenja, stope rasta stanovništva, dobne strukture, vrijednosti, normi i obrazovanja stanovništva su isto tako važni za poslovanje poduzeća i procjenu rizika. Ovdje se najviše ističu smanjenje stope nataliteta, produljenje životnog vijeka, iseljavanje stanovništva i nedostatak određenih kategorija radne snage. Na poduzeće značajno utječu i tehnološki faktori poput porasta automatizacije, brzine uvođenja novih proizvoda, inovacija, tehnoloških poticaja, ulaganja u istraživanje i razvoj, stupnja zaštite intelektualnog vlasništva te razina tehnološke svijesti i informatičke pismenosti koju tržište posjeduje. U novije vrijeme sve se više pozornosti posvećuje ekološkim faktorima i očuvanju okoliša, kao i konceptu društveno odgovornog poslovanja.[40] Primjer PESTLE čimbenika vidljiv je na slici 4.:

---

[38] Buble, M. (2010) Osnove analize okoline. U: Buble, M., ur., *Strateški menadžment*. Zagreb: Sinergija, str. 15.

[39] Miloš Sprčić, D., ed., *et al.* (2014): *op. cit.,* str. 7-8.

[40] Prilagođeno prema Belak, V. (2014) *Menadžment u teoriji i praksi*. Zagreb: Belak excellens, str. 106-109., 123-124.



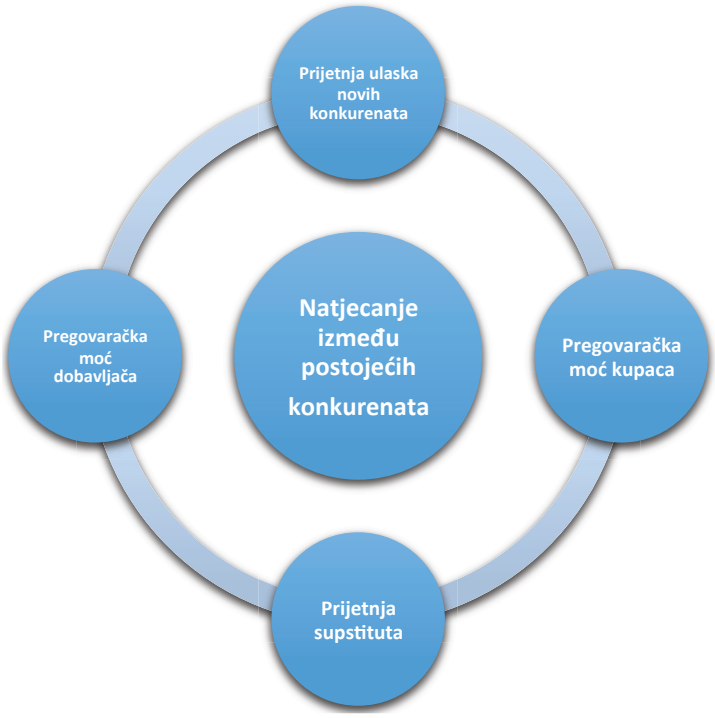
Slika 4. PESTLE analiza

Izvor: izrada autora.

3.2.2. Analiza industrije

Ocjena konkurentskog položaja i uspješnosti poslovanja poduzeća prije svega se temelji na analizi industrije unutar koje poduzeće obavlja svoju djelatnost. Rezultati industrijske analize predstavljaju temelj analize poduzeća. Postojeća industrijska struktura uvjetuje i određuje pravila konkurentske igre odnosno oblike suparničke borbe, načine odvijanja poslovnog procesa, marketinška, tehnološka i razvojna rješenja te odabir dugoročnih poslovnih strategija.[41] Analiza industrije najčešće se provodi pomoću Porterovog modela pet konkurentskih sila.

[41] Miloš Sprčić, D. (2013): *op. cit.,* str. 88.



Slika 5. Porterov model pet konkurentskih sila

Izvor: Porter, M. E. (2008), *The Five Competitive Forces That Shape Strategy*. Harvard Business Review, 86 (1), str. 80.

Sa slike 5. može se uočiti sljedećih pet konkurentskih sila:

1) **Natjecanje između postojećih konkurenata** koje je smješteno u središte modela jer se smatra najvažnijom konkurentskom snagom. Ono determinira izbor konkurentske strategije poduzeća čiji temeljni cilj bi se mogao definirati kao težnja postizanju tržišnog uspjeha, uz zauzimanje što bolje pozicije poduzeća u okviru izabranog tržišnog segmenta.[42] Suparništvo između postojećih konkurenata pojavljuje se u mnogim poznatim formama kao što su: snižavanje cijena, uvođenje novih proizvoda, reklamne kampanje i unaprjeđenja servisa. Snažna konkurencija ograničava profitabilnost industrije, dok će jačina konkurentske borbe biti veća što su konkurenti brojniji te imaju podjednaku veličinu i snagu. Niska stopa rasta industrije također će utjecati na intenzitet konkurencije jer će se poduzeća boriti za tržišni udio. Postojanje visokih izlaznih barijera zbog specifičnosti imovine ili privrženosti određenoj djelatnosti zadržavat će poduzeća na tržištu, unatoč tome što možda imaju niske zarade ili negativne prinose. Suparništvo ima posebno destruktivan utjecaj na profitabilnost ako se temelji jedino na konkuriranju cijenama jer to utječe na izravan transfer profita od industrije prema kupcima. Konkurenti lako uočavaju sniženje cijena što dovodi do odmazde i rata cijenama. Zbog neprekidnog cjenovnog rata poduzeća sve manje pozornosti posvećuju obilježjima proizvoda.

[42] Dulčić, Ž. (2010) Struktura okoline: Industrijska okolina. U: Buble, M., ur., *Strateški menadžment*. Zagreb: Sinergija, str. 20.

Cjenovna konkurencija će se vjerojatnije pojaviti ako su proizvodi gotovo istovjetni, a troškovi prelaska kupaca suparnicima zanemarivi, ako su fiksni troškovi visoki, a varijabilni troškovi niski, ako je prisutna ekonomija razmjera te ukoliko se radi o potrošnim dobrima. Nasuprot tome, konkuriranje temeljeno na diferenciranim proizvodima, uslugama podrške, vremenu isporuke i postojećoj reputaciji brenda puno će teže smanjiti profitabilnost industrije zbog toga što povećava vrijednost za kupce te omogućuje postavljanje viših cijena.[43]

2) **Prijetnja ulaska novih konkurenata na tržište** do koje dolazi ako postoji mogućnost zarađivanja visokih profita što privlači nova poduzeća u industriju. Nova poduzeća donose u industriju nove kapacitete i želju za ostvarivanjem tržišnog udjela što stvara pritisak na cijene, troškove i stope investicija neophodne da bi se moglo konkurirati. Stoga ulazak novih poduzeća smanjuje profitne potencijale industrije. Prijetnja ulaska u industriju ovisi o visini postojećih ulaznih barijera i o reakciji koju pridošlice mogu očekivati od ugroženih poduzeća. Ulazne barijere predstavljaju prednosti za postojeća poduzeća u industriji u odnosu na nove konkurente. Glavni izvori ulaznih barijera su postojanje ekonomije razmjera koja omogućuje niže troškove proizvodnje po jedinici, lojalnost kupaca i troškovi prebacivanja s kojima su kupci suočeni prilikom promjene dobavljača, zahtjevi za velikim kapitalnim ulaganjima, proizvodna diferencijacija, prednosti koje proizlaze iz posjedovanja specifične tehnologije, pristupa izvorima najboljih sirovina, povoljne lokacije, etabliranog brenda i kumuliranog iskustva, nejednakog pristupa kanalima distribucije i državnih ograničenja u vidu zaštite intelektualnog vlasništva, davanja koncesija i postavljanja standarda.[44]

3) **Prijetnja zamjenskih proizvoda i usluga ili supstituta** utječe na konkurentsku situaciju na više načina. U slučaju dostupnosti zamjenskog proizvoda na tržištu njegova cijena ima bitnu ulogu u odnosu prema cijeni primarnog proizvoda. Pojava, u pravilu jeftinijih, zamjenskih proizvoda zahtijeva od proizvođača primarnog proizvoda odgovarajuću diferencijaciju proizvoda, poboljšanje kvalitete, a u određenim situacijama i sniženje cijene. Na promjenu konkurentske situacije mogu utjecati i promijenjene preferencije kupaca. Kupci često mijenjaju navike, zbog čega se vrlo lako može dogoditi da prijeđu na korištenje zamjenskih proizvoda ili supstituta. Iz tog razloga je neophodno stalno analizirati konkurentske pritiske jer oni, zbog psiho-sociološke dimenzije, presudno utječu na formiranje konkurentske situacije.[45]

4) **Pregovaračka moć dobavljača** jedna je od ključnih konkurentskih sila. Dobavljači mogu znatno utjecati na konkurentski položaj onih koje opskrbljuju. Kvalitetom svojih sirovina i materijala, cijenom i pridržavanjem dogovorenih rokova isporuke dobavljači izravno utječu na odvijanje proizvodnog procesa i kvalitetu proizvoda, a samim time i na njegovu prodajnu cijenu. Pregovaračka pozicija dobavljača jača s porastom snage cjenkanja kada dobavljači mogu diktirati uvjete poslovanja.[46] Moć-

[43] Porter, M. E. (2008) The Five Competitive Forces That Shape Strategy. *Harvard Business Review*, 86 (1), str. 85.

[44] *Ibid*., str. 26-28.

[45] Dulčić, Ž.: *op. cit.,* str. 21.

[46] *Ibid*., str. 21-22.

ni dobavljači na taj način prisvajaju više za sebe kroz zaračunavanje viših cijena, ograničavanje kvalitete i usluga ili prebacivanje troškova na ostale sudionike industrije. Mogu istisnuti profitabilnost iz industrije ako poduzeća nisu u mogućnosti ugraditi porast troškova u svoje cijene. Poduzeća ovise o širokom rasponu dobavljača različitih inputa. Grupa dobavljača će imati veću snagu ako je koncentriranija od industrije koju opskrbljuje, ako posluju u više različitih industrija čime smanjuje ovisnost prihoda o samo jednoj industriji, ako postoje znatni troškovi promjene dobavljača, ako proizvodi diferencirane proizvode za koje ne postoje supstituti te ako postoji prijetnja dobavljača od vertikalne integracije prema naprijed.[47]

5) **Pregovaračka moć kupaca** zrcalna je slika pregovaračke snage dobavljača i jednako je važna za prognozu budućih novčanih tokova i rizične izloženosti. Kupci, kroz svoju pregovaračku moć, utječu na snižavanje cijena te poboljšanje kvalitete proizvoda i usluga. Imaju veću snagu u industrijama gdje postoji jaka konkurencija među poduzećima, niski stupanj diferenciranosti proizvoda i niski troškovi zamjene proizvoda.[48] Pregovaračka pozicija također jača kad mali broj kupaca kupuje velike količine proizvoda, kad je riječ o najvećem ili pretežnom kupcu te kad postoji mogućnost istodobne kupnje od više proizvođača. U navedenim uvjetima kupac najbolje iskorištava svoju konkurentsku snagu jer dobiva robu uz povoljnije uvjete kupnje, duže rokove plaćanja i naravno, već spomenute niže cijene.[49]

Zajedničko djelovanje ovih sila određuje profitno-rizični potencijal industrije. Profitabilnost industrije je veća što je stabilnija njezina konkurentska struktura, manja opasnost od ulaska novih konkurenata i pojave zamjenskih proizvoda te što je povoljniji položaj prema kupcima i dobavljačima.[50]

3.2.3. Analiza konkurentske strategije poduzeća

Odabir jedne od generičkih strategija može pomoći poduzeću da se uspješnije nosi s pet konkurentskih sila unutar industrije i na taj način stekne određenu konkurentsku prednost naspram ostalih poduzeća.[51] Konkurentska prednost postoji kada je poduzeće uspješnije u privlačenju kupaca i njihovu uvjeravanju u superiornu vrijednost svojih proizvoda i kada je u stanju proizvesti dobre proizvode po niskoj cijeni. Porter je razmatrajući osnovne konkurentske prednosti sa širinom konkurentskog područja identificirao tri generičke konkurentske strategije: strategiju troškovnog vodstva i strategiju diferencijacije u cijeloj industriji te strategiju fokusiranja, sa svoje dvije inačice - fokusiranim troškovnim vodstvom i fokusiranom diferencijacijom.[52]

---

47 Porter, M. E.: *op. cit.,* str. 29-30.

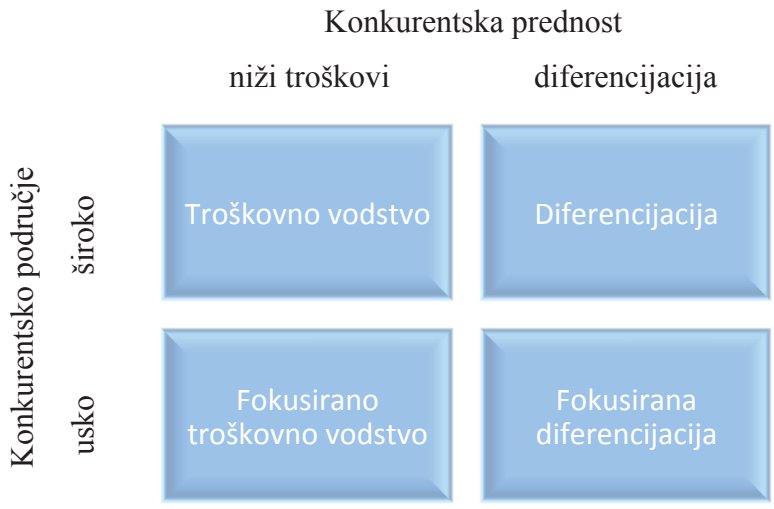
48 Miloš Sprčić, D. (2013): *op. cit.,* str. 94.

49 Dulčić, Ž.: *op. cit.,* str. 22.

50 Miloš Sprčić, D. (2013): *op. cit.,* str. 88.

51 Tanwar, R. (2013) *Porter's Generic Competitive Strategies*. Journal of Business and Management, 15 (1), str. 17.

52 Tipurić, D. (2010) Alternativne strategije: Generičke poslovne strategije. U: Buble, M., ur., *Strateški menadžment*. Zagreb: Sinergija, str. 144.



Slika 6. Generičke konkurentske strategije

Izvor: Porter, M. E. (1998), *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. New York: The Free Press, str. 39.

Strategija troškovnog vodstva konkurentske prednosti ostvaruje nuđenjem proizvoda s nižom cijenom, pri čemu kvaliteta mora biti ista ili približna konkurentskoj.[53] Proizvodnjom velikih količina standardiziranih proizvoda, poduzeće se nada iskorištavanju prednosti ekonomije razmjera i efekata krivulje iskustva.[54] Korištenje potencijala troškovnih prednosti rastuće količine proizvodnje vezano je uz rast tržišta te time i poznavanje dinamike životnog vijeka proizvoda, tržišta i industrije.[55] Troškovi moraju biti srce ove strategije, a imati niže troškove od svih industrijskih suparnika je imperativ i osnovni sadržaj ključnih poslovnih odluka. Poduzeće je orijentirano stalnom snižavanju troškova u svim segmentima poslovanja što postiže kroz veće proizvodne kapacitete i pristup jeftinijim poslovnim inputima. Troškovna prednost zapravo proizlazi iz efikasnijeg obavljanja aktivnosti u lancu vrijednosti od industrijskih suparnika. Ova strategija ima više izgleda za uspjeh u industrijama gdje nema previše radikalnih tehnoloških i marketinških promjena. Prikladna je i u situacijama kada je cjenovna konkurencija osnovna konkurentska sila, kupci su relativno cjenovno osjetljivi, a industrijski proizvod je homogen i jednostavnog je dizajna. Položaj troškovnog vođe omogućuje primjenu niskih cijena za preuzimanje tržišnog udjela od konkurenata te ostvarivanje iznadprosječnih profita. Niski troškovi također djeluju i kao ulazna zapreka novim konkurentima. Međutim, postoje i rizici za poduzeća koja svoju konkurentsku sposobnost grade na niskim troškovima, a vezani su za nesigurnost i turbulentnost poslovne okoline, pojačanu nestabilnost strukturalnih činitelja industrije, mogućnost imitacije, marketinšku kratkovidnost i porast zahtjeva za diferencijacijskim činiteljima.[56]

---

53 Fučkan, Đ., Sabol, A. (2013) *Planiranje poslovnih dometa*. Zagreb: Hum naklada, str. 196.

54 Tanwar, R.: *op. cit.,* str. 12.

55 Fučkan, Đ., Sabol, A.: *op. cit.,* str. 196.

56 Tipurić, D.: *op. cit.,* str. 144-147.

Strategija kvalitativne diferencijacije ili razlikovanja temelji se na logici stvaranja i razvitka konkurentskih prednosti stvaranjem proizvoda veće kvalitete, uz iste ili niže troškove prema konkurenciji.[57] Diferencijacijom treba kupcima ponuditi nešto jedinstveno, što ima osobitu vrijednost za njih i po čemu se poduzeće razlikuje od konkurencije. Svrha je stvoriti preferencije i lojalnost kupaca koje ujedno predstavljaju značajne barijere ulaska.[58] Kvalitativno razlikovanje postiže se imidžom marke i proizvoda, dizajnom, tehnološkim postupcima, kvalitetom, trgovačkom mrežom i kvalitetnim servisima, dok sve to mora biti praćeno smanjivanjem troškova, snažnom marketinškom podrškom, proizvodnim inženjeringom, visokom inovativnom kreativnošću te suradnjom menadžmenta i zaposlenika.[59] Diferencijacija se osim na samom proizvodu može temeljiti na sustavu isporuke, marketinškom pristupu i ostalim faktorima lanca vrijednosti. Poduzeće koje je uspješno u provođenju i održavanju strategije diferencijacije postići će iznadprosječnu profitabilnost u industriji ako je premijska cijena veća od troškova diferencijacije. Stoga diferencijator neprestano teži novim načinima diferenciranja kako bi opravdao premijsku cijenu, istodobno smanjujući troškove u svim područjima koja ne utječu na diferencijaciju.[60] Problem diferencijacije je u tome što kupci ne plaćaju za vrijednost koju ne percipiraju. Isto tako poduzeće može izabrati pogrešne činitelje diferencijacije, pretjerano se diferencirati iznad stvarnih potreba kupaca, postaviti previsoke cijene, a održivost može postati upitna ako se smanji ili nestane izvor diferencijacije za kupce.[61]

Strategijom fokusiranja poduzeće pokušava ostvariti iznadprosječne profite u zaštićenim industrijskim segmentima odnosno tržišnim nišama. Poduzeće izabire uski segment ili skupinu segmenata u industriji i prilagođava svoju strategiju tako da ekskluzivno uslužuje samo odabrano tržišno područje. Razvija jedinstvene sposobnosti kako bi bolje zadovoljilo potrebe kupaca ciljnog segmenta u usporedbi s velikim industrijskim konkurentima. Strategija fokusiranja se javlja u dvije varijante kao strategija fokusiranog troškovnog vodstva u segmentu koja iskorištava troškovnu strukturu i fokusirana diferencijacija koja se temelji na posebnim zahtjevima kupaca u segmentu. Uspješna strategija fokusiranja usmjerena je na iskorištavanje razlike između segmenta s povoljnim uvjetima poslovanja i ostatka industrije.[62] Atraktivnost segmenata za fokusiranje je najveća kad industrija ima brzorastuće segmente, kad su segmenti dovoljno veliki kako bi bili profitabilni, no dovoljno mali da ne privuku pozornost velikih konkurenata, kada je poduzeće jedini fokuser u segmentu i kad kupci zahtijevaju specijalizirani pristup ili posebno oblikovna proizvodna obilježja.[63] Rizici ove strategije mogu nastati u slučaju ako glavni industrijski konkurenti pronađu učinkovit način za prevladavanje fokuserove prednosti u strateškom segmentu, ako se preferencije kupaca u segmentu

---

57 Fučkan, Đ., Sabol, A.: *op. cit.,* str. 197.

58 Tipurić, D.: *op. cit.,* str. 147-148.

59 Fučkan, Đ., Sabol, A.: *op. cit.,* str. 197.

60 Porter, M. E. (1985) *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance.* New York: The Free Press, str. 14.

61 Tipurić, D.: *op. cit.,* str. 150-151.

62 *Ibid*., str. 151-152.

63 Miloš Sprčić, D. (2013): *op. cit.,* str. 100.

pomaknu prema proizvodnim atributima koji su prihvaćeni na cijelom tržištu te ako segment postane prenapučen agresivnim poduzećima što može uzrokovati smanjenje profita.[64]

Ako se poduzeće ne opredijeli za odgovarajuću strategiju upada u položaj koji Porter naziva "*stuck in the middle*". Ova neuspjela strategija uzrokovana je menadžerskom nekompetentnošću zbog koje se ne uočavaju mogućnosti koncipiranja i provođenja jedne od tri uspješne strategije. Strateške poslovne jedinice i poduzeća koja se nalaze u ovoj situaciji su neprofitabilna, ne raspolažu potrebnim kapitalom i lošeg su troškovnog ustrojstva.[65]

3.2.4. Analiza unutarnjeg okruženja

Učinkovit pristup integriranom upravljanju rizicima zahtijeva prikladnu organizacijsku strukturu koja sadrži elemente liderstva, zajedničke kulture, organiziranja, sposobnosti i tehnologije. Proces integriranog upravljanja rizicima započinje od samog vrha organizacijske strukture odnosno od vrhovnog menadžmenta koji inicira uvođenje, utvrđuje stupanj tolerancije rizika i preuzima punu odgovornost za uspjeh provođenja ERM-a. Pritom je važno graditi kulturu otvorenosti i povjerenja jer u takvom okruženju zaposlenici mogu raspravljati o osjetljivim pitanjima vezanim za rizike, učiti iz pogrešaka te razmjenjivati nove ideje. Da bi cijeli proces funkcionirao, posebnu pozornost potrebno je posvetiti razvoju traženih znanja, sposobnosti i vještina kod zaposlenih, što se postiže organizacijom raznih radionica i širenjem svijesti o važnosti upravljanja rizicima na razini cijele organizacije. Tehnologija podupire cijeli taj proces kroz informacijske i komunikacijske sustave, povezujući na taj način sve uključene te omogućujući menadžerima širenje znanja o rizicima, kao i nadzor nad rizičnom izloženošću različitih dijelova organizacije.[66]

Prilikom analize unutarnjeg okruženja organizacije korisno je poslužiti se analitičkim okvirima razvijenim od strane akademskih stručnjaka i konzultanata. Dobar primjer je McKinseyev 7 S model sa slike 7., koji daje cjelovit pregled obuhvaćajući umreženje tri tvrda (strategija, struktura, sustavi) i četiri meka čimbenika uspjeha (zajedničke vrijednosti, vještine, zaposlenici, stil vođenja). Pomoću njih se dijagnosticiraju najznačajniji pojedinačni činitelji uspjeha, istražuje njihova povezanost te otkrivaju mogućnosti njihovog individualnog poboljšanja i inovativnog strategijskog povezivanja.[67] Svakako je važno analizirati financijsku situaciju kompanije te proučiti njezinu zaduženost, profitabilnost, aktivnost i likvidnost, što se najčešće čini analizom financijskih izvještaja, analizom financijskih pokazatelja i skupina pokazatelja.

---

64 Tipurić, D.: *op. cit.,* str. 153.

65 Fučkan, Đ., Sabol, A.: *op. cit.,* str. 196.

66 Andersen, T. J. and Shroder, P. W.: *op. cit.,* str. 133-138.

67 Fučkan, Đ., Sabol, A.: *op. cit.,* str. 98.



Slika 7. McKinseyev 7 S model

Izvor: McKinsey & Company: Enduring Ideas: The 7-S Framework [online]. Dostupno na: https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/enduring-ideas-the-7-s-framework [30. 5. 2019.].

3.2.5. SWOT analiza

Podaci dobiveni analizom vanjskog okruženja, industrije, konkurentske strategije i unutarnjeg okruženja poduzeća predstavljaju podlogu za izrade SWOT analize. SWOT je akronim engleskih riječi strenghts, weaknesses, opportunities and threats, što u prijevodu znači snage, slabosti, prilike i prijetnje. SWOT analiza je kvalitativna tehnika koja predstavlja jedan od najboljih načina prikazivanja usklađenosti resursa poduzeća s njegovim okruženjem. Ne omogućuje dobivanje preciznih odgovora o rizičnosti poduzeća, no ukazuje na potencijalne probleme koji se dalje analiziraju i kvantificiraju. Najveći doprinos SWOT analize jest pokušaj cjelovite vizualizacije rizično-profitne pozicije poduzeća.[68] Njome se identificiraju ključni čimbenici iz vanjskog okruženja koji se prepoznaju kao prilike ili prijetnje i čimbenici iz unutarnjeg okruženja, a mogu se opisati kao snage ili slabosti.[69] Ima li poduzeće relativnu kontrolu nad pojedinim ele-

[68] Miloš Sprčić, D. (2013): *op. cit.,* str. 100.

[69] Gonan Božac, M. (2008) *SWOT analiza i TOWS matrica – sličnosti i razlike.* Economic research - Ekonomska istraživanja, 21 (1), str. 34.

mentom, tada se on smatra internim čimbenikom i interpretira se kao snaga ili kao slabost. Ako element nije pod kontrolom poduzeća, smatra se eksternim čimbenikom. Snage poduzeća uobičajeno se identificiraju u obliku onog što poduzeće posjeduje, a vodi povećanju njegove konkurentnosti. Snage proizlaze iz opipljivih (poslovne zgrade, oprema) i neopipljivih resursa poduzeća (organizacijske kulture, strukture, strategije, intelektualnog kapitala). Slabosti su sve ono što poduzeću nedostaje i zbog čega je njegova konkurentnost inferiorna, a realizacija ciljeva ispod očekivanja. Prilike i prijetnje se razvijaju kao posljedica eksternih ekonomskih, političkih, socijalnih i tehnoloških faktora te promjena u strukturi industrijskog područja. Prilike su sve situacije u okolini koje mogu podržati ili povećati potražnju za proizvodima ili uslugama poduzeća odnosno koje djeluju stimulativno na ostvarenje organizacijskih ciljeva. Prijetnje su sve nepovoljne situacije u okolini koje mogu ugroziti ostvarenje poslovnih ciljeva te ugroziti vitalnost poduzeća. Temeljem provedene SWOT analize se potom identificiraju strategije kojima će se na najbolji način iskoristiti snage i kapitalizirati prilike te minimizirati slabosti i prijetnje.[70] U nastavku na slici 8. prikazan je primjer SWOT matrice.



Slika 8. SWOT analiza

Izvor: izrada autora.

Nakon što su prepoznati strateški čimbenici po SWOT-u, razvijaju se strategije koje mogu biti izgrađene na snagama poduzeća koje su sposobne eliminirati slabosti i iskoristiti prilike ili se pak suočiti s prijetnjama. Kako SWOT analiza ne pokazuje veze između unutarnjih i vanjskih čimbenika, razvijena je TOWS matrica koja pomaže identifici-

[70] Pfeifer, S. (2010) Povezivanje analize eksternih i internih faktora (SWOT). U: Buble, M., ur., *Strateški menadžment*. Zagreb: Sinergija, str. 68-69.

rati veze između snaga, slabosti, prilika i prijetnji te daje osnovu formuliranja strategija zasnovanih na tim odnosima. Pokazuje način na koji vanjske prilike i prijetnje s kojima se suočava određeno poduzeće mogu biti suprotstavljene unutarnjim snagama i slabostima da bi se kao rezultat dobila četiri skupa konceptualno različitih alternativnih strategija prikazanih na slici na 9.[71]

Unutarnje / Vanjsko	snage (S)	slabosti (W)
prilike (O)	**SO strategija (maxi-maxi)**	**WO strategija (mini-maxi)**
prijetnje (T)	**ST strategija (maxi-mini)**	**WT strategija (mini-mini)**

Slika 9. TOWS matrica

Izvor: Weihrich, H. (1982), The TOWS Matrix - A Tool for Situational Analysis. *Long Range Planning*, Vol. 15, No. 2, str. 60.

1) **SO strategija (maxi-maxi).** Svako poduzeće želi se naći u položaju u kojem može maksimizirati prednosti i prilike. Takvo poduzeće koristi svoje unutarnje snage kako bi iskoristilo prilike i osiguralo prednost na tržištu. Na primjer, Mercedes Benz zahvaljujući tehničkom znanju i ugledu može iskoristiti rastuću potražnju za luksuznim automobilima. Uspješna poduzeća, čak i ako privremeno koriste jednu od tri preostale strategije, pokušat će doći u situaciju u kojoj mogu uz pomoć snaga iskoristiti prilike. Ako imaju slabosti, nastojat će ih prevladati što će ih učiniti jačima, a ako se suoče s prijetnjama, borit će se s njima kako bi se mogli usredotočiti na prilike.
2) **WO strategija (mini-maxi).** Druga strategija pokušava prevladati slabosti i iskoristiti prilike. Tako poduzeće može prepoznati prilike iz vanjskog okruženja, ali ga organizacijske slabosti mogu sprječavati da ih iskoristi. Primjerice, poduzeće iz automobilske industrije koje ima veliku potražnju za elektroničkim uređajima koji kontroliraju količinu i vrijeme ubrizgavanja goriva u motor s izgaranjem možda neće imati potrebnu tehnologiju za proizvodnju tih mikroprocesora. Kao jedno od mogućih rješenja nameće se stjecanje tehnologije kroz suradnju s poduzećem koje posjeduje tražene kompetencije u ovom području. Alternativna taktika bila bi zapošljavanje i osposobljavanje ljudi s potrebnim znanjima. Naravno, poduzeće ima mogućnost i ne činiti ništa, prepuštajući tako priliku konkurentima.

[71] Gonan Božac, M.: *op. cit.,* str. 23.

3) **ST strategija (maxi-mini).** Ova strategija temelji se na snagama organizacije koja je sposobna nositi se s prijetnjama u okruženju. Cilj je maksimizirati snage, dok se prijetnje nastoje svesti na najmanju moguću mjeru. Primjerice, poduzeće s jakim financijskim mogućnostima i umijećem smanjivanja troškova, može sniziti cijene kako bi se lakše nosilo s konkurencijom ili je čak prisililo na povlačenje s tržišta.

4) **WT strategija (mini-mini).** Ova kombinacija pokazuje slabosti u usporedbi s prijetnjama i krajnje je obrambena strategija koja ima za cilj minimizirati slabosti kako bi se izbjegle prijetnje. Tvrtka suočena s vanjskim prijetnjama i unutarnjim slabostima doista je u nepovoljnom položaju. Ustvari, takva će se tvrtka najvjerojatnije boriti za opstanak, a na kraju će možda biti prisiljena i na likvidaciju. Međutim, postoje i drugi izbori. Na primjer, takva tvrtka može preferirati spajanje ili može smanjiti opseg svog poslovanja s namjerom prevladavanja slabosti ili u nadi da će prijetnja s vremenom nestati. Bez obzira na konačan odabir, ovo je pozicija koju će svaka tvrtka pokušati izbjeći.[72]

Jednom identificirane i umrežene snage, slabosti, prilike i prijetnje potrebno je zbog dinamičnog karaktera interne i eksterne okoline redovito osvježavati. Matričnim pregledom snaga i slabosti s prilikama i prijetnjama dobiva se uvid u strateške alternative sadašnjeg trenutka, ali moguće je TOWS matricu koristiti kao prognostičku tehniku za vrednovanje strategija koje bi poduzeću osigurale održivu konkurentsku prednost.[73]

3.3. Identifikacija, subjektivna procjena rizika i rangiranje u mapu rizika

Identifikacija rizika ključna je aktivnost prilikom izgradnje i implementacije procesa integriranog upravljanja rizicima. Da bi se provela kako treba, potrebno je utvrditi postojeću situaciju koja uključuje analizu odnosa poduzeća i njegovog vanjskog okruženja te analizu unutarnjeg okruženja koje započinje shvaćanjem ukupnih ciljeva poduzeća, strategija i ključnih indikatora stvaranja vrijednosti. Drugim riječima, kako bi se rizici objektivnije i lakše procijenili, potrebno je provesti sve elemente analize koji su prethodno pojašnjeni u ovom radu. Identifikacijom rizika nastoje se identificirati izvori rizika i predvidjeti razvoj budućih događaja te mogući uzroci i posljedice takvih događaja. Cilj identifikacije rizika je izraditi listu odnosno registar rizika temeljenih na događajima koji mogu imati značajne posljedice te određenu vjerojatnost nastupanja. Ta lista bi trebala uključivati rizike koje poduzeće kontrolira, kao i one koji su izvan kontrole poduzeća, rizike koji su otprije poznati te nove rizike koji su otkriveni prilikom identifikacije.[74] Potrebno je, dakle, identificirati sve rizike koji su relevantni za poslovanje poduzeća od tržišnih rizika, rizika likvidnosti, operativnih rizika, rizika proizvoda i gubitka kupaca,

[72] Weihrich, H. (1982) The TOWS Matrix - A Tool for Situational Analysis. Long Range Planning, Vol. 15, No. 2, str. 54-66.

[73] Pfeifer, S.: *op. cit.,* str. 69.

[74] Green, Philip, E. J. *et al.* (2016) Enterprise risk management: a common framework for the entire organization. Amsterdam: Elsevier Butterworth-Heinemann, str. 5.

rizika rasta cijena inputa, kreditnog rizika pa sve do zakonskog rizika i rizika gubitka reputacije, kao i mnogih drugih vrsta rizika svojstvenih za industriju i organizaciju u kojoj se provodi proces integriranog upravljanja rizicima.[75]

Identifikacija rizika kao proces identifikacije i dokumentacije potencijalnih rizika zahtijeva temeljno poznavanje organizacije poduzeća, tržišta i okruženja u kojem ono djeluje i razumijevanje njegovih operativnih i strateških ciljeva te opasnosti i prijetnji povezanih s tim ciljevima, čemu puno pridonosi provođenje PESTLE analize, analize pet konkurentskih sila i SWOT analize. Za procjenu izloženosti poslovanja poduzeća različitim rizicima angažiraju se grupe stručnjaka iz različitih odjela koji poznaju poduzeće i njegovu okolinu, no isto tako postoji mogućnost angažiranja vanjskih stručnjaka čija prednost se očituje u većoj objektivnosti. ERM radionice su mjesto identificiranja, vrednovanja i rangiranja poslovnih rizika koji imaju ili bi mogli imati značajan utjecaj na sposobnost ostvarivanja poslovnih ciljeva. Kod usuglašavanja oko konačne liste rizika kojima je poslovanje izloženo te njihovog pozicioniranja u mapu rizika koriste se različite uglavnom kvalitativne metode i tehnike procjene rizika poput delfi metode, panela stručnjaka, brainstorminga, fokus grupa, analize "što ako", intervjuiranja zaposlenika i ankete o rizicima.[76] Ipak, treba napomenuti da su dobiveni rezultati odraz subjektivne procjene panela stručnjaka, a veća mjera objektivnosti postiže se pravilnim odabirom stručnjaka različitih profila koji sudjeluju u procesu, kao i postizanjem njihovog konsenzusa.

Nakon što je postignut konsenzus oko liste rizika, rizici se ocjenjuju na mjernim ljestvicama značajnosti te mjernim ljestvicama vjerojatnosti koje su razvijene za specifične potrebe te organizacije. Primjerice, često se za ocjenu značajnosti koristi ljestvica od 1 do 10 s obzirom na utjecaj pojedinog rizika na novčane tokove, zarade i/ili vrijednost kompanije. Rizik ocijenjen ocjenom 10 predstavlja rizik najvećeg utjecaja, a rizik ocijenjen s 1 predstavlja rizik s najmanjim utjecajem na postavljene ciljne vrijednosti. Nakon toga se prelazi na procjenu vjerojatnosti nastupanja događaja kojoj se pripisuju ocjene od 1 do 5. Ako se smatra da je nastupanje štetnog događaja gotovo nemoguće, riziku se daje ocjena 1, dok ocjena 5 upućuje na sigurnu realizaciju rizika. Rizici rangirani prema značajnosti i vjerojatnosti nastupanja prikazuju se u koordinatnom sustavu u četiri kvadranta odnosno mapi rizika. Značajnost rizika prikazuje se na vertikalnoj osi, a vjerojatnost nastupanja na horizontalnoj osi.[77] Mapiranje rizika ujedinjuje identifikaciju poslovnih rizika poduzeća u svim njegovim dijelovima te pomaže menadžerima pri donošenju odluka kojim od tih rizika treba upravljati na razini poduzeća, a koje treba prenijeti na ostale sudionike tržišta te koju kombinaciju instrumenata i mjera treba primijeniti kako bi se ostvarili optimalni učinci upravljanja rizicima.[78]

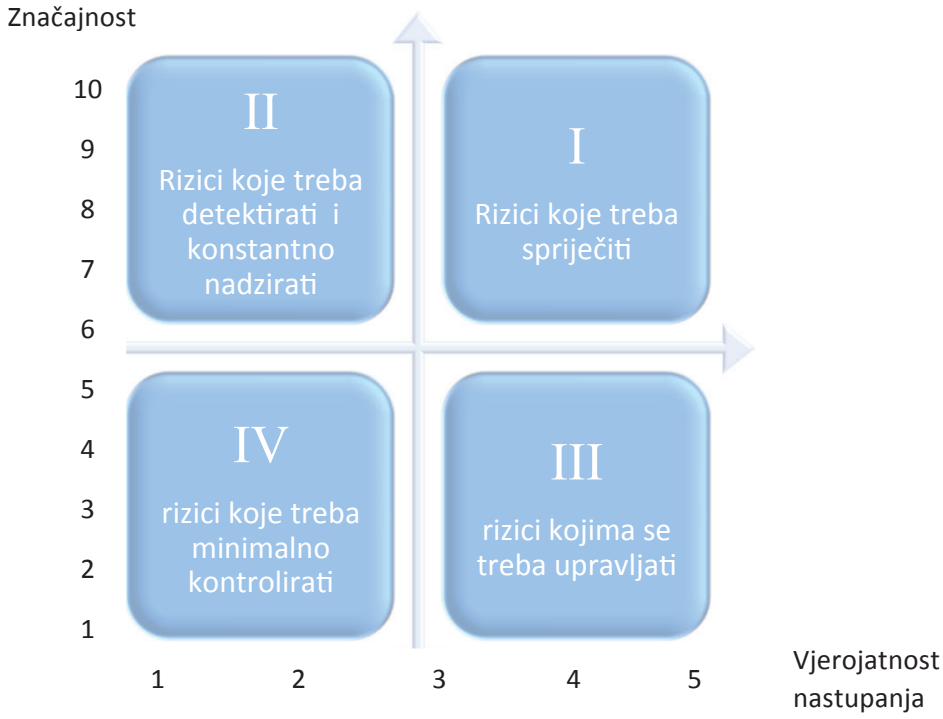
---

[75] Miloš Sprčić, D. (2013): *op. cit.,* str. 104.

[76] Miloš Sprčić, D. (2016) Identifikacija i procjena poslovnih rizika. [online]. Hrvatska revizorska komora. Dostupno na: http://www.revizorska-komora.hr/pdf/Strucno savjetovanje_2016/10_HRK 2016_Milos Sprcic_Poslovni rizici.pdf [1. 6. 2016.].

[77] Miloš Sprčić, D. (2013): *op. cit.,* str. 105.

[78] *Ibid*., str. 102.



Slika 10. Mapa rizika

Izvor: Miloš Sprčić, D. (2013), *Upravljanje rizicima - temeljni koncepti, strategije i instrumenti*. Zagreb: Sinergija, str. 106.

Prema položaju rizika u koordinatnom sustavu, tj. određenom kvadrantu, poduzeće donosi odluku kojim rizicima treba posvetiti najviše pozornosti u procesu upravljanja rizicima, a koji rizici nemaju toliko značajan utjecaj na poslovanje poduzeća. Sa slike 9. vidljivo je da se u prvom kvadrantu nalaze rizici kojima je dan visok prioritet zbog visoke značajnosti i velike vjerojatnosti nastupanja. Ako se njima primjereno ne upravlja, predstavljaju ozbiljnu prijetnju za poslovanje poduzeća i ostvarenje njegovih ciljeva. Drugi kvadrant sadrži rizike sekundarnog prioriteta koji su značajni, ali je mala vjerojatnost njihova nastupanja. Kako bi se ona osigurala nužno je provoditi kontinuirani nadzor nad tim rizicima. U trećem kvadrantu nalaze se manje značajni rizici, velike vjerojatnosti nastajanja što zahtijeva aktivno upravljanje kako se značajnost ne bi promijenila uslijed promjena uvjeta poslovanja. Rizici iz četvrtog kvadranta nisu značajni i imaju malu vjerojatnost nastanka. Zahtijevaju minimalnu kontrolu, osim ako kontinuirana procjena rizika ne pokaže da je zbog promjene značajnosti ili vjerojatnosti nastanka došlo do premještanja rizika u drugu kategoriju.[79]

[79] Miloš Sprčić, D. (2013): *op. cit.,* str. 106.

3.4. Analiza i objektivna kvantifikacija rizika / revidiranje mape rizika

Izrada mape rizika iz prethodnog koraka kao subjektivna metoda predstavlja polazište za daljnju objektivizaciju i kvantifikaciju utjecaja rizika. Objektivna procjena rizika odnosi se na kvantitativno određenje njegova utjecaja na poslovanje i vrijednost poduzeća. Prilikom kvantitativne procjene rizika koriste se izabrane metode kao što su: analiza osjetljivosti, analiza scenarija, rizična vrijednost (VaR), rizični novčani tok (CFaR) te različite simulacijske tehnike koje se opisuju u nastavku. Takve procjene omogućuju bolje razumijevanje važnosti pojedinih rizika i pokazuju doprinos svakog pojedinačnog rizika ukupnom profilu rizika. Isto tako omogućuju izradu objektivnije mape rizika koja osim kvalitativnih elemenata sadrži i kvantifikaciju utjecaja identificiranih rizika. Na taj način se subjektivno izrađena mapa rizika prilagođava dobivenim rezultatima kvantitativnih analiza i kao takva predstavlja kvalitetnu informacijsku osnovu za određivanje prioriteta i mjera upravljanja rizicima te uspostavljanje cjelovite strategije integriranog upravljanja rizicima na razini kompanije.[80]

3.4.1. Analiza osjetljivosti

Analiza osjetljivosti predstavlja najjednostavniji pristup analizi rizika novčanih tokova poduzeća. Može se koristi za testiranje osjetljivosti planiranih novčanih tokova poduzeća na promjene tržišnih kamatnih stopa, prodajnih cijena proizvoda, cijena sirovina ili bilo koje druge varijable. Nedostatak ove metode se očituje u nemogućnosti mjerenja kombiniranih učinaka promjena više varijabli, već samo jedne varijable čije se promjene i osjetljivost novčanih tokova promatraju u izolaciji. U praksi rijetko dolazi do promjene samo jedne od varijabli jer su one u većoj ili manjoj mjeri međusobno povezane te se stoga ovaj nedostatak ispravlja drugim metodama poput scenarija i simulacija.[81] Analiza osjetljivosti koristi se kao pomoćna metoda radi odabira relevantnih rizičnih čimbenika na kojima treba graditi različite scenarije jer omogućava prepoznavanje čimbenika na koje su novčani tokovi nekog poduzeća najosjetljiviji.

3.4.2. Analiza scenarija

Analiza scenarija je proces izračunavanja vrijednosti određenog ulaganja ili kompanije u cijelosti uzimajući u obzir različite scenarije i moguća buduća kretanja varijabli koje se modeliraju. Drugim riječima, procjenjuju se očekivani novčani tokovi i vrijednost imovine u slučaju različitih ishoda, s namjerom boljeg razumijevanja učinaka koje rizik ima na vrijednost. Bitno je napomenuti da analiza scenarija ne ovisi o prošlim rezultatima, već povijesni podaci uglavnom pružaju okvir za provođenje analize budućih

[80] *Ibid*., str. 108-109.

[81] *Ibid*., str. 108.

scenarija.[82] Scenarij se može promatrati i kao instrument upravljanja nesigurnošću te kao instrument anticipativne kontrole u funkciji sustava rane spoznaje. Čovjek oduvijek nastoji netransparentno učiniti transparentnim, a neizvjesno izvjesnim pri čemu upravo scenarij ima značajnu ulogu.[83] Stoga se i u upravljanju rizicima smatra korisnom metodom čijim korištenjem se pokušava izmjeriti snaga utjecaja nastupa identificiranih rizika na postavljenu ciljanu vrijednost.

3.4.3. Rizična vrijednost

„Koliko maksimalno mogu izgubiti na ovoj investiciji?" pitanje je koje si u nekom trenutku postavlja svaki investitor koji je uložio ili tek razmatra investiciju u neku rizičnu imovinu. Rizična vrijednost (engl. *Value at Risk* - VaR) pokušava dati razuman odgovor. Najopćenitije, rizična vrijednost mjeri najveći očekivani gubitak vrijednosti rizične imovine ili portfolija koji može nastati u određenom vremenskom razdoblju uz danu razinu pouzdanosti. Može je koristiti bilo koje poduzeće za procjenu svoje rizične izloženosti, iako je najviše koriste poslovne i investicijske banke za procjenu potencijalnih gubitaka vrijednosti svojih trgovinskih portfolija uslijed nepovoljnog kretanja tržišta, što se onda uspoređuje s dostupnim kapitalom i rezervama likvidnosti za pokrivanje gubitaka.[84] Postoje tri načina izračuna rizične vrijednosti: povijesna simulacija, metoda varijance-kovarijance te Monte Carlo simulacija. Povijesna simulacija izravno je vezana za povijesne podatke, dok metoda varijance i kovarijance te Monte Carlo simulacija koriste povijesne podatke za procjenu parametara statističke distribucije promjena tržišnih faktora. Sve tri metode su komplementarne, ali svaka pruža drugačiji pogled na rizik portfelja.[85] Najveća prednost VaR-a je sposobnost komprimiranja očekivane distribucije negativnih poslovnih rezultata u samo jedan broj. Unatoč ovoj prednosti, treba napomenuti da VaR nije najbolja mjera za mjerenje izloženosti riziku poduzeća iz realnog sektora jer se izračunava za kratko vremensko razdoblje i ukazuje na najviši iznos gubitka koji portfelj može ostvariti u 95 % ili 99 % slučajeva u nekom određenom danu ili kroz nekoliko dana. Ne daje adekvatne informacije kada se želi izračunati hoće li vrijednost poduzeća pasti ispod neke kritične vrijednosti kroz dulje vremensko razdoblje.[86]

3.4.4. Rizični novčani tok

Alternativa VaR-u je rizični novčani tok (engl. *Cash Flow at Risk* - CFaR) koji omogućuje simulacije novčanih tokova poduzeća za procjenu vjerojatnosti nastupanja financijskih

---

82 eFinance Management: *Scenario Analysis* [online]. Dostupno na: https://efinancemanagement.com / financial-analysis/scenario-analysis [13. 7. 2019.].

83 Fučkan, Đ., Sabol, A.: *op. cit.,* str. 282-283.

84 Damodaran, A. (2009) Strategic Risk Taking: A Framework for Risk Management: Value at Risk. New Jersey: Wharton School Publishing, str. 1-2.

85 Miloš Sprčić, D. (2013): *op. cit.,* str. 111.

86 Miloš Sprčić, D. (2010) *Upravljanje poslovnim rizicima kao poluga upravljanja utemeljenog na vrijednosti*. U: Osmanagić Bedenik, N., ur., *Kontroling između profita i održivog razvoja*. Zagreb: M.E.P., str. 232-233.

poteškoća ili stečaja poduzeća u duljem vremenskom razdoblju.[87] CFaR je mjera relativnog rizika koji se mjeri u odnosu na postavljenu ciljanu razinu novčanog toka. Dakle, pomoću ove mjere izrađuje se distribucija vjerojatnost budućeg novčanog toka poduzeća te se procjenjuje vjerojatnost nastanka rijetkih negativnih događaja koji mogu prouzročiti značajan pad zarada i novčanih tokova.[88] Poduzeća su zainteresirana za izračunavanje rizičnog novčanog toka jer im on pomaže kod određivanja politike strukture kapitala, tj. odnosa duga i glavnice. Isto tako može se koristiti kod razmatranja novih investicija i donošenja strateških odluka. Razlika između CFaR-a i analogija s VaR-om je u tome što se CFaR fokusira na operativni novčani tok i dulji vremenski horizont - kvartal ili čak godinu, a VaR na kraće vremensko razdoblje i vrijednost imovine.[89] Stoga je CFaR metoda koja se češće koristi u kompanijama iz realnog sektora, dok se VaR češće koristi u financijskim institucijama.

3.5. Odluke/mjere o upravljanju rizicima

Kod donošenja odluka o upravljanju rizicima koriste se postignuća prethodnih faza kako bi se osiguralo ostvarivanje ciljeva poduzeća i stjecanje konkurentske prednosti. U suprotnom će vrijeme, napor i energija uloženi u identifikaciju i procjenu potencijalnih rizika i šansi biti uzaludni.[90] Osnovna namjera upravljanja rizicima jest smanjiti njihov negativan utjecaj na poslovne ciljeve organizacije, što se čini upravo pravilnim odabirom mjera i instrumenata koje su rezultat učinkovite i cjelovite strategije upravljanja rizicima. Postoje četiri osnovne strategije postupanja s rizicima koje se mogu međusobno kombinirati:

- izbjegavanje rizika
- prirodni hedžing
- transfer rizika
- pasivno snošenje rizika.[91]

3.5.1. Izbjegavanje rizika

Izbjegavanje rizika je strategija potpunog eliminiranja rizika u slučaju predviđanja negativnog ishoda. Ova strategija ima najveće šanse za uspjeh ako se rizik ukloni prije započinjanja nekog projekta ili poslovne aktivnosti. Primjerice, premda nerazvijene zemlje mogu predstavljati vrlo atraktivne prilike zbog neiskorištenosti tržišnih potencijala, politička nesigurnost može uzrokovati visoku rizičnu izloženost poslovanja, zbog

---

87 *Ibid*., str. 233.

88 Miloš Sprčić, D. (2013): *op. cit.,* str. 119.

89 Oral, C., Akkaya, G. C. (2015) *Cash Flow at Risk: A Tool for Financial Planning*. Procedia Economics and Finance, 23 (2015), str. 264.

90 Chapman, R. J.: *op. cit.,* str. 223.

91 Miloš Sprčić, D. (2013): *op. cit.,* str. 123.

čega ova prilika u konačnici neće biti vrijedna truda.[92] Kada god je identificirani rizik generiran projektom ili poslovnom odlukom nekonzistentan s definiranom politikom upravljanja rizicima, donositelj odluke bi trebao izbjegavati određeni rizik, bez obzira na atraktivan očekivani rezultat. Menadžer rizika posebno bi trebao izbjegavati ulaganje u projekt ako troškovi upravljanja rizicima premašuju ostvarenu vrijednost. Ipak, prag prihvatljivosti ovisi o sklonosti riziku donositelja odluke. Stoga je važno definirati apetit prema riziku (engl. *Risk Appetite*) i toleranciju prema riziku (engl. *Risk Tolerance*). Ako su apetit i tolerancija prema riziku naročito niski, to će rezultirati neprihvaćanjem mnogih projekata. Stoga je na menadžmentu odgovornost za uspostavu kriterija utvrđivanja održivog preuzimanja rizika i traženje načina maksimiziranja potencijala stvaranja vrijednosti.[93]

3.5.2. Prirodni hedžing

Druga strategija je prirodni hedžing kojim se utječe na smanjenje rizika investiranjem u imovinu čije kretanje je negativno korelirano, kako bi se gubitak na jednoj poziciji kompenzirao dobitkom na drugoj i obrnuto. Može se primijeniti i kod uobičajenog operativnog poslovanja, primjerice usklađivanjem valutne strukture troškova i prihoda čime se reducira tečajni rizik. Poduzeće sa značajnom prodajom u nekoj zemlji u inozemstvu izloženo je transakcijskom valutnom riziku prilikom konverzije prihoda ostvarenih u inozemstvu u domaću valutu. Taj rizik se može smanjiti premještanjem poslovnih operacija na područje te zemlje, što će dovesti do djelomičnog valutnog usklađivanja primitaka i izdataka. Često se koristi primjer proizvođača nafte s postrojenjima za rafiniranje smještenim u SAD-u koji je prirodno zaštićen od rasta troškova sirove nafte čija je cijena denominirana u američkim dolarima. Za razliku od konvencionalnih metoda hedžinga, prirodni hedžing ne zahtijeva upotrebu sofisticiranih financijskih instrumenata poput unaprednica i ostalih izvedenica. Treba spomenuti da iako hedžing značajno doprinosi smanjenju rizika, uglavnom nije moguće formirati savršenu zaštitu te u potpunosti eliminirati rizik.[94]

3.5.3. Transfer rizika

Nasuprot izbjegavanju rizika, poduzeće može prihvatiti rizik, ali pritom donijeti odluku o prevaljivanju rizika na treću stranu. To se uobičajeno provodi zaključivanjem police osiguranja ili kupnjom financijskih izvedenica čime se smanjuje varijabilnost novčanih tokova i troškova kapitala. Transfer rizika najčešće primjenjuju poduzeća suočena s rizicima koje označavaju negativni ishodi. S druge strane, kod špekulativnih rizika postoji mogućnost bilo pozitivnog, bilo negativnog ishoda. Stoga je kod ograđivanja od rizika (engl. *Hedging*) nužno zauzeti poziciju koja će stabilizirati buduće novčane tokove. Kao

---

92 Chapman, R. J.: *op. cit.,* str. 228-229.

93 Andersen, T. J., Garvey, M. and Roggi, O. (2014) Managing Risk and Opportunity: The Governance of Strategic Risk-Taking. New York: Oxford University Press, str. 92.

94 Investopedia: *Trading Instruments: Natural Hedge* [online]. Dostupno na: https://www.investopedia.com/terms/n/natural-hedge.asp [4. 6. 2019.].

primjeri se mogu navesti ograđivanje kao zaštita od fluktuacija cijena sirovina, promjena deviznih tečajeva i kamatnih stopa. Postoji jednostavno pravilo za određivanje treba li rizik prevaliti na treću stranu ili ne. Ako je očekivana vrijednost novčanih priljeva od ograđivanja veća od nastalih troškova, menadžer rizika trebao bi koristiti ovu tehniku upravljanja rizicima. Instrumenti koji se koriste za transfer rizika su već spomenuto osiguranje, ročnice, opcije, zamjene i ostale inovacije. Osiguranje je prikladno za zaštitu od većine vrsta rizika, osim specifičnog rizika poduzeća. Unaprednice, ročnice i opcije se uglavnom vežu za zaštitu od robnog i valutnog rizika, a zamjene se najčešće koriste kod kamatnog i valutnog rizika.[95] Poduzeće se također može odlučiti i za različite politike diversifikacije rizika, od suradnje s više poslovnih partnera do ulaganja u različitu imovinu i djelatnosti.

3.5.4. Pasivno snošenje rizika

U nekim slučajevima poduzeće preuzima, zadržava odnosno tolerira određene rizike unutar poduzeća, što može činiti na dva različita načina. To može biti rezultat strategije poduzeća i procjene rizika kojom se došlo do zaključka da neki od identificiranih rizika ne utječu značajnije na poslovanje. Ako se promotri mapa rizika, riječ je o rizicima iz četvrtog kvadranta s malom značajnošću i vjerojatnošću nastupanja koje treba minimalno kontrolirati. Međutim, može se dogoditi da poduzeće snosi određene rizike isključivo zato što oni nisu pravilno identificirani i evaluirani u procesu upravljanja rizicima. Tako Shimpi tvrdi da je zanemareni rizik upravo taj rizik koji će poduzeće snositi.[96] U slučaju da je odluka o pasivnom snošenju rizika donesena bez adekvatne procjene utjecaja rizika na poslovanje poduzeća i rezultat je nedovoljnog znanja i brige menadžmenta o poslovanju i budućnosti poduzeća, onda je ovakav pristup, popularno nazvan "*glava u pijesku*", najmanje poželjan od svih ponuđenih mogućnosti jer je njegov ishod nepoznat i može imati vrlo značajne negativne posljedice na postavljene poslovne ciljeve i vrijednost kompanije.[97]

3.6. Nadzor, komunikacija i izvještavanje, kontinuirano praćenje i revidiranje procesa

Proces ne završava implementacijom odluka o upravljanju rizicima, već se nastavlja uspostavom nadzora koji osigurava učinkovitost kontrola, učenje lekcija iz uspona i padova, identifikaciju trendova i uočavanje promjena u unutarnjem i vanjskom okruženju.[98] Za poboljšanje nadzora rizika, preporuča se posebno tijelo na razini nadzornog odbora (tzv. odbor za rizike). Danas u većini zemalja EU ulogu tog tijela vrši Revizijski odbor koji je zadužen, između ostalog i za nadzor sustava upravljanja rizicima. U kontekstu

---

95 Andersen, T. J., Garvey, M. and Roggi, O.: *op. cit.,* str. 92-93.

96 *Ibid*., str. 94-95.

97 Miloš Sprčić, D. (2013) *Upravljanje rizicima - temeljni koncepti, strategije i instrumenti.* Zagreb: Sinergija, str. 126.

98 Green, Philip, E. J. *et al.*: *op. cit.,* str. 9.

poboljšanja interne komunikacije, integrirano upravljanje rizicima potiče diskusiju i komunikaciju o rizicima kroz sve dijelove organizacije. Prilikom analiziranja informacija o rizicima, menadžeri rizika ovise o mnogobrojnim sustavima. Sve informacije trebaju se prikupiti, sintetizirati i distribuirati prema nositeljima rizika, kako bi se omogućio proces donošenja odluka. Točnost i integritet podataka nužan je uvjet za donošenje ispravnih odluka.[99] Interna komunikacija tijekom implementacije integriranog upravljanja rizicima je alat osvještavanja i educiranja svih pojedinaca uključenih u organizaciju o tome što taj okvir predstavlja te što se od njih očekuje. S druge strane, savjetništvo je proces distribucije informacija od menadžera rizika prema nositeljima rizika, prije donošenja odluke ili odabira smjera djelovanja. Savjetništvo nije ishod upravljanja rizicima, već dio procesa koji utječe na donošenje odluka. Prilikom uspostavljanja integriranog okvira upravljanja rizicima potrebno je definirati odgovornosti za komuniciranje rizika. Takve odgovornosti uobičajeno uključuju izvještavanje o rizicima i poduzetim mjerama zaštite od rizika na nekoj periodičnoj bazi. Cilj je postići svijest o rizicima, kojom menadžment svojevoljno preuzima rizike i donosi odluke o rizicima temeljene na činjeničnom stanju i provjerenim informacijama. Da bi se to postiglo, komunikacija i distribucija informacija povezanih s rizicima mora kolati u svim smjerovima kroz organizaciju.[100] Izvještavanje o rizicima mora sadržavati raznovrsne indikatore performansi upravljanja rizicima, kako bi omogućili nadzor i praćenje učinkovitosti implementacije.[101] Predlaže se izrada formalnog izvještaja o rizicima koji se podnosi upravi i nadzornom odboru barem jednom godišnje. Izvještaj o rizicima predstavlja svojevrsni dokaz dionicima da je proces upravljanja rizicima operativno efikasan te da se njime osigurava identifikacija i upravljanje ključnim rizicima.[102] Kontrolne aktivnosti su politike i postupci koje osiguravaju da se mjere upravljanja rizicima uistinu i provode. Potrebno je provoditi kontrolu učinkovitosti svih koraka procesa upravljanja rizicima s ciljem kontinuiranog praćenja procesa i njegova unaprjeđivanja. Učinkovitost mjera mora se nadgledati kako promjene u uvjetima poslovanja ne bi promijenile prioritete. Ako se određene mjere pokažu neučinkovitim, potrebno je donijeti i implementirati nove mjere koje daju bolje rezultate. Empirijski je dokazano kako je jedna od najvećih dobrobiti integracije upravljanja rizicima značajno poboljšanje interne komunikacije između različitih nositelja rizika te bolji uvid u ukupnu izloženost svog poslovanja različitim rizicima[103], što doprinosi boljem poslovnom odlučivanju u uvjetima rizika i neizvjesnosti.

---

99 Cendrowski, H., Mair, W. (2009) *Enterprise Risk Management and COSO – A Guide for Directors, Executives and Practitioners*, Wiley Finance.

100 Rao, Ananth (2007) *Evaluation of Enterprise Risk Management (ERM) in Dubai: An Emerging Economy*; Risk Management, Vol. 9, No. 3, str. 167-187.

101 Shortreed, J. (2010) ERM Frameworks, U: Fraser, J., Simkins, B. J. ur. (2010), *ERM: Today's Leading Research and Best Practices for Tomorrow's Executives*, John Wiley & Sons.

102 Miloš Sprčić,D. (2016) *Identifikacija i procjena poslovnih rizika*. [online]. Hrvatska revizorska komora. Dostupno na: http://www.revizorska-komora.hr/pdf/Strucno savjetovanje_2016/10_HRK 2016_ Milos Sprcic_ Poslovni rizici.pdf [5. 6. 2016.].

103 Kleffner, A. E., Ryan, B. L., McGannon, B. (2003) The Effect of Corporate Governance on the Use of Enterprise Risk Management: Evidence From Canada, *Risk Management and Insurance Review*, 2003, Vol. 6, No. 1, 53-73.

Treba napomenuti da su jednom izrađeni i analizirani registar i mapa rizika dovoljna podloga za upravljanje rizicima samo na kratki rok. ERM je dinamičan proces. Za uspješno upravljanje rizicima u dugom roku potrebno je pratiti promjene u okruženju poduzeća te često modificirati registar i mapu rizika i prilagođavati strategije upravljanja rizicima sukladno tim promjenama i novim rizicima koji se pojavljuju. Obzirom na visoku dinamičnost okruženja iz koje proizlaze promjene ekonomskih, političkih i drugih čimbenika vezanih za makroekonomske i industrijske parametre, reevaluacija rizika je nužna barem jednom godišnje jer je na taj način moguće uočiti nove rizike te repozicioniranje postojećih. Cilj praćenja i reevaluacije rizika jest dati odgovor na sljedeća pitanja. *Jesu li mjere upravljanja rizicima implementirane prema planu? Jesu li mjere učinkovite ili je potrebno donijeti nove mjere? Je li se izloženost rizicima promijenila od zadnje procjene? Jesu li nastali novi rizici koji nisu bili prethodno identificirani?* Mapu rizika treba konstantno revidirati odnosno proces upravljanja rizicima treba biti dinamičan poput poslovnog okruženja poduzeća.[104]

4. ZAKLJUČAK

Uslijed povećane kompleksnosti i neizvjesnosti poslovanja funkciji upravljanja rizicima pripada sve značajnija uloga čemu u prilog govori sve veći broj organizacija koje nastoje integrirati sustav upravljanja rizicima u svoju organizacijsku kulturu i upravljačke sustave. Analizi rizika i upravljanju rizicima sve češće se pristupa u širem kontekstu koji ne sagledava samo negativne, već i pozitivne ishode rizika, shvaćajući na taj način rizik kao stratešku kombinaciju prilike i prijetnje čime se naglašava dualna priroda rizika. Do najvećeg zaokreta dolazi napuštanjem tradicionalnog upravljanja rizicima gdje se rizicima upravljalo po metodi funkcionalnih silosa, svakim od rizika zasebno, ne sagledavajući njihov međusobni utjecaj te prelaskom na sveobuhvatno upravljanje strateškim, operativnim i financijskim rizicima kroz model integriranog upravljanja rizicima koji se time pretvara u strateški alat donositelja odluka. Kao njegove glavne prednosti ističu se bolje poznavanje poslovanja poduzeća, učinkovitije donošenje odluka, smanjenje volatilnosti očekivanog poslovnog rezultata, razvoj pozitivne organizacijske kulture, bolji kreditni rejting, povećanje vrijednosti poduzeća te manji trošak kapitala, kao i snažna poruka drugim poduzećima da kompanija ima konkurentsku prednost u upravljanju rizicima. Ipak, treba pripaziti da ne dođe do prevelike centralizacije moći i da se ERM ne pretvori u kontroli orijentiran proces kojem je temeljna svrha ispunjenje regulatornih odredbi. Inicijativa za uvođenje ERM sustava i kreiranje strategije upravljanja rizicima zadatak je vrhovnog menadžmenta, dok je za njezino provođenje zadužen CRO, koji je uz to odgovoran za proces identifikacije, mjerenja i upravljanja poslovnim rizicima te koordinaciju između vlasnika pojedinih rizika. Međutim, važno je napomenuti da je za sveobuhvatno upravljanje rizicima važno sudjelovanje svih zaposlenika čime upravljanje rizicima postaje sastavni dio njihovih svakodnevnih aktivnosti. Proces integriranog upravljanja rizicima može se predstaviti kroz nekoliko međupovezanih faza s kojima ne

[104] Miloš Sprčić, D. (2016) *Identifikacija i procjena poslovnih rizika*. [online]. Hrvatska revizorska komora. Dostupno na: http://www.revizorska-komora.hr/pdf/Strucno savjetovanje_2016/10_HRK 2016_ Milos Sprcic_ Poslovni rizici.pdf [5. 6. 2016.].

bi trebalo započinjati prije nego što je poduzeće jasno definiralo svoje ciljeve, apetit i toleranciju prema rizicima. Primjenom „*top-down*" pristupa polazi se od analize makroekonomskog okruženja uzimajući u obzir političke, ekonomske, društveno-kulturne, tehnološke, zakonodavne i ekološke čimbenike. Iza toga slijedi ocjena konkurentskog položaja i uspješnosti poslovanja poduzeća koja se prije svega temelji na analizi industrije pomoću Porterovog modela pet konkurentskih sila. Poduzeće odabire jednu od tri generičke strategije – troškovno vodstvo, diferencijaciju ili fokusiranje koje mu pomažu da se uspješnije nosi s konkurentskim silama unutar industrije. Tako dobiveni podaci predstavljaju podlogu za izradu SWOT analize kojom se prepoznaju prilike i prijetnje iz vanjskog okruženja te snage i slabosti kao čimbenici unutarnjeg okruženja. Sljedeći korak uključuje izradu liste rizika i subjektivnu kvantifikaciju kojom se procjenjuje značajnost i vjerojatnost nastupanja identificiranih rizika. Rizici se potom smještaju u mapu rizika koja predstavlja polazište za daljnju objektivizaciju i kvantifikaciju utjecaja rizika prilikom čega se koriste izabrane metode kvantitativne procjene kao što su: analiza osjetljivosti, analiza scenarija, rizična vrijednost (VaR), rizični novčani tok (CFaR) te različite simulacijske tehnike. Temeljem postignuća prethodnih faza donose se odluke o upravljanju rizicima odnosno poduzeća izabiru između strategije izbjegavanja rizika, prirodnog hedžinga, transfera rizika ili pasivnog snošenja rizika sa svrhom minimiziranja potencijalnih negativnih utjecaja na poslovne ciljeve i vrijednost poduzeća. Ovime proces integriranog upravljanja rizicima ne završava, već se nastavlja uspostavom nadzora, izvještavanja i komunikacije te praćenjem i revidiranjem procesa kako bi se osigurala njegova puna funkcionalnost te kontinuirano unaprjeđivanje procesa, a sve s ciljem oblikovanja strateškog alata za bolje upravljanje organizacijom koja ga je implementirala.

LITERATURA

1. Andersen, T. J. and Shroder, P. W. (2010) *Strategic Risk Management Practice: How to Deal Effectively with Major Corporate Exposures*. New York: Cambridge.
2. Andersen, T. J., Garvey, M. and Roggi, O. (2014) *Managing Risk and Opportunity: The Governance of Strategic Risk-Taking*. New York: Oxford University Press.
3. Belak, V. (2014) *Menadžment u teoriji i praksi*. Zagreb: Belak excellens.
4. Buble, M. (2010) Osnove analize okoline. U: Buble, M., ur., *Strateški menadžment*. Zagreb: Sinergija, str. 15-16.
5. Campello, M., Lin, C., Ma, Y. and Zou, H. (2011) The Real and Financial Implications of Corporate Hedging, *Journal of Finance 66(5),* str. 1615-1647.
6. Cendrowski, H., Mair, W. (2009) *Enterprise Risk Management and COSO – A Guide for Directors, Executives and Practitioners*, Wiley Finance.
7. Chapman, R. J. (2011) *Simple Tools and Techniques for Enterprise Risk Management*. Second edition. New York, United States: Wiley.
8. COSO (2004) *Enterprise Risk Management – Integrated Framework*, Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. [online]. Dostupno na: https://www.coso.org/Documents/COSO-ERM-Executive-Summary.pdf [14. 5. 2019.].

9. COSO (2017) *Enterprise Risk Management - Integrating with Strategy and Performance*, Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. [online]. Dostupno na: https://www.coso.org/ Documents/2017-COSO-ERM-Integrating-with-Strategy-and-Performance-Executive-Summary.pdf [12. 7. 2019.].
10. Damodaran, A. (2009) *Strategic Risk Taking: A Framework for Risk Management: Value at Risk*. New Jersey: Wharton School Publishing.
11. Duckert, Gregory H. (2011) *Practical Enterprise Risk Management - A Business Process Approach*, Wiley Corporate F&A Volume 15, str. 266.
12. Dulčić, Ž. (2010) Struktura okoline: Industrijska okolina. U: Buble, M., ur., *Strateški menadžment*. Zagreb: Sinergija, str. 17-26.
13. eFinance Management: *Scenario Analysis* [online]. Dostupno na: https://efinancemanagement.com / financial-analysis/scenario-analysis [13. 7. 2019.].
14. Fučkan, Đ., Sabol, A. (2013) *Planiranje poslovnih dometa*. Zagreb: Hum naklada.
15. Gonan Božac, M. (2008) SWOT analiza i TOWS matrica – sličnosti i razlike. *Economic research - Ekonomska istraživanja*, 21 (1), str. 34.
16. Green, Philip, E. J. *et al.* (2016) *Enterprise risk management: a common framework for the entire organization*. Amsterdam: Elsevier Butterworth-Heinemann.
17. *Hedging*, Journal of Finance 66(5), str. 1615-1647.
18. Investopedia: *Trading Instruments: Natural Hedge* [online]. Dostupno na: https://www.investopedia.com/terms/n/natural-hedge.asp [4. 6. 2019.].
19. Kleffner, A. E., Ryan, B. L., McGannon, B. (2003), The Effect of Corporate Governance on the Use of Enterprise Risk Management: Evidence From Canada, *Risk Management and Insurance Review*, 2003, Vol. 6, No. 1, str. 53-73.
20. Lam, J. (2014) *Enterprise Risk Management: From Incentives to Controls*. Second edition. Hoboken, New Jersey: Wiley.
21. Lam, J. (2003) *Enterprise Risk Management: From Incentives to Controls*, Wiley Finance.
22. Liebenberg A. P., Hoyt, R. E. (2003), The Determinants of Enterprise Risk Management: Evidence from the Appointment of Chief Risk Officers; *Risk Management and Insurance Review*, Vol. 6, No. 1, str. 37-52.
23. McKinsey & Company: *Enduring Ideas: The 7-S Framework* [online]. Dostupno na: https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/enduring-ideas-the-7-s-framework [30. 5. 2019.].
24. Miloš Sprčić, D. (2010) Upravljanje poslovnim rizicima kao poluga upravljanja utemeljenog na vrijednosti. U: Osmanagić Bedenik, N., ur., *Kontroling između profita i održivog razvoja*. Zagreb: M.E.P., str. 217-238.
25. Miloš Sprčić, D. (2013) *Upravljanje rizicima-temeljni koncepti, strategije i instrumenti.* Zagreb: Sinergija.
26. Miloš Sprčić, D., Kožul, A. i Pecina, E. (2017) Managers' Support – A Key Driver behind Enterprise Risk Management Maturity. *Zagreb International Review of Economics & Business*, 20, str. 25-39.
27. Miloš Sprčić, D., Mešin Žagar, M., Šević, Ž., Marc, M. (2016) 'Does enterprise risk management influence market value – A long-term perspective', *Risk Management*. 18 (2-3), str. 65-88.

28. Miloš Sprčić, D., Pecina, E., Orsag, S. (2017) Enterprise Risk Management Practices in Listed Croatian Companies. *UTMS Journal of Economics*, 8 (3), str. 219-230.

29. Miloš Sprčić, D., ed., *et al.* (2014) *Risk management: strategies for economic development and challenges in the financial system: A New Era of Risk Management – An Integrated Approach to Corporate Risks*. (Chapter 1) New York: Nova Science Publishers.

30. Miloš Sprčić, D. (2016) *Identifikacija i procjena poslovnih rizika*. [online]. Hrvatska revizorska komora. Dostupno na: http://www.revizorska-komora.hr/pdf/Strucno savjetovanje_2016/10_HRK 2016_Milos Sprcic_Poslovni rizici.pdf [1. 6. 2016.].

31. Oral, C., Akkaya, G. C. (2015) Cash Flow at Risk: A Tool for Financial Planning. *Procedia Economics and Finance*, 23 (2015), str. 264.

32. Pfeifer, S. (2010) Povezivanje analize eksternih i internih faktora (SWOT). U: Buble, M., ur., *Strateški menadžment*. Zagreb: Sinergija, str. 67-70.

33. Porter, M. E. (2008) The Five Competitive Forces That Shape Strategy. *Harvard Business Review*, 86 (1), str. 85.

34. Porter, M. E. (1985) *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. New York: The Free Press, str. 14.

35. Porter, M. E. (1998) *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. New York: The Free Press, str. 39.

36. Rao, Ananth (2007), *Evaluation of Enterprise Risk Management (ERM) in Dubai: An Emerging Economy*; Risk Management, Vol. 9, No. 3, str. 167-187.

37. Shortreed, J. (2010) ERM Frameworks, U: Fraser, J., Simkins, B. J. ur. (2010), *ERM: Today's Leading Research and Best Practices for Tomorrow's Executives*, John Wiley & Sons.

38. Stowe, D. John *et al.* (2002) *Analysis of Equity Investments – Valuation*, United Book Press, Baltimore.

39. Tanwar, R. (2013) Porter's Generic Competitive Strategies. *Journal of Business and Management*, 15 (1), str. 17.

40. Tippins, Steven C. (2004) Risk Management: Where Is It and Where Does It Belong?, *Risk Management*, Vol. 6, No. 3, str. 9-11.

41. Tipurić, D. (2010) Alternativne strategije: Generičke poslovne strategije. U: Buble, M., ur., *Strateški menadžment*. Zagreb: Sinergija, str. 144-153.

42. Ward, S. (2001) Exploring the Role of the Corporate Risk Manager, *Risk Management*, Vol. 3, No. 1 (2001), str. 7-25.

43. Weihrich, H. (1982) The TOWS Matrix - A Tool for Situational Analysis. *Long Range Planning*, Vol. 15, No. 2, str. 54-66.

Drugo poglavlje

UPRAVLJANJE STRATEŠKIM, FINANCIJSKIM I OPERATIVNIM RIZICIMA KROZ SUSTAV INTEGRIRANOG UPRAVLJANJA

Klara Bedeković [1]
Danijela Miloš Sprčić [2]

1. UVOD

Glavni cilj ovog poglavlja je, kroz kritički pregled suvremene literature, dati doprinos u primjeni teorijskih koncepata i spoznaja o upravljanju rizicima na primjeru identifikacije, mjerenja i upravljanja različitim kategorijama poslovnih rizika – strateškim, operativnim i financijskim. Upravljanje strateškim, operativnim i financijskim rizicima kroz model integriranog upravljanja predstavlja novu paradigmu kojom se upravljanje rizicima ("risk management) pretvara u strateški alat donositelja odluka. Bez obzira radi li se o profitnoj ili neprofitnoj organizaciji, sustavu ili nekoj još većoj cjelini, cilj modela integriranog upravljanja rizicima jest identificirati i kvantificirati one rizike koji mogu ugroziti postavljene ciljeve (kratkoročne i dugoročne) te implementirati mjere (instrumente) učinkovitog upravljanja faktorima rizika kako bi se povećala vjerojatnost ostvarivanja planiranih ciljeva. U tom kontekstu, integrirano upravljanje rizicima treba biti dio strategije, strateškog planiranja te poslovnog odlučivanja.[3] Dodatni cilj ovog rada jest unutar tri glavne kategorije rizika obraditi mjerenje i upravljanje pojedinim vrstama poslovnih rizika. Primjerice, za identifikaciju i procjenu strateških rizika poput političkog, reputacijskog, intelektualnog rizika, rizika promjena ponašanja potrošača, rizika inovacija i sl., često se koriste kvalitativne metode poput PESTLE analize, Porterovog modela, SWOT analize te analize scenarija, na temelju kojih se predlažu strategije i mjere upravljanja svakim od njih. Kod operativnih rizika poput grešaka u internim procedurama, rizika štetnog djelovanja zaposlenika, rizika prijevare, rizika kibernetičke sigurnosti, tehnološkog rizika, nakon identifikacije i vrednovanja najčešće se traže

---

[1] Klara Bedeković, studentica integriranog sveučilišnog studija Poslovne ekonomije Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Zagrebu, modul Analiza i poslovno planiranje.

[2] Prof. dr. sc. Danijela Miloš Sprčić, redovita profesorica, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu.

[3] Miloš Sprčić, D., ed., *et al.* (2014) *Risk management: strategies for economic development and challenges in the financial system: A New Era of Risk Management – An Integrated Approach to Corporate Risks* (Chapter 1) New York: Nova Science Publishers.

načini poboljšanja internih procesa i procedura. Unutar kategorije financijskih rizika, među kojima su najvažniji tržišni, valutni, kreditni, cjenovni te rizik likvidnosti, ističu se metode kvantifikacije kao što su Rizična vrijednost (VaR), Rizični novčani tokovi (CFaR), analize osjetljivosti, analize scenarija i simulacije, dok se za njihovo upravljanje najčešće koriste izvedenice, prirodno ograđivanje od rizika i sl. U poglavlju se detaljno opisuju kategorije strateških, financijskih i operativnih rizika unutar kojih se dalje analiziraju spoznaje o upravljanju pojedinim vrstama poslovnih rizika. Na kraju se iznose predviđanja za budućnost, osobito pojave novih vrsta rizika čija se dominacija tek očekuje u narednim godinama, primjerice rizika kibernetičke sigurnosti. I u konačnici zaključak sumira najvažnija dostignuća u upravljanju rizicima i donosi prijedloge kako poboljšati poslovanje uvođenjem integriranog upravljanja rizicima kao integralnog dijela strategije.

2. RAZNOLIKA PRIRODA POSLOVNIH RIZIKA

Nisu samo financijske varijable te koje utječu na promijenjene uvjete ponude i potražnje na raznovrsnim tržištima gdje poduzeća posluju. Promjene političkih, makroekonomskih, društvenih i tehnoloških čimbenika mogu jednako tako utjecati na razvoj konkurentnosti unutar industrije i suparništvo među poduzećima. Upravo zato je nužan integrirani pristup upravljanju različitim kategorijama rizika.[4] Proces integriranog upravljanja rizicima detaljno je objašnjen u prvom poglavlju. Postoje mišljenja kako strateški rizici najviše pridonose rizičnoj izloženosti i padu tržišne vrijednosti poduzeća te stoga predstavljaju glavni izvor zabrinutosti u učinkovitom procesu upravljanja rizicima. Iz tog razloga smješteni su na samom vrhu piramide sa slike 1. Upravljanje strateškim rizicima nameće nove zahtjeve u vidu unaprjeđenja odgovora na događaje koje je teško predvidjeti i kvantificirati. To zahtijeva sposobnost eliminacije negativnih učinaka prijetnji iz okoline, kao i sposobnost realizacije poslovnih prilika.[5] Zajedničko djelovanje sve učestalijeg ukidanja administrativnih ograničenja, međunarodne konkurencije, kolebljivosti kamatnih stopa i deviznog tečaja te diskontinuiteta cijena robe, koje je započelo potkraj 1960-ih, otežalo je situaciju poduzeća, a to je u idućim desetljećima također naglasilo važnost upravljanja financijskim rizicima. Bez obzira radi li se o multinacionalnim kompanijama i njihovoj izloženosti promjenama deviznog tečaja, o prijevoznim poduzećima i cijenama goriva ili o visokozaduženim tvrtkama i njihovoj izloženosti promjenama kamatnih stopa, način i stupanj upravljanja tim rizicima iznimno su važni za uspjeh odnosno neuspjeh poslovanja.[6] Posljednja kategorija odnosi se na operativno upravljanje rizicima koje je primarno usmjereno na izbjegavanje negativnih efekata prouzročenih poremećajima u poslovnim aktivnostima, ali i ostvarivanje određenih koristi od povećanja učinkovitosti procesa.[7]

---

4 Andersen, T. J. and Shroder, P. W.: *op. cit.,* str. 112.

5 *Ibid*., str. 127.

6 Miloš Sprčić, D. (2007) *Izvedenice kao instrument upravljanja financijskim rizicima: primjer hrvatskih i slovenskih nefinancijskih poduzeća*. Financijska teorija i praksa 31 (4), str. 388.

7 Andersen, T. J. and Shroder, P. W.: *op. cit.,* str. 127.



Slika 1. Piramida upravljanja rizicima

Izvor: Andersen, T. J. and Shroder, P. W. (2010) Strategic Risk Management Practice: How to Deal Effectively with Major Corporate Exposures. New York: Cambridge, str. 127.

3. STRATEŠKI RIZICI

Strateškim rizikom smatra se svaki rizik koji može utjecati na poslovnu strategiju i strateške ciljeve poduzeća.[8] Može se definirati i kao izloženost gubitku uslijed pogrešno odabrane strategije. Strateški rizici se često poistovjećuju s budućim planovima i strategijama vezanim za uvođenje novih proizvoda i usluga, širenje postojećeg poslovanja kroz spajanja i preuzimanja te izgradnju novih postrojenja. Isto tako mogu biti rezultat pogrešnih procjena menadžmenta, nepovoljnih strateških odluka, kao i zanemarivanja promjena u okruženju.[9] Lista strateških rizika može uključivati:[10]

- politički rizik
- rizik društveno-kulturnih trendova
- tehnološki rizik
- R&D rizik
- rizik inovacija
- rizik ekspanzije
- reputacijski rizik
- rizik brenda

---

[8] Lam, J. (2017) *Implementing Enterprise Risk Management: From Methods to Applications*. Hoboken, New Jersey: Wiley, str. 298.

[9] Curtis Taylor, J. (2012) *Concepts of Strategic Risk and Managing Strategic Risk*. [online]. Dostupno na: http://www.vsu.edu/files/docs/internal-audit/risk-concepts.pdf [9. 6. 2019.].

[10] Miloš Sprčić, D. (2016) *Identifikacija i procjena poslovnih rizika*. [online]. Hrvatska revizorska komora. Dostupno na: http://www.revizorska-komora.hr/pdf/Strucno savjetovanje_2016/10_HRK 2016_ Milos Sprcic_ Poslovni rizici.pdf [9. 6. 2016.].

- gubitak ključnih kupaca i
- intelektualni rizik i sl.

Navedene vrste rizika detaljnije se razrađuju u nastavku poglavlja. Međutim, treba napomenuti kako ovo nije konačna lista strateških rizika, već onih najučestalijih.

Općenito, za procjenu strateških rizika najviše se koriste kvalitativne metode kao što su, u prethodnom poglavlju opisana, PESTLE analiza koja pomaže u identifikaciji rizika iz eksternog okruženja posebice političkog, društvenog i tehnološkog rizika, zatim Porterov model koji može biti iznimno koristan kod procjene rizika vezanih za strukturu industrije poput rizika istraživanja i razvoja, inovacija, rizika ekspanzije, rizika brenda i gubitka ključnih kupaca. SWOT analiza objedinjuje cijeli pogled i daje odgovor na pitanje koje su to unutarnje slabosti i snage poduzeća odnosno s kojim se to prilikama i prijetnjama poduzeće susreće iz vanjskog okruženja. Primjerice, predstavljaju li zaposlenici snagu poduzeća ili se poduzeće izlaže intelektualnom riziku zbog nedostatka kvalificirane radne snage. Dodatne metode uključuju analizu scenarija, izradu kontingencijskih planova i analizu stvarnih opcija. Kontingencijskim planovima odnosno planovima za posebne poslovne okolnosti, određuju se aktivnosti koje će poduzeće poduzeti kao odgovor na specifične poremećaje i promjene faktora koje ne može kontrolirati ako se pojave značajna odstupanja od predviđenih kretanja. Ipak, takvi planovi sami po sebi nisu dovoljni u uvjetima kompleksnosti i nesigurnosti. Stvarne opcije se odnose na alternative dostupne menadžmentu poduzeća u pogledu investicijskih prilika odnosno projekata. Pomoću njih se procjenjuju oportunitetni troškovi u slučaju nastavka ili napuštanja projekta. Mogu se primijeniti kod procjene rizika istraživanja i razvoja, rizika inovacija te rizika ekspanzije. Vjeruje se kako proširene metode poput analize scenarija i stvarnih opcija pomažu poduzeću u evaluaciji učinaka promjenjivog rizičnog okruženja i poduzimanju potrebnih mjera opreza.[11]

3.1. Politički rizik

Politički rizik najbolje je opisati "efektom leptira" koji označava postojanje velike osjetljivosti na mala odstupanja od početnih uvjeta u deterministčkim nelinearnim sustavima. Iz tog razloga i vrlo male razlike u početnim uvjetima mogu dovesti do bitno različitih ishoda što odgovara nastanku lančanih reakcija izazvanih naizgled različitim političkim trendovima. Politički rizik obuhvaća gubitke poduzeća prouzrokovane netržišnim faktorima odnosno akcijama ili nedjelovanjem vlade, makroekonomskim i socijalnim politikama koje se tiču fiskalne i monetarne politike, trgovine, investicija, industrije, prihoda te tržišta rada, ili događajima vezanim za političke nestabilnosti poput ratova, državnih udara, pobuna i terorizma.[12] Mogu nastati zbog iznenadnih mjera državnih organa dužnikove zemlje poput zabrane uvoza, onemogućavanja transfera ili moratorija plaćanja prema inozemstvu, platne nesposobnosti, eksproprijacije, nacionalizacije i sl., koje mogu voditi dužnikovoj nesposobnosti za izvršenje ugovorne obveze.[13] Tako

[11] Andersen, T. J. and Shroder, P. W.: *op. cit.,* str. 175.

[12] Green, Philip, E. J. *et al.*: *op. cit.,* str. 207.

[13] Andrijanić, I., Gregurek, M. i Merkaš, Z.: *op. cit.,* str. 61.

je Rusija u kolovozu 2010. uvela zabranu izvoza žitarica nakon što su suša i požari uništili usjeve. Mjere su bile osmišljene s ciljem osiguranja niskih cijena domaće hrane, s obzirom da Rusi konzumiraju velike količine kruha, a porast cijena može izazvati nemire. Vlada je posebno željela spriječiti rast cijena uoči početka parlamentarnih izbora sljedeće godine. Međutim, to se negativno odrazilo na međunarodne robne trgovce koji su sklopili ugovore o izvozu žita te nisu bili u mogućnosti ispuniti svoje ugovorne obveze.[14] Među aktualnim političkim rizicima ističu se nastavak tenzija između SAD-a i Kine, trgovinski ratovi, Brexit, promjene unutar eurozone, neizvjesna budućnost oko iranskog i sjevernokorejskog nuklearnog programa, kao i tenzije između Rusije i Zapada.[15]

Politički izbori u zemljama poput Rusije, Kine, Venezuele i drugih zemalja višeg političkog rizika, pokazuju kako smjene pojedinaca koji kontroliraju državne institucije utječu na "stabilnost" teritorija i povećanje rizika za investitore. Nasuprot tome, neočekivane promjene vlasti nemaju značajan učinak na tržišta stabilnih područja s dobro uspostavljenim institucijama, aktivnim civilnim društvom i sustavima predstavničke demokracije. Može se zaključiti da politički sustavi i ideologija igraju značajnu ulogu u određivanju rizičnog profila zemlje, pri čemu se demokracija često poistovjećuje sa stabilnim radnim okruženjem, autokracija s nestabilnošću, dok je stvarnost ipak nešto kompleksnija. Međunarodno uvaženi i neovisni izvori podataka pritom mogu poslužiti kao prikladna podloga za procjenu političkih rizika. Tu se prije svega misli na objavljene podatke institucija poput Međunarodnog monetarnog fonda i Svjetske banke, ali i baze podataka mnogih banaka, agencija za kreditiranje izvoza, multinacionalnih korporacija i osiguravatelja.[16] Prema studiji *The Global Risks Report 2019,* objavljenoj od strane Svjetskog ekonomskog foruma[17], najupečatljiviji aspekt ovogodišnjeg izvještaja je razina zabrinutosti zbog geopolitičkih pitanja. Od prvih deset rizika za koje se očekuje da će se pogoršati 2019., sedam je povezano s političkim okruženjem. Preko 90 % ispitanika očekuje pogoršanje ekonomskih sukoba odnosno tenzija između glavnih političkih sila u 2019. godini, a sličan broj predviđa eroziju multilateralnih pravila trgovanja i sporazuma.

Politički rizik ne može se osigurati, osim ako to ne učine državni organi ili specijalne ustanove za osiguranje nekomercijalnih rizika radi unapređenja izvoza vlastite zemlje. Prema djelovanju političkog rizika i posljedicama koje izaziva u tijeku izvršenja izvoznog posla na kredit, u praksi se poduzimaju dvojake mjere zaštite i osiguranja. Prva skupina mjera znači osiguranje prema kupcu ugovaranjem plaćanja cijelog iznosa kupoprodajne cijene unaprijed, otvaranjem neopozivog, pokrivenog i potvrđenog međunarodnog dokumentarnog akreditiva, domiciliranog u zemlji izvoznika, s važenjem do kraja ugovorenog roka isporuke ili otvaranjem neopozivog mjeničnog depozita, domiciliranog u zemlji izvoznika, uz obvezno avaliranje mjenice od strane neke prvorazredne banke iz treće zemlje ili pribavljanjem neopozive bankovne garancije. Drugu skupinu mjera

[14] Green, Philip, E. J. *et al.*: *op. cit.,* str. 207.

[15] Marsh: *Political Risk Map 2019* [online]. Dostupno na: https://www.marsh.com/us/campaigns/political-risk-map-2019.html [16. 7. 2019.].

[16] Green, Philip, E. J. *et al.*: *op. cit.,* str. 210-213.

[17] World Economic Forum (2019) Global Risk Report.

osiguranja naplate izvezene robe ili izvršenih usluga u slučaju nastanka nekog od navedenih političkih rizika, po načelu podjele rizika između izvoznika i države, predstavljaju spomenuti oblici osiguranja od rizika izvoznog kredita kod domaće osiguravajuće ustanove. Politički rizici specifični su za međunarodno poslovanje pa je potrebno voditi računa i o propisima i običajima koje nalaže zemlja domaćin.[18] Poželjno je identificirati, analizirati i kvantificirati potencijalne političke rizike u svim zemljama gdje poduzeće posluje te odrediti koje rizike izbjegavati, a u kojim je slučajevima bolje preuzeti rizik ili ga podijeliti s ostalim sudionicima, primjerice kroz zajedničke pothvate i investicije.[19]

3.2. Rizik društveno-kulturnih trendova

U kontekstu rizika društveno-kulturnih trendova promatraju se stajališta javnosti i trendovi u načinu života koji proizlaze iz karakteristika radne snage. Društveni rizik potječe od društvenih promjena koje mogu utjecati na potražnju, a samim time i na poslovanje poduzeća. Npr., to može biti rast životnog standarda, veća dostupnost obrazovanja, ekološki trendovi, kao i demografska kretanja poput starenja stanovništva.[20] Primjerice, smatra se kako demografske promjene mogu biti izvor prilika za osiguravajuća društva na način da stvore nove proizvode životnih osiguranja. Tako se Republika Hrvatska suočava s negativnim prirodnim prirastom, iseljavanjem i starenjem stanovništva što čini postojeći mirovinski sustav dugoročno neodrživim, a upravo industrija osiguranja može odigrati važnu ulogu u njegovoj tranziciji. Nasuprot tome, svijet je davno dočekao 7-milijarditog stanovnika, a zemlje u razvoju se nastavljaju ubrzano urbanizirati, stoga je za očekivati kako će infrastrukturne investicije i nastavak industrijalizacije pridonositi sve većoj potrebi i za segmentom neživotnih osiguranja. Urbani način života, iziskivat će i da se više pozornosti posvećuje životnom i mirovinskom osiguranju, a povećana financijska pismenost potaknut će zahtjeve za dugoročnim osiguruteljnim proizvodima. Veliki gradovi, veće udaljenosti i sve češća upotreba prijevoznih sredstava mogu također implicirati povećanje profita kod zrakoplovnih osiguranja, osiguranja u inženjerstvu te osiguranja od odgovornosti, dok ubrzani način života pod stresom i konzumacija brze hrane mogu prouzrokovati veću potražnju za zdravstvenim osiguranjem.[21]

Drugi izvrstan primjer utjecaja društveno-kulturnih trendova na poslovanje vidljiv je u odluci Adris grupe o prodaji Tvornice duhana Rovinj zbog prepoznatih promjena društvenih normi koje afirmiraju zdrav način življenja i životni stil koji vrednuje kvalitetu nauštrb kvantitete. Iz navedenih razloga duhanski dio tvrtke jednostavno se više nije uklapao u sliku dugoročne održivosti u uvjetima globalizacije i stalnih promjena društvenih normi. Iz te perspektive daljnje ulaganje u turizam, razvoj segmenta zdrave prehrane u sklopu Cromarisa te preuzimanje Croatia osiguranja predstavlja ogroman

[18] Andrijanić, I., Gregurek, M. i Merkaš, Z.: *op. cit.,* str. 61-64.

[19] Green, Philip, E. J. *et al.*: *op. cit.,* str. 116.

[20] Chapman, R. J.: *op. cit.,* str. 499.

[21] Svijet osiguranja: *Demografske promjene stvorit će nove proizvode životnih osiguranja* [online]. Dostupno na: https://www.svijetosiguranja.eu/demografske-promjene-stvorit-ce-nove-proizvode-zivotnih-osiguranja-2/ [29. 7. 2019.].

potencijal za kvalitetno strateško repozicioniranje.[22] Dakle, važno je da poduzeće posvećuje pozornost aktualnim društvenim pitanjima te da uspostavi proaktivan proces nadziranja faktora rizika društveno-kulturnih trendova praćenjem vijesti, društvenih medija i ostalih relevantnih izvora kako bi se povećala sposobnost anticipiranja i smanjio utjecaj ovog rizika.[23]

3.3. Tehnološki rizik

Brze tehnološke promjene te njihova konvergencija, posebice na području informacijskih i komunikacijskih tehnologija, neprestano redefiniraju granice postojećih industrija čineći nekadašnje industrijske sektore jedva prepoznatljivim. Stoga se javlja potreba za upravljanjem tehnološkim rizikom koji može nastati kao nedostatak investicija u tehnologiju i posljedično erozije kompetitivnosti, neadekvatnog upravljanja tehnologijom i oslanjanja na vanjske dobavljače (engl. *Outsourcing),* neusklađenosti tehnologije s poslovnim ciljevima, neadekvatne zaštite od virusa te gubitaka povjerljivih informacija zbog loše kibernetičke sigurnosti.[24]

Učinkovito upravljanje tehnološkim rizikom doprinosi poboljšanju kvalitete informacija potrebnih u procesu odlučivanja. Lideri koji u tome uspiju, iskoristit će prednosti novog načina poslovanja temeljenog na povećanju brzine informacija i uvesti napredne procese i proizvode brže od konkurencije. Također, pomaže odrediti rizike ulaganja u novu tehnologiju i promiče proaktivan pristup upravljanja tehnološkim projektima. Isto tako, mapira prijetnje postojećim poslovnim praksama koje proizlaze iz novih odnosa između poduzeća i klijenata te skreće pozornost na izloženost gubitku tržišnog udjela zbog poboljšanog dizajna konkurentskih proizvoda. Može se reći da na neki način prisiljava poduzeće da prati razvoj tehnologije proizvodnih procesa, budući da napredak tehnologije može poboljšati produktivnost. Upravljanje tehnološkim rizikom pruža uvid u situaciju gdje dolazi do neusklađenosti tehnologije sa strategijom i poslovnim operacijama. Kako bi iskoristili sve prednosti koje tehnologija pruža, poslovni lideri će morati pojednostaviti i modernizirati svoje procese i organizaciju. Cilj je postići gotovo trenutačnu reakciju poduzeća i upravljanje tehnološkim rizicima prihvatiti kao neprekidan, iterativan proces, a ne kao nešto što treba obaviti svakih 12 do 18 mjeseci, odvojeno od dnevnih aktivnosti. Implementacija zdravog sustava upravljanja tehnološkim rizicima ovisit će o tome posvećuje li se dovoljno pozornosti nizu pitanja koja uključuju upravljanje investicijama vezanim za tehnologiju, pravodobno informiranje kroz kombinaciju upravljačkih informacijskih sustava, intraneta i e-maila, razumijevanje i upravljanje rizikom *„Outsourcinga",* nadziranje konkurenata, prihvaćanje razvoja e-trgovine i upravljanje informacijskom sigurnošću. Ključni aspekt upravljanja tehno-

---

[22] Adris: *Monografija Adris „Jedna hrvatska priča"* [online]. Dostupno na: https://www.adris.hr/biti-bolji-biti-drugaciji/monografija-adris-jedna-hrvatska-prica/ [22. 7. 2019.].

[23] LexisNexis: Building a Case for PESTLE Risk Monitoring-See Socio-Cultural Risk More Clearly [online]. Dostupno na: https://bis.lexisnexis.co.uk/blog/posts/procurement-and-supply-chain/pestle-socio-cultural-risk [13. 6. 2019.].

[24] Chapman, R. J.: *op. cit.,* str. 309-311.

loškim rizicima je ne dopustiti konkurentima bolje pozicioniranje u uvođenju novih tehnologija ili barem držanje koraka s njihovim dostignućima.[25]

Nokia i Kodak su primjeri poduzeća koja nisu uspjela u tome. Nokia je živeći na staroj slavi svjetskog lidera u proizvodnji mobitela postala neučinkovita u planiranju budućeg napretka. Oklijevajući u prebacivanju fokusa s hardvera na softver, ostala je daleko iza u prašini uspješnijih konkurenata, posebice u proizvodnji pametnih telefona. Slično tome, Kodak je napravio ključnu pogrešku nastavivši s proizvodnjom analognih kamera, umjesto prelaska na digitalne. U pozadini takve odluke nalazila se pretpostavka članova organizacije da bez prodaje potrošnog materijala neće biti niti profita, budući da je prodaja potrošnog materijala poput filma i papira činila većinu prihoda od prodaje. Na taj način uprava je propustila pomoći zaposlenicima da razvoj digitalnih kamera prihvate kao priliku, a ne kao prijetnju opstanka poduzeća.[26]

3.4. Rizik istraživanja i razvoja

Istraživačko-razvojni projekti kritični su za uspjeh poslovanja poduzeća. Međutim, većina poteškoća vezanih za te projekte proizlazi iz neizvjesnosti u upravljanju tehnologijom i tržištima, čime se smanjuje vjerojatnost uspjeha proizvodnje i prodaje. Štoviše, brze tehnološke promjene i različiti zahtjevi potrošača čine R&D proces još kompleksnijim. Takva visoka neizvjesnost povećava rizik istraživanja i razvoja i vodi neuspjehu mnogih R&D projekata.[27] Ovaj rizik posebno je vezan uz farmaceutsku industriju koja se uslijed prilika za otkriće novih lijekova i ograničenih financijskih sredstava suočava sa zahtjevnom odlukom u razvoj kojeg proizvoda krenuti. Povrati na ulaganja znaju biti vrlo atraktivni, no značajno variraju između različitih lijekova.[28] S druge strane, troškovi istraživanja i razvoja novih lijekova su izrazito visoki s tendencijom udvostručavanja svakih devet godina pa odabrani proizvod mora pokriti barem njih u toku svog životnog ciklusa. Razvoj novih lijekova također je dugotrajan proces koji može potrajati više od dvanaest godina. Uz to novi lijekovi moraju proći testiranje i dobiti odobrenje državnih agencija prije stavljanja u promet u čemu uspije manje od 1 % započetih projekata.[29] Mnoga empirijska istraživanja potvrdila su kako je stopa uspješnosti razvoja novih proizvoda još uvijek dosta niska. Stoga se kao glavni cilj upravljanja R&D rizikom nameće povećanje stope uspješnosti projekata i minimiziranje neizvjesnosti. Kako bi to bilo moguće predlaže se povećanje menadžerske fleksibilnosti, uvođenje funkcije upravljanja kvalitetom i simultanog inženjeringa koji podrazumijeva istodobno dizajni-

---

25 *Ibid*., str. 311-312.

26 Killer innovations: *5 Innovation Blind Spots That Nokia and Kodak Overlooked* [online]. Dostupno na: https://killerinnovations.com/5-innovation-blind-spots-that-killed-nokia-and-kodak-s11-ep9/ [23. 7. 2019.].

27 Shin, J., Lee, S. and Yoon, B. (2018) Identification and Prioritisation of Risk Factors in R&D Projects Based on an R&D Process Model. Sustainability, 10 (4) 972, str. 1.

28 Ewa J. Kleczyk (2011) *Risk Management in the Development of New Products in the Pharmaceutical Industry*. U: Nota, G., ur., Risk Management Trends, Rijeka: InTech, str. 229.

29 US National Library of Medicine: *Managing risks in drug discovery: reproducibility of published findings* [online]. Dostupno na: https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC4785199/ [25. 7. 2019.].

ranje i razvoj proizvoda te blisku suradnju s odjelom prodaje. Na taj način se smanjuje vrijeme potrebno za razvoj proizvoda i njegovo uvođenje na tržište, poboljšava produktivnost i smanjuju troškovi.[30]

3.5. Rizik inovacija

Stvaranje novih proizvoda i usluga omogućuje ljudima pojednostavljenje svakodnevnih zadataka, a može im omogućiti i činjenje stvari koje nikada prije nisu bili u mogućnosti. Međutim, inovacije sa sobom nose i rizike. Rizik inovacije proistječe iz opasnosti da inovacija ne bude primjenjiva ili da iz bilo kojeg drugog razloga ne ostvari očekivani rezultat. Rizik je manji ako se radi o inovaciji koja se odnosi na unapređivanje postojećeg, dok rizičnost znatno raste ako je riječ o epohalnoj znanstvenoj inovaciji.[31] Apple se danas smatra jednom od najinovativnijih kompanija unatoč tome što iPod nije bio prvi uređaj za reproduciranje glazbe (engl. *Music player),* iPhone nije bio prvi pametni telefon (engl. *Smartphone*), a iPad prvi tablet na svijetu. Međutim, tajna njihova uspjeha leži u imitiranju već postojećih proizvoda na tržištu, stvorenih na drugačiji, sofisticiraniji način, uz posebnu pozornost koja se posvećuje jednostavnosti i dizajnu.[32] Na taj način značajno se smanjuje rizik neuspjeha novog proizvoda odnosno rizik inovacija s obzirom da se radi o unaprjeđenju postojećeg. Treba napomenuti kako inovacije donose komparativnu prednost poduzeću samo ako ih konkurenti nisu u stanju replicirati. U suprotnom postoji opasnost da će inovativna kompanija snositi cijeli rizik inicijalne investicije, dok će se imitatori okoristiti. Opisani problem nastoji se spriječiti zaštitom autorskih prava i patentiranjem proizvoda.

Rizičnost inovacije u velikoj mjeri ovisi i o izboru kupaca. Iz toga slijedi da što su oni informiraniji prilikom donošenja odluka, rizik će biti manji. Stoga, kako bi minimizirali rizik i neželjene posljedice, poduzeća i korisnici trebaju razumjeti način na koji se donose odluke kada su u pitanju novi proizvodi i usluge. Prvo treba prepoznati potrebu za modelom koji će pomoći u prosudbi odnosa između rizika i prinosa. Poželjno je u model inkorporirati što više faktora kako bi procjena rizičnosti inovacije bila što preciznija, ali isto tako i priznati da model ima svojih ograničenja. Potrebno je izaći iz okvira uobičajenog razmišljanja i očekivati neočekivano jer će se i uz najbolji trud neki faktori previdjeti. To se događa kad je inovacija u interakciji s drugim promjenama u okruženju koje su same po sebi nepovezane i stoga nisu prepoznate kao čimbenici rizika. Globalna financijska kriza dobar je primjer takvih nenamjernih posljedica. Sve je započelo inovacijama na hipotekarnom tržištu nekretnina koje su značajno smanjile transakcijske troškove i ljudima olakšale ne samo kupnju kuća, već i refinanciranje hipoteka. Ljudi su mogli lako zamijeniti svoju imovinu dugom, oslobađajući tako novac za kupnju automobila, putovanja i sl. Namjena inovacija u hipotekarnom pozajmljivanju

---

30 Shin, J., Lee, S. and Yoon, B.: *op. cit.,* str. 1-2.

31 Andrijanić, I., Gregurek, M. i Merkaš, Z.: *op. cit.,* str. 48.

32 Poslovni dnevnik: *Inovacije ili imitacije? Umijeće dobrog kopiranja jednako važno kao i inovativnost* [online]. Dostupno na: http://www.poslovni.hr/vijesti/inovacije-ili-imitacije-umijece-dobrog-kopiranja-jednako-vazno-kao-i-inovativnost-207926 [26. 7. 2019.].

bila je povećati dostupnost ovog izbora po niskim cijenama. No pojavile su se i neočekivane posljedice budući da su se druga dva ekonomska kretanja - padajuće kamatne stope i kontinuiran rast cijena nekretnina podudarala s promjenama u uvjetima kreditiranja. Neobično velik broj vlasnika kuća bio je motiviran da istodobno refinancira svoje hipoteke, izvlačeći kapital iz povećanih vrijednosti svojih kuća zamjenjujući ga dugoročnim dugom s niskim kamatama. Kako se trend nastavio, vlasnici kuća vidjeli su to kao redoviti izvor financiranja stalne potrošnje, a ne više kao povremeno sredstvo financiranja određene kupnje ili investicije. Zbog konvergencije opisanih uvjeta, vlasnici domova u Sjedinjenim Državama refinancirali su se na ovaj način u ogromnim razmjerima veći dio desetljeća koji je prethodio financijskoj krizi. Konačni rezultat je bio taj da su se mnogi od njih suočili s rizikom pada cijena nekretnina istodobno, stvarajući sistemski rizik. Ovaj primjer također pokazuje kako je važno razumjeti upotrebu i korisnika jer inovacija postaje nepouzdana ako se koristi u pogrešne svrhe. Konačno, razmatrajući posljedice inovacije, treba prepoznati da njezine prednosti i rizici u velikoj mjeri nisu određeni odlukom ljudi kako je koristiti, već infrastrukturom u koju je uvedena. Ovog rizika osobito moraju biti svjesni inovatori i kreatori politika. Na primjer, problem se može javiti ako se u željezničku mrežu želi uvesti brzi putnički vlak, a tračnice postojećeg sustava ne mogu podnijeti velike brzine. Zanemarivanjem ovog rizika ili postojanjem prevelike tolerancije na rizik u nekom trenutku će se zasigurno dogoditi nesreća. Štoviše, postojeća infrastruktura će vjerojatno biti uništena, što znači da će se to odraziti na sve korisnike mreže. Dakle, prvi zadatak odgovornih za željeznicu je osigurati da pruga može sigurno podržavati vlakove koji njome prometuju, a kao rješenje za brze vlakove nameće se ograničenje brzine. Međutim, u tom slučaju izostaje razvoj željezničkog prometa. Stoga je bolje rješenje započeti s nadogradnjom tračnica te istodobno postaviti ograničenja brzine, dok se ne riješi tehnološka neravnoteža između proizvoda i njegove infrastrukture. Tempo inovacija u nekim industrijama vrlo je visok, kao i stopa neuspjeha pa je često neizvedivo neprestano mijenjati infrastrukturu kako bi bila prilagođena svakoj novoj inovaciji.[33]

3.6. Rizik ekspanzije

Dvojba koja je često vezana uz dugoročne strateške odluke koje uključuju poslovne kombinacije spajanja kompanija i preuzimanja drugih kompanija jest hoće li poslovna kombinacija povećati vrijednost kompanija te opravdati povećanu rizičnu izloženost koja je posljedica transakcije. Rizici mogu nastati zbog razlika u kulturi, nedovoljne komunikacije, nedostatka transparentnosti, otpuštanja te pogrešno procijenjene imovine.[34] Dobre odluke vode prestizanju konkurenata, dok loše mogu unazaditi poduzeće. Upravo se agresivna ekspanzija putem akvizicija smatra glavnim uzrokom kraha najvećeg hrvatskog koncerna Agrokora, posebno nakon akvizicije slovenskog Mercatora koja je samo ubrzala cijeli proces. Od samog početka rast je financiran visokom razi-

[33] Merton, R. C. (2013) *Innovation risk: How to make smarter decisions*. Harvard Business Review, 91 (4), str. 48-56.

[34] VComply: *What are the risks associated with Mergers and Acquisitions?* [online]. Dostupno na: https://blog.v-comply.com/risks-associated-mergers-acquisitions/ [13. 6. 2019.].

nom duga u strukturi kapitala koji se zbog nedovoljnog prinosa na investirani kapital i visokih kamatnih stopa nije mogao vraćati.[35]

Kako bi se spriječio razvoj sličnih nepovoljnih situacija, funkcija ERM-a trebala bi biti oslonac za donošenje strateških odluka vezanih za poslovne kombinacije tako što će pomoći u procjeni rizičnog profila planirane transakcije te novonastalih učinaka koji će iz nje proizaći. Tradicionalne analize svode se na financijske projekcije, tj. procjenu potencijalnih zarada. Razrađuju se brojni scenariji koji uzimaju u obzir različite varijable poput cijene, očekivanog povećanja prihoda i troškova nakon djelovanja sinergije. Međutim, tako dobiveni rezultati nisu prilagođeni riziku i ne pokazuju učinke diversifikacije rizika. Iz tog razloga preporuča se korištenje analitičkih instrumenata kao što su: ekonomski kapital, metoda rizičnih novčanih tokova (engl. *Cash-flow-at-Risk*) RAROC (engl. *Risk-adjusted return on capital*) kako bi se evaluirala alternativna uporaba kapitala za potrebe organskog rasta, odabir nekog drugog kandidata za preuzimanje ili otkup dionica te kako bi se kvantificirao njihov utjecaj na vrijednost za dioničare.[36]

3.7. Reputacijski rizik

Reputacija je odraz načina na koji različite interesne skupine percipiraju neku kompaniju.[37] Iz perspektive upravljanja rizicima, reputacijski rizik može se podijeliti na dva dijela - uvjerenje da će poduzeće ispuniti svoja obećanja prema ugovornim stranama i vjerovnicima te da poduzeće fer posluje i slijedi etičnu praksu.[38] Reputacijski rizik se definira kao „*rizik od rizika*“, što znači da se generira iz drugih izvora varijabilnosti. Povezuje se s financijskim i operativnim, ali i s ostalim strateškim rizicima kojima su izložene sve organizacije, na način da se gubitak dobrog imena transformira u smanjenje prihoda, povećanje troškova odnosno pad broja kupaca te posljedično u pad tržišnoga udjela i smanjenje proizvodnje.[39] Poduzeća s lošom reputacijom imaju poteškoće u privlačenju kvalitetnih kadrova i poželjnih poslovnih partnera.[40] Reputacijski rizici mogu nastati kada organizacija nemarno posluje ili je percipirana kao takva. Također, mogu nastati kao posljedica lošeg upravljanja odnosima s javnošću u kontekstu nastanka eksternih kriza. Na primjer, pad zrakoplova uzrokovan lošim vremenskim uvjetima može imati vrlo negativne posljedice na zračnu kompaniju, ali i na proizvođača zrakoplova, iako oni možda nisu izravno odgovorni. Reputacijski rizik isto tako može nastati kada poduzeće jednostavno ne izvrši svoje obveze. Kada, primjerice proizvođač IT opreme ne poštuje rokove garancije definirane jamstvenim listom, ili kada osiguravajuće druš-

---

35 Čukman, D., Bešević Vlajo, M. i Filipović, K. (2017) *Ekonomski CSI kraha koncerna*. Jutarnji list [online]. Dostupno na: https://www.jutarnji.hr/biznis/top/Agrokor/ekonomski-csi-kraha-koncerna-u-jednom-od-najpoznatijih-slogana-koncerna-krije-se-jedan-od-kljucnih-razloga-propasti-todoriceve-tvrtke/6707442/ [27. 7. 2019.].

36 Lam, J.: *op. cit.,* str. 306-307.

37 Miloš Sprčić, D. i Jakirlić, L. (2017) Upravljanje reputacijskim rizikom korištenjem modela integriranog upravljanja rizicima. Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, 15 (2), str. 129.

38 Crouhy, M., Galai, D. and Mark, R.: *op. cit.,* str. 40.

39 Miloš Sprčić, D. i Jakirlić, L.: *op. cit.,* str. 133.

40 Chapman, R. J.: *op. cit.,* str. 274.

tvo odbija isplatiti odštete u slučaju nastanka štetnog događaja pokrivenog premijom osiguranja, tada će zasigurno izgubiti na reputaciji i smanjit će im se baza klijenata.[41]

Poznata je izreka da se reputacija gradi godinama, a dovoljan je samo jedan trenutak da se uništi. Stoga je jedan od važnih ciljeva procesa integriranog upravljanja rizicima posvećenost očuvanju reputacije kompanije, prepoznajući reputaciju kao ključni element cjelokupnog upravljanja rizicima. Zbog toga je bitno na vrijeme anticipirati te analizirati na koji način različiti nepovoljni događaji iz eksternog i internog okruženja organizacije mogu ugroziti reputaciju organizacije. Da bi se smanjila vjerojatnost njihovog nastupanja i značajnost za poslovne ciljeve, nužno je da kompanije proaktivno upravljaju svim rizicima kojima su izložene. U slučaju da je reputacijski nepovoljan događaj ipak nastao, ključno je predvidjeti reakcije pripadnika različitih interesnih skupina i izraditi plan kriznog komuniciranja prema svakoj od njih. Pritom postoji nekoliko strategija za ciljane interesne skupine. Ključne identificirane akcije usmjerene prema investitorima su poboljšanje upravljanja, otpuštanje uprave, poboljšanje sustava internih kontrola, reorganizacija poslovanja ili otkup vlastitih dionica. S druge strane, akcije prema klijentima uključuju marketinške kampanje, "*rebranding*" organizacije i eksternu validaciju kvalitete proizvoda od strane nezavisnih ispitivača. Na kraju, akcije usmjerene prema zaposlenicima su uvođenje sustava priznanja i nagrada te ulaganje u edukaciju i trening zaposlenika kako bi se poboljšao integritet organizacije i očuvala lojalnost zaposlenika. Moguća je i strategija transfera reputacijskog rizika na druge organizacije poput osiguravajućih društava, što se zasad još ipak smatra inovacijom koja nije u većoj mjeri zaživjela u praksi. Najveću odgovornost ima uprava na kojoj je da odredi strateške smjernice cjelokupne organizacije, a na svim ostalim zaposlenicima je da, slijedeći strategiju uprave, štite organizaciju od reputacijskih rizika.[42]

3.8. Rizik brenda

Poput gubitka reputacije i šteta nanesena brendu može biti pogubna. Rizik brenda povezan je s događajima koji mogu uzrokovati gubitak povjerenja kupaca u brend,[43] što pokazuje sljedeći primjer. U lipnju 1999. godine, Coca-Cola se smatrala najvrjednijim brendom na svijetu, procijenjene vrijednosti 83,8 milijardi američkih dolara, što je činilo gotovo 60 % tržišne vrijednosti tvrtke. Međutim, vrijednost tog brenda i ugled tvrtke bili su ozbiljno ugroženi kada je više od sto ljudi oboljelo nakon konzumiranja Coca-Cole u lipnju te iste godine. Brojne europske vlade zabranile su uvoz njihovih proizvoda, uključujući Belgiju, Francusku, Grčku, Španjolsku i Italiju, prisilivši Coca-Colu na najveće povlačenje proizvoda u 113 godina dugoj povijesti poduzeća. Coca-Cola je izvijestila kako je povlačenje proizvoda dioničare koštalo dva do tri centa zarada po dionici u drugom tromjesečju zbog pada prodaje na nekoliko tržišta, pada prihoda od kapitala i povećanih troškova marketinga. Coca-Cola Enterprises, jedna od punionica, procijenila je da će ih opoziv koštati 60 milijuna dolara. Nadalje, cijena dionica izgu-

41 Miloš Sprčić, D. i Jakirlić, L.: *op. cit.,* str. 133-134.

42 *Ibid*., str. 138-143.

43 Green, Philip, E. J. *et al.*: *op. cit.,* str. 109.

bila je gotovo 13 % svoje vrijednosti u jednom mjesecu, spustivši se sa 70 na 61 dolar i smanjivši tržišnu kapitalizaciju za više od 22 milijarde dolara.[44]

Brend danas predstavlja puno više od same kvalitete proizvoda ili usluge. Kupci odabiru određeni brend jer mu vjeruju. Vjeruju da isporučuje kvalitetu, nabavlja prvoklasne sastojke, surađuje s etičnim dobavljačima, humano tretira svoje zaposlenike, društveno odgovorno posluje i živi sve ono za što se zalaže. Odabir brenda održava kupčeve vrijednosti. Kupci su spremni izgraditi dugoročne odnose zasnovane na lojalnosti i povjerenju što brend danas čini vrjednijim nego ikad prije. Rizik brenda dobiva sve više na važnosti i zbog velike brzine kojom se mogu proširiti negativne vijesti putem društvenih mreža i ostalih medija, stoga je nužno imati spreman odgovor na takve situacije. Zahtijeva se brza reakcija koja može uključivati ispriku javnosti, nuđenje kompenzacija oštećenim stranama i sprječavanje ponavljanja sličnih događaja u budućnosti. Učinkovito upravljanje ovim rizikom započinje stvaranjem upečatljive priče o brendu. Isto tako važno je njegovati dobre odnose sa svim dionicima kompanije (engl. *Stakeholders*) prije nego što dođe do krize.[45]

3.9. Rizik gubitka kupaca

Rizik gubitka kupaca može imati dva temeljna uzroka – ili su ih konkurenti privukli boljim proizvodima odnosno nižim cijenama ili proizvodi poduzeća više nemaju istu vrijednost za kupce.[46] Slična stvar događa se južnokorejskom Samsungu i američkom Appleu koji sve brže gube udjel na svjetskom tržištu pametnih telefona zbog kineskog Huaweija, kojeg potrošači preferiraju zbog znatno nižih cijena. Apple prije svega gubi popularnost upravo na tržištu Kine gdje su vodeći tržišni igrači značajno podigli kvalitetu.[47] Većina poduzeća izložena je ovom riziku koji može proizaći iz bilo koje profitne djelatnosti stoga njime treba svakodnevno upravljati. Rizik gubitka kupaca u međusobnoj je interakciji s mnogim drugim rizicima kao čija posljedica može nastati. Na primjer, povezan je s gubitkom reputacije, rizikom brenda, kreditnim rizikom, rizikom prijevare ili pak ekološkim rizikom odnosno svim onim situacijama kada poduzeće ne slijedi etičnu praksu što uzrokuje gubitak povjerenja potrošača. Posebnu pozornost treba obratiti na činjenicu da relativno mali broj kupaca može predstavljati značajan udio u prihodima i profitu poduzeća čime njihov gubitak izravno utječe na povećanje vjerojatnosti nastupanja rizika likvidnosti.

Ako poduzeće želi identificirati rizik gubitka kupaca, pronaći način kako ih zadržati te smanjiti mogućnost prelaska konkurentima, važno je da razumije njihove individualne potrebe, preferencije i očekivanja te utvrdi ukupnu razinu lojalnosti i prema njoj segmentira kupce. Zadovoljstvo kupaca najlakše će se prepoznati iz produljenja ugovora, korištenja višestrukih usluga poduzeća, danih preporuka i premašenih planova pro-

---

44 Lam, J.: *op. cit.,* str. 326.

45 Green, Philip, E. J. *et al*.: *op. cit.,* str. 110-117.

46 Miloš Sprčić, D.(2013): *op. cit.,* str. 30.

47 Forbes: *Huawei Has Taken Over Apple's Market Share In China* [online]. Dostupno na: https://www.forbes.com/sites/kenrapoza/2019/05/02/huawei-has-taken-over-apples-market-share-in-china-it-will-get-worse/#21c22d29385f [19. 9. 2019.].

daje.[48] Pri tome su također od neprocjenjive vrijednosti mišljenja i stavovi prodajnog osoblja koje je svakodnevno u doticaju s kupcima. Njima je poznat način na koji kupci doživljavaju određeni proizvod i poznati su im razlozi zadovoljstva odnosno nezadovoljstva određenim proizvodom. Prodajno osoblje je s druge strane čimbenik, koji će nakon analiziranih rezultata usmjeriti svoje prodajne vještine u provođenje potrebnih promjena. Naravno da je kvaliteta proizvoda na prvom mjestu, no kvalitetan proizvod neće sam po sebi stići u ruke kupaca. Iz opisanog je vidljivo da je u većini slučajeva rizik gubitka klijenata pod utjecajem kompanije i njezinih zaposlenika. S poslovnom politikom usmjerenom na povećanje zadovoljstva klijenata moguće je značajno povećati stopu njihova zadržavanja. Istraživanja su pokazala da će većina klijenata htjeti ponovno surađivati s poduzećem u slučaju ispravljanja pogreške koja je rezultirala njihovim nezadovoljstvom. Važno je samo da rezultati mjerenja budu dostupni svim zaposlenicima i da do kupaca dođe informacija kako poduzeće vodi računa o njihovom zadovoljstvu te da je kao rezultat provedenog istraživanja uvelo određene promjene, posebice zato što trošak zamjene visoko profitabilnog kupca može biti značajan u usporedbi s izdacima koji su potrebni kako bi se ispitalo njihovo zadovoljstvo i percepcija vrijednosti proizvoda. Također, procjenjuje se da je trošak privlačenja novih kupaca pet puta veći od troškova održavanja zadovoljstva sadašnjih kupaca. Uz to je potrebno mnogo napora kako bi se zadovoljne kupce odvratilo od njihovih sadašnjih dobavljača.[49]

3.10. Intelektualni rizik

Intelektualni kapital je ključni čimbenik uspjeha mnogih suvremenih organizacija. Iako je dugoročno zaposlenje danas rijetkost, ne treba zanemariti intelektualni rizik koji podrazumijeva situaciju u kojoj odlazak visokokvalificiranog zaposlenika iz poduzeća može prouzrokovati gubitke sve dok se ne educira novi zaposlenik koji će preuzeti njegove poslove.[50] Tehnološke tvrtke iz Silicijske doline imaju najviše stope fluktuacije zaposlenih unatoč tome što su nenadmašive u davanju raznovrsnih povlastica. Primjerice, Google koji već dugi niz godina slovi za jednog od najpoželjnijih poslodavaca zbog visokih plaća, ugodnog radnog okruženja i ostalih pogodnosti poput brige za zdravlje, besplatne hrane i teretane, plaćenog dopusta za nove roditelje i poticanja kreativnosti te dodatnog vremena koje daje zaposlenicima kako bi slijedili svoje snove, također se suočava s rizikom odlaska najtalentiranijih zaposlenika koji najčešće nastavljaju karijeru u kompanijama poput Facebooka. Uzroke tome ponajprije treba tražiti u manjku talentiranih stručnjaka i inženjera zbog čega se intenzivirao proces njihova regrutiranja te povećala njihova pregovaračka moć, kao i u stalno prisutnoj želji za novim prilikama.[51]

---

[48] Customer Champions: Identifying customers at risk of leaving [online]. Dostupno na: http://www.customerchampions.co.uk/identifying-customers-at-risk-of-leaving/ [12. 6. 2019.].

[49] Kos, A., Trstenjak M. i Kralj, A. (2011) Zadovoljstvo kupaca - kako ga mjeriti?. *Zbornik radova Međimurskog veleučilišta u Čakovcu*, 2 (1), str. 48-54.

[50] Miloš Sprčić, D. (2013): *op. cit.,* str. 30.

[51] Forbes: *The Real Problem With Tech Professionals: High Turnover* [online]. Dostupno na: https://www.forbes.com/sites/forbesbusinessdevelopmentcouncil/2018/06/29/the-real-problem-with-tech-professionals-high-turnover/#699114064201 [30. 7. 2019.].

Zamjena vrhunskih stručnjaka nije nimalo lagana, a uz to može biti i vrlo skupa. Specifične kompetencije je teško nadomjestiti u kratkom roku budući da se izgrađuju godinama. Procjenjuje se da je potrebno najmanje godinu dana kako bi se novi zaposlenik prilagodio novoj okolini i postigao svoj puni radni potencijal. Stupanj gubitaka ovisi o spremnosti poduzeća na odlazak ključnih zaposlenika. I dok je umirovljenje jednostavno predvidjeti, najteže je predvidjeti iznenadne ostavke. Kao najčešći razlozi dobrovoljnih ostavki navode se nezadovoljstvo poslom, niska predanost organizaciji i razina stresa. Poduzeća se posljedično suočavaju s brojnim faktorima koji generiraju dodatne troškove. Riječ je o financijskim gubicima uzrokovanim nižom produktivnošću, zastojima u radnim procesima, pronalasku i odabiru novih zaposlenika te njihovoj edukaciji. S druge strane, dolazak novih zaposlenika treba gledati i kao priliku jer s njima dolaze i nove ideje. Mjerenje učinkovitosti zaposlenika čini se kao prikladna informacijska podloga za identifikaciju i evaluaciju intelektualnog rizika. Često korištene mjere u praksi koje uključuju praćenje starosne strukture i ukupnog broja odlazaka nisu dovoljne jer ne daju informacije o razlozima napuštanja poduzeća i izgubljenim kompetencijama. Kako bi se napravio iskorak, predlaže se analiziranje razloga dobrovoljnih ostavki i češće mjerenje zadovoljstva zaposlenika. Na taj način bi se omogućilo planiranje proaktivnih mjera s ciljem zadržavanja važnih zaposlenika.[52]

4. FINANCIJSKI RIZICI

Financijski rizici manifestiraju se kao gubitak vrijednosti uslijed negativnih promjena u cijenama financijske i realne imovine, tržišnim kamatnim stopama, tečajevima valuta, ali i nesposobnosti poslovnih partnera da izvrše ugovorene obveze zbog čega dolazi do smanjenja primitaka i/ili povećanja izdataka te poremećaja u novčanim tokovima kompanije. Stoga financijski rizici obuhvaćaju sljedeće vrste rizika:[53]

- valutni rizik
- kamatni rizik
- cjenovni rizik
- rizik likvidnosti i
- kreditni rizik.

Tri su koraka u procesu upravljanja financijskim rizicima koja uključuju identifikaciju, mjerenje i upravljanje rizicima kao što je to opisano u prvom poglavlju. Najčešće korištene metode kvantifikacije financijskih rizika su rizična vrijednost (engl. *Value-at-Risk-VaR*), rizični novčani tokovi (engl. *Cash-flow-at-Risk-CFaR*), analiza osjetljivosti, analiza scenarija, Monte Carlo simulacija. Nakon globalne financijske krize naglašena je važ-

[52] Jääskeläinen, A. (2011) *How to measure and manage the risk of losing key employees?*. International Journal of Learning and Intellectual Capital, 8 (1), str. 63-73.

[53] Miloš Sprčić, D. (2016) *Identifikacija i procjena poslovnih rizika*. [online]. Hrvatska revizorska komora. Dostupno na: http://www.revizorska-komora.hr/pdf/Strucno savjetovanje_2016/10_HRK 2016_ Milos Sprcic_ Poslovni rizici.pdf [20. 6. 2016.].

nost testiranja otpornosti modela procjene izloženosti riziku na stresne situacije na tržištu kod svih navedenih metoda. Kod upravljanja financijskim rizicima često se primjenjuje strategija diversifikacije, čiji autor je poznati laureat Nobelove nagrade, profesor Harry Markowitz, a predstavljena je kroz Modernu teoriju portfelja.[54] Strategija se temelji na diversifikaciji specifičnog rizika pojedine investicije kroz ulaganje u veći broj različitih investicija kreirajući time portfelj financijske imovine. Dobro diversificiran portfelj osigurava investitoru umanjenje ukupnog rizika ulaganja kroz značajno smanjenje specifičnog rizika, no rizik koji ostaje relevantan i kojeg nije moguće diversificirati jest tržišni rizik. Iako izvedena za upravljanje rizikom ulaganja u financijsku imovinu, osnovna logika strategije diversifikacije primjenjiva je i na upravljanje rizicima ulaganja u realnu imovinu.

Tako primjerice, strategija diversifikacije poslovanja daje mogućnost smanjenja rizika odnosno smanjenja varijabilnosti stope profitabilnosti poduzeća kroz smanjenje izloženosti poduzeća cikličkim kretanjima jedne industrije.[55] Različita istraživanja provedena na ovu temu pokazala su da diversifikacija poslovanja ima i pozitivan i negativan utjecaj na vrijednost poduzeća. Među osnovne prednosti koje proizlaze iz ove strategije treba navesti veću operativnu efikasnost, manju vjerojatnost propuštanja projekata s pozitivnom čistom sadašnjom vrijednošću od strane menadžmenta poduzeća, veći kreditni kapacitet te manje porezno opterećenje poslovnog rezultata. Nabrojene koristi imaju direktan utjecaj na povećanje vrijednosti poduzeća. Osim analiziranih koristi, diversifikacija uzrokuje i različite troškove odnosno ima svoju negativnu stranu koja može utjecati na smanjenje vrijednosti poduzeća. Među najčešće troškove ubraja se veća vrijednost resursa poduzeća uložena u neprofitabilne investicije, povećana mogućnost izvlačenja resursa iz profitabilnih djelatnosti radi neopravdanog financiranja djelatnosti koje bi trebalo ugasiti, neslaganje u interesima između uprave poduzeća i menadžera koji vode pojedine djelatnosti. Pri analizi prednosti i nedostataka ove strategije treba razlikovati diversifikaciju poslovanja u nesrodne i srodne djelatnosti. Istraživanja su pokazala da se navedeni nedostaci odnose prije svega na strategiju diversifikacije poslovanja u nesrodne djelatnosti. Ovi nedostaci velikim dijelom se korigiraju, a spomenute prednosti strategije povećavaju upravo kroz umjerenu razinu diversifikacije u djelatnosti koje su srodne. Naime, strategija diversifikacije poslovanja u srodne djelatnosti omogućava zajedničko korištenje materijalne i nematerijalne imovine poduzeća u znatno većoj mjeri u odnosu na diversifikaciju u nesrodne djelatnosti što pozitivno utječe na efikasnije korištenje resursa poduzeća, ali i smanjenje troška agenata. Na osnovu svega navedenog može se zaključiti da postoji optimalna razina diversifikacije poslovanja pri kojoj prednosti ove strategije znatno više dolaze do izražaja u odnosu na nedostatke pa ju brojna poduzeća koriste kao uspješan način upravljanja korporacijskim rizicima koji rezultira povećanjem vrijednosti poduzeća.[56]

---

54 Markowitz, H. M. (1952) Portfolio Selection, *Journal of Finance* 7(1), str. 77-91.

55 Miloš Sprčić, D. (2013) *Upravljanje rizicima - temeljni koncepti, strategije i instrumenti*. Zagreb: Sinergija, str. 140.

56 Više o strategiji diversifikacije poslovanja pogledati u Miloš Sprčić, D. (2013) *Upravljanje rizicima - temeljni koncepti, strategije i instrumenti*. Zagreb: Sinergija, str. 140-143.

Drugi instrument upravljanja poslovnim rizicima jest korištenje izvedenih vrijednosnih papira. Zbog kompliciranosti strategije diversifikacije poslovanja i značajnih ulaganja koji prate ovu strategiju, veliki broj poduzeća okrenuo se financijskim tržištima i financijskim institucijama u potrazi za jednostavnijim i efikasnijim mogućnostima upravljanja financijskim rizicima. Financijska tržišta i institucije razvili su izravne pristupe upravljanju rizicima kojima se prevladava potreba za direktnim investiranjem u poslovne aktivnosti koje reduciraju fluktuacije novčanih tokova poduzeća. Funkcija upravljanja financijskim rizicima poboljšana je kroz razvoj različitih instrumenata kojima je omogućen prijenos različitih vrsta rizika na ostale sudionike na tržištu. Komercijalne i investicijske banke ponudile su veliki broj novih proizvoda dizajniranih kako bi pomogli menadžerima pri upravljanju rizicima kojima je neko poduzeće izloženo.[57] Tržište izvedenih vrijednosnih papira kao što su: terminski ugovori (unaprednice i ročnice), zamjene, opcije, ali i inovativne kombinacije osnovnih vrsta izvedenica poput cilindarskih opcija, sintetičkih terminskih ugovora, sintetičkih opcija, kapica, dna i još mnogih drugih instrumenata poznatih pod nazivom *„složene izvedenice"* razvili su se nevjerojatnom brzinom u posljednjih nekoliko desetljeća. Ovaj razvoj potaknuo je mnoga poduzeća da postanu aktivni sudionici tržišta izvedenih vrijednosnih papira i da koriste ove instrumente pri zaštiti svog poslovanja od brojnih rizika.[58]

U nastavku se prvo razmatra skupina tržišnih rizika koji proizlaze iz promjena financijskih cijena poput deviznih tečajeva, tržišnih kamatnih stopa, cijena na robnim i financijskim tržištima,' a zatim se analiziraju ostale vrste financijskih rizika - rizik likvidnosti te kreditni rizik.[59]

4.1. Valutni rizik

Izloženost valutnom riziku je sve značajniji problem na globalnoj razini s obzirom na razvoj međunarodne trgovine, a proizlazi iz neizvjesnosti budućeg deviznog tečaja.[60] Označava rizik promjene deviznih tečajeva kojem su izloženi gospodarski subjekti, banke i ostale financijske institucije u svakodnevnom poslovanju, posebice u vanjskotrgovinskim transakcijama s obzirom na obveze i potraživanja u stranoj valuti.[61] Stoga valutni rizik nastaje svaki put kada poduzeće vrši međunarodne operacije koje uključuju druge valute osim one domicilne, poput uvoza, izvoza, ulaganja i financiranja.[62]

---

[57] Santomero, A. M. (1995) Financial Risk Management: The Whys and Hows, *Financial Markets, Institutions and Instruments* 4(5), str. 1-14., preuzeto iz Miloš Sprčić, D. (2013) *Upravljanje rizicima - temeljni koncepti, strategije i instrumenti*. Zagreb: Sinergija, str. 143-144.

[58] Allen, F. and A. M. Santomero (1998) The Theory of Financial Intermediation, *Journal of Banking & Finance* 21(11), str. 1461-1485., preuzeto iz Miloš Sprčić, D. (2013) *Upravljanje rizicima - temeljni koncepti, strategije i instrumenti*. Zagreb: Sinergija, str. 143-144.

[59] Miloš Sprčić, D.: *op. cit.,* str. 27.

[60] Jakovčević, D. i Novaković, D. (2018) *Izloženost valutnom riziku banaka i poduzeća u Republici Hrvatskoj*. Financije – teorija i suvremena pitanja, str. 203-204.

[61] Tuškan, B. (2009) *Upravljanje rizicima upotrebom financijskih derivata u RH*. Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, 7 (1), str. 112.

[62] Jakovčević, D. i Novaković, D.: *op. cit.,* str. 204.

Može se pojaviti kao rezultat trgovanja stranim valutama, plasiranjem kredita u stranoj valuti, kupovanjem vrijednosnih papira izdanih u inozemstvu ili izdavanjem dužničkih vrijednosnih papira denominiranih u stranoj valuti. Izloženost valutnom riziku postoji uvijek kada se obveze i potraživanja nekog gospodarskog subjekta u stranoj valuti ne poklapaju po iznosu i dospijeću.[63] Zbog mogućih velikih gubitaka koji proizlaze iz izloženosti riziku promjene deviznih tečajeva, javlja se potreba za upravljanjem ovom izloženosti. Da bi se kvalitetno upravljalo izloženosti valutnom riziku, najprije je potrebno odrediti budući smjer i intenzitet kretanja deviznog tečaja. Tečaj se ne može sa sigurnošću prognozirati i praksa na tom području temelji se na iskustvu, intuiciji i uz to na primjeni različitih razvijenih metoda prognoziranja. Metode prognoziranja mogu se podijeliti na one temeljene na tržišnim kretanjima, one temeljene na makroekonomskim modelima i na tehničku analizu sa svrhom prognoziranja deviznih tečajeva. Zatim je potrebno definirati kojim vrstama valutnih rizika je poduzeće izloženo, a nakon toga kvantificirati izloženost i time dobiti procjenu potencijalnih gubitaka ili dobitaka od promjene deviznog tečaja. Ovisno o njihovoj značajnosti zauzima se stav. Ako dobici ili gubici nisu značajni, zauzima se neutralan stav i ne štiti od valutnih rizika. Ako su značajni, daljnje akcije ovise o već određenom smjeru kretanja tečaja. Ako je kretanje tečaja povoljno, valutna izloženost se prihvaća i nastoji se povećati. U slučaju prognoze nepovoljnog kretanja tečaja, subjekt se štiti od valutnog rizika poduzimajući mjere za eliminaciju ili smanjenje rizika.[64]

Za upravljanje valutnim rizikom na raspolaganju stoje dvije osnovne metode, unutarnje i vanjske. Unutarnje metode se koriste u poduzećima, dok su vanjske one koje nudi financijski sustav. Tako poduzeća mogu primjenjivati strategiju prirodnog osiguranja odnosno povezivanja plaćanja ili prebijanja obveza i potraživanja istog dospijeća u istoj valuti, usklađivanje plaćanja prilagodbom kreditnih uvjeta među povezanim i drugim poduzećima, politiku prodajnih cijena prilagođavanjem svojih prodajnih cijena zbog promjena na međunarodnim valutnim tržištima te upravljanje sredstvima i obvezama. Ostale metode koje uključuju operacije na financijskim tržištima odnose se na operacije na novčanom tržištu uzimanjem ili davanjem kredita, tj. zauzimanjem suprotne pozicije od one izložene valutnom riziku, terminsku kupnju odnosno prodaju neke strane valute korištenjem unaprednica i upotrebu financijskih izvedenica kao što su: valutne opcije, valutne ročnice i valutne zamjene. Zahvaljujući upravljanju valutnim rizikom, nakon izvođenja odabrane aktivnosti očekuje se manja ili nikakva izloženost poduzeća promjenama deviznog tečaja, što se pozitivno odražava na smanjenje volatilnosti planiranih zarada i novčanih tokova poduzeća te na stabilizaciju i povećanje njegove vrijednosti i smanjenje vjerojatnosti nastupanja financijskih poteškoća i stečaja poduzeća.[65]

---

[63] Academia: *Upravljanje valutnim rizikom* [online]. Dostupno na: https://www.academia.edu/ 22739787/ UPRAVLJANJE_VALUTNIM_RIZICIMA [14. 7. 2019.].

[64] Karlović, Ivan, Danijela Miloš Sprčić i Antonija Kožul (2012) Upravljanje valutnim rizikom, *Računovodstvo i financije,* br. 5, str. 114-122.

[65] Detaljnije o unutarnjim i vanjskim metodama upravljanja valutnim rizikom pogledati u: Karlović, Ivan, Danijela Miloš Sprčić i Antonija Kožul (2012) Upravljanje valutnim rizikom, *Računovodstvo i financije,* br. 5, str. 114-122.

Upravljanje valutnim rizikom ilustrirat će se na primjeru hrvatskog uvoznika koji je nabavio 100.000 USD vrijednu robu iz Sjedinjenih Američkih Država koju će platiti za mjesec dana. Današnji spot tečaj iznosi 7 kuna za dolar pa je protuvrijednost nabavke 700.000 kuna. Mjesečna kamatna stopa za posuđivanje je 1,5 %, a za davanje kredita 1 % na hrvatskom i američkom novčanom tržištu. Današnja vrijednost nabavljene robe od 700.000 kuna uklapa se u sve kalkulacije prodajnih cijena domaćeg uvoznika. Međutim, ako tečaj dolara poraste prema kuni moglo bi se dogoditi da uvoznik pretrpi gubitke jer će za nabavljenu robu morati izdvojiti veći iznos domaćeg novca. Kako bi se osigurao od takvog rizika, domaći uvoznik može kupiti neki sigurni certifikat koji glasi na 100.000 USD, a dospijeva kroz mjesec dana. S obzirom da je mjesečna kamatna stopa na američkom tržištu novca 1 %, takav će kratkoročni certifikat danas stajati 99.009,90 dolara (100.000 / 1,01). Dakle, danas treba kupiti 99.009,90 USD na domaćem valutnom tržištu po tečaju koji odgovara uvozniku i tim novcem kupiti kratkoročni zapis koji glasi na 100.000 USD s dospijećem za mjesec dana na američkom novčanom tržištu. Ako domaći izvoznik ne raspolaže s tom svotom novca, može se zadužiti na domaćem tržištu novca uz 1,5 % mjesečnih kamata tako da će za mjesec dana morati vratiti 100.495,05 dolara (99.009,9 x 1,015). Razlika od 495,05 dolara kamata može se tretirati kao trošak osiguranja od promjene valutnih tečajeva. Taj trošak je prisutan i u slučaju da uvoznik danas raspolaže s potrebnim iznosom jer novac ima svoj oportunitetni trošak odnosno svoju vremensku vrijednost.[66]

Uvoznik se isto tako može zaštititi kupnjom 100.000 dolara sklapanjem unaprednog ugovora s domaćom bankom po tečaju 7 HRK/USD. Prema ugovoru, banka će poduzeću kroz mjesec dana isporučiti 100.000 dolara u zamjenu za 700.000 kuna. Dobitak ili gubitak iz terminskog posla nastaje zbog razlike terminskog i spot tečaja za dolar na dan dospijeća unaprednice. Ako je na dan dospijeća devizni spot tečaj viši od 7 HRK/USD, poduzeće je ispravno postupilo jer bi sada moralo izdvojiti veću vrijednost kuna za podmirenje dospjele obveze. U slučaju suprotnog kretanja tečaja poduzeće se nalazi u situaciji oportunitetnog gubitka jer da nije unaprijed kupilo dolare, danas bi izdvojilo manje kuna za kupnju dolara na spot tržištu. Ipak, važno je zaključiti da je devizni tečaj dogovoren u unaprednom ugovoru unaprijed odredio cijenu robe i time omogućio fiksiranje novčanih tokova proizašlih iz izvozno-uvoznih poslova.[67]

Kao primjer korištenja valutne opcije navodi se poduzeće koje planira uvoz robe za sljedeću godinu. Ako je cijena robe u stranoj valuti, a vrijeme isporuke već određeno, poduzeće će kupiti europsku valutnu opciju. Dogovorit će se izvršni tečaj odnosno devizni tečaj po kojem poduzeće ima pravo kupnje deviza na određeni dan u budućnosti, za što plaća premiju. Kada se približi datum dospijeća opcije, uspoređuje se opcijska izvršna cijena s tekućom tržišnom cijenom i na temelju te usporedbe poduzeće odlučuje hoće li iskoristiti prava iz opcije ili će pustiti opciju da istekne. Ako je devizni tečaj na spot deviznom tržištu niži od izvršnog tečaja dogovorenog u opciji, pravo neće biti iskorišteno. Naravno, pri tome se uvažava i uplaćena premija. Ako nastupi planirana obveza prije dospijeća opcije, poduzeće može prodati opciju prije dospijeća uz uvjet da je izvršni devizni tečaj povoljniji od tečaja na spot tržištu. Prodajom opcije pokriva se

[66] Orsag, S. (2006) *Izvedenice*. Zagreb: Hrvatska udruga financijskih analitičara, str. 92-93.

[67] Miloš Sprčić, D. (2013): *op. cit.,* str. 137.

tečajna razlika koja je nastala jer je poduzeće kupilo devizna sredstva prije dospijeća opcije.[68]

Česta strategija upravljanja valutnim rizikom jest izjednačavanje priljeva i odljeva po pojedinim valutama, neovisno o predviđenoj nestabilnosti te valute. Primjerice, poduzeće svoju izloženost valutnom riziku, zbog velikog uvoza u eurima, pokušava umanjiti izražavanjem potraživanja u eurima i ulaganjem svojih novčanih viškova u financijska sredstva izražena u istoj valuti. Neto izloženost ovog poduzeća valutnom riziku izračunava se prebijanjem aktivnih i pasivnih pozicija izraženih u istoj valuti. Ako vrijednost obveza prema dobavljačima iznosi 7 milijuna eura, no vrijednost njegovih potraživanja u eurima uvećanih za ostale oblike kratkoročne imovine izražene u eurima iznosi 5 milijuna, neto izloženost kojom treba upravljati je 2 milijuna eura.[69]

U smislu praktičnog razmatranja upravljanja rizikom, važno je identificirati, analizirati i pratiti valutnu strukturu impliciranih novčanih tokova različitih dospijeća kako bi se procijenili potencijalni kratkoročni i dugoročni učinci promjene deviznih tečajeva. To se, primjerice, može postići razvijanjem periodičnih projekcija novčanih tokova i izračunom valutne neusklađenosti za različite buduće vremenske intervale. Ova vrsta sustava nadzora osigurava osnovu za procjenu veličine potencijalnih učinaka gubitka zbog promjena određenog deviznog tečaja i utvrđuje koliki je dopušteni raskorak u pogledu očekivanja neizvjesnosti na tržištu i sposobnosti poduzeća da podnese potencijalne gubitke.[70]

4.2. Kamatni rizik

Kamatni rizik može se definirati i kao mogućnost gubitaka zbog promjene kamatnih stopa na tržištu u odnosu na kamatnu stopu koja je vrijedila u trenutku ugovaranja određenog depozitnog ili kreditnog posla. Kamatni rizik postoji kod ugovaranja fiksnih i promjenljivih kamatnih stopa, pri čemu smjer kretanja kamatnih stopa može biti različit za različite valute, npr. kunu u odnosu na euro pa i za različita dospijeća zaduživanja. U slučaju fiksnih kamatnih stopa postoji rizik da će za određenu valutu buduće tržišne kamatne stope biti niže od onih uz koji je danas ugovoren kredit, ali za dužnika barem ne postoji neizvjesnost rasta tereta otplate kredita ukoliko dođe do rasta tržišnih kamatnih stopa.[71] Ako je po kreditu ugovorena promjenjiva kamatna stopa za cjelokupno razdoblje, dužnik se izlaže kamatnom riziku za cijelo vrijeme trajanja takvog ugovora o kreditu, a ako je ugovorena kombinirana kamatna stopa, koja podrazumijeva razdoblje fiksne kamatne stope i razdoblje promjenjive kamatne stope, dužnik se izlaže kamatnom riziku u razdoblju u kojem se primjenjuje promjenjiva kamatna stopa. Ugovaranjem fiksne kamatne stope za cjelokupno trajanje ugovora o kreditu, izbjegava se rizik

[68] Karlović, Ivan, Danijela Miloš Sprčić i Antonija Kožul (2012) Upravljanje valutnim rizikom, *Računovodstvo i financije,* br. 5, str. 114-122.

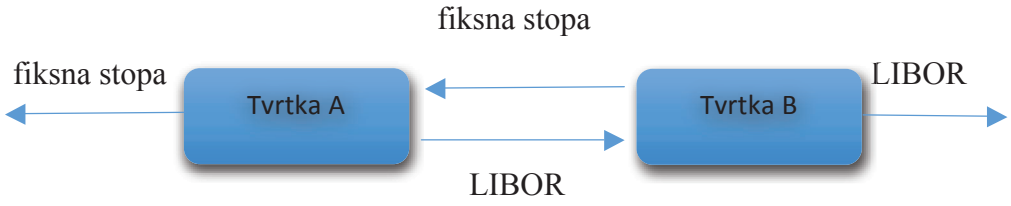
[69] *Ibid*.

[70] Andersen, T. J. and Shroder, P. W.: *op. cit.,* str. 38-39.

[71] Štedopis: *Kamatni rizik i kako se zaštititi* [online]. Dostupno na: https://www.stedopis.hr/kamatni-rizik-i-kako-se-zastititi/ [22. 6. 2019.].

povećanja kamatne stope koji može dovesti do povećanja rate ili anuiteta kredita.[72] Za poduzeća koja se tek planiraju zadužiti najbolji oblik zaštite je dogovor o mogućnosti refinanciranja kredita u budućnosti.

Instrumenti upravljanja ovom vrstom rizika su ročnice na kamatne stope čija vezana imovina reagira na promjene kamatnih stopa na tržištu. Osim ročnica, postoje i kamatne zamjene, kamatne opcije, terminski ugovori o kamatnoj stopi, ročnice tržišta novca, kamatne kapice i slični derivativi.[73] Zamjena kamatnih stopa predstavlja zamjenu promjenjivih kamatnih stopa za fiksne i obrnuto i koristi se pri dugoročnoj izloženosti kamatnom riziku. Zamjena štiti u dva smjera: od porasta kamatnih stopa kada se promjenjiva kamatna stopa na dug mijenja za fiksnu i od mogućeg smanjenja kamatnog troška zamjena fiksne kamatne stope na dug za promjenjivu u slučaju pada referentnih kamatnih stopa.[74] Slika 10. prikazuje izravnu kamatnu zamjenu sklopljenu bez financijskog posredovanja. Njome se omogućava usklađivanje priljeva i odljeva sudionika zamjene. Tako tvrtka A zamjenom dobiva priljeve po fiksnoj kamatnoj stopi kojima servisira svoje obveze po fiksnoj kamatnoj stopi, a suprotno tome tvrtka B dobiva priljeve po fluktuirajućoj kamatnoj stopi kojima podmiruje svoje obveze po fluktuirajućoj kamatnoj stopi. Pritom je na slici uzet LIBOR kao predstavnik fluktuirajućih kamatnih stopa.[75]



Slika 1. Izravna kamatna zamjena

Izvor: Orsag, S. (2006) Izvedenice. Zagreb: Hrvatska udruga financijskih analitičara, str. 110.

Ostale metode upravljanja kamatnim rizikom odnose se na usklađivanje dospjelosti odnosno poštivanje zlatnog pravila financiranja koje nalaže da se dugoročne investicije moraju financirati iz dugoročnih izvora i trajanje kojim se mjeri izloženost portfelja financijske imovine kamatnom riziku, čime se utvrđuje elastičnost promjene cijena ulaganja na njihovu vrijednost.[76]

---

[72] HNB: *Što je kamatni rizik?* [online]. Dostupno na: https://www.hnb.hr/-/sto-je-kamatni-rizik- [23. 6. 2019.].

[73] Tuškan, B.: *op. cit.,* str. 113.

[74] Štedopis: *op. cit.*

[75] Orsag, S.: *op. cit.,* str. 110.

[76] Tuškan, B.: *op. cit.,* str. 113.

4.3. Cjenovni rizik

Cjenovni rizik je rizik gubitka koji proizlazi iz promjene cijene robe i financijske imovine. U ovom poglavlju naglasak je na robnom cjenovnom riziku, uz kraću usporedbu s rizikom promjene cijena financijskih instrumenata. Robni cjenovni rizik znatno se razlikuje od cjenovnog rizika financijskih instrumenata kao i kamatnog i valutnog rizika s obzirom da se na robnim tržištima trguje opipljivim dobrima poput nafte, zlata, pšenice, kukuruza, kakaa, soje, srebra, bakra, pamuka i sl. Navedena dobra među najlikvidnijim su na tržištu roba, što smanjuje rizičnost ulaganja u ove vrste imovine. Ostali faktori koji utječu na cijenu robe i rizike ulaganja uključuju troškove skladištenja koji se bitno razlikuju ovisno o vrsti robe - od zlata, nafte pa sve do pšenice.[77] Svako poduzeće se izravno ili neizravno suočava s rizikom promjena cijena robe. U razdobljima pojačanih financijskih i ekonomskih nestabilnosti cijene nekih roba rastu nasuprot smanjenju vrijednosti ostalih vrsta imovine. Već stoljećima se roba poput zlata smatra sigurnim utočištem za investitore koji traže sklonište, čak i u današnjem naprednom i uspješnom globalnom financijskom sustavu. Investiranje u plemenite metale dobra je tehnika upravljanja rizicima sama za sebe za investitore nesklone riziku. Cijene robe osjetljive su na poslovne cikluse te su korelirane inflacijom, tj. općim porastom razine cijena. Na cijene roba također uvelike utječu kratkoročna očekivanja oko kretanja globalne ekonomije. Primjerice, cijene nafte imaju tendenciju pada kada svjetsko gospodarstvo slabi zbog smanjenja globalne potražnje za naftom. Cijene robe također odražavaju mogućnost skladištenja. Ono omogućuje da se roba koristi kao zaštita od neočekivane inflacije. Plemenite metale, industrijske metale i većinu energenata može se skladištiti te su njihove cijene pozitivno korelirane s inflacijom, dok robe koje se ne mogu skladištiti poput poljoprivrednih proizvoda pokazuju negativnu koreliranost. Općenito, zbog korelacije uskladištivih roba s inflacijom, one mogu biti dio strategije upravljanja rizicima, kako za pojedince, tako i za tvrtke. Dakle, pojedinci mogu uložiti dio svog bogatstva u zlato, srebro ili druge plemenite metale. Ovu opciju diversifikacije rizika trebala bi razmotriti i poduzeća kao alternativu tradicionalnom držanju financijske imovine poput dionica i obveznica, čije cijene negativno koreliraju s porastom inflacije zbog porasta premija rizika te očekivanih prinosa na financijsku imovinu.[78]

Obično se zaštita od rizika cijena robe provodi pomoću robnih terminskih transakcija i robnih terminskih ugovora, a na raspolaganju stoje i brojne složene izvedenice kao i robne opcije te robne zamjene.[79] Zaštita od cjenovnog rizika može se prikazati na primjeru proizvođača žitarica budući da karakter poljoprivredne proizvodnje danas zahtijeva značajna ulaganja uz nepredvidiva kretanja cijena u budućnosti, koja u doba velike ponude nakon žetve izazivaju značajne rizike pada cijena. Poljoprivredni će se proizvođači zaštititi podizanjem kratke živce odnosno terminskom prodajom svoje buduće žetve. Dođe li do pada cijena žitarica proizvođači su zaštićeni kroz terminske cijene. Intenzivnije terminsko trgovanje proizvodima izrazito sezonskog karaktera sta-

[77] Crouhy, M., Galai, D. and Mark, R.: *op. cit.,* str. 27.

[78] Green, Philip, E. J. *et al.*: *op. cit.,* str. 152-153.

[79] Miloš Sprčić, D. (2007) Izvedenice kao instrument upravljanja financijskim rizicima: primjer hrvatskih i slovenskih nefinancijskih poduzeća. Financijska teorija i praksa 31 (4), str. 399.

bilizira cijene kroz vrijeme, a time i smanjuje rizik, kako proizvođača takvih proizvoda, tako i njihovih potrošača ili prerađivača.[80]

Cjenovni rizik može se promatrati i u smislu rizika promjene cijena dionica odnosno rizika promjene vrijednosti dioničkih indeksa. Ovaj rizik znači da cijene pojedinih dionica mogu pasti uslijed nepovoljnih kretanja na tržištu i time prouzrokovati gubitke investitorima. Strategija upravljanja rizikom promjene cijena također se zasniva na primjeni financijskih izvedenica, u ovom slučaju opcija na indeks dionica, ročnica na indeks dionica i sličnih instrumenata.[81]

4.4. Rizik likvidnosti

Rizik likvidnosti definira se kao rizik da novčani primici neće biti dostatni za pokrivanje novčanih izdataka, što često rezultira likvidacijom vrijednosti imovine poduzeća po vrijednosti manjoj od realne kako bi se nadomjestio manjak novčanih sredstava.[82] Rizik likvidnosti može proizaći iz sezonskih fluktuacija, neplaniranog smanjenja prihoda i profitabilnosti, prekida u poslovanju, neplaniranih kapitalnih izdataka, porasta operativnih troškova, neadekvatnog upravljanja radnim kapitalom, otplate dugova, neusklađene ročnosti obveza i imovine, neadekvatnih ili nepostojećih financijskih sredstava te neodgovarajućeg upravljanja novčanim tokovima.[83] Usko je povezan s tržišnim rizicima jer proizlazi iz novčanih tokova poduzeća koji su pod utjecajem promjena financijskih cijena. Isto tako, rizik likvidnosti nemoguće je promatrati izolirano od ostalih vrsta rizika poput kreditnog rizika ili rizika gubitka kupaca, budući da svi rizici koji imaju izravan utjecaj na novčane tokove poduzeća, utječu na izloženost riziku likvidnosti. Stoga se može zaključiti da ako poduzeće dobro upravlja svojom izloženošću ostalim rizicima, istovremeno smanjuje izloženost riziku likvidnosti.[84] Nakon što je dugo godina rizik likvidnosti bio podcijenjen, u posljednje vrijeme sve više dobiva na važnosti nakon što se pokazao vrlo opasnim u vrijeme recesije. Kako su banke bile u središtu financijske krize, a njihove bilance opterećene s jedne strane nelikvidnom imovinom odnosno rastućim udjelom kreditnog portfelja s teško utrživim nekretninama u zalogu, a s druge strane padajućom vrijednosti primljenih depozita, regulatorni su mehanizmi stavili veći naglasak na upravljanje rizikom likvidnosti. Posljedica dodatne regulacije upravljanja rizikom likvidnosti, ali i zaoštravanje kreditnih uvjeta, prelijeva rizik likvidnosti s banaka na poduzeća koja zbog toga teže dolaze do potrebnih likvidnih sredstava, posebice onih dugoročnih.[85]

---

80 Orsag, S.: *op. cit.,* str. 82.

81 Tuškan, B.: *op. cit.,* str. 113.

82 Miloš Sprčić, D.: *op. cit.,* str. 28.

83 CPA: *Guide to managing liquidity risk* [online]. Dostupno na: https://www.cpaaustralia.com.au/~/ media/ corporate/allfiles/document/professional-resources/business/managing-liquidity-risk.pdf? [24. 6. 2019.].

84 Miloš Sprčić, D.: *op. cit.,* str. 28.

85 Poduzetnički portal: *Rizik likvidnosti – najopasniji ubojica poduzeća* [online]. Dostupno na: http://www.poduzetnistvo.org/news/rizik-likvidnosti-najopasniji-ubojica-poduzeca [24. 6. 2019.].

Investitori, menadžeri i vjerovnici koriste različite pokazatelje likvidnosti i aktivnosti za procjenu rizika likvidnosti unutar poduzeća. Često uspoređuju likvidnu imovinu i kratkoročne obveze navedene u financijskim izvještajima društva. Važno je pratiti i koeficijente obrtaja kratkoročne imovine jer likvidnost po svojoj definiciji označava protočnost (lat. *Liquidus*) odnosno sposobnost transformacije imovine iz jednog oblika u drugi. Primjerice, ako poduzeće nema problem s proizvodnjom i prodajom svojih proizvoda i usluga, no ima poteškoća u naplati potraživanja u kontekstu spore i otežane naplate, to će se svakako odraziti na izloženost riziku likvidnosti jer se ostvareni poslovni prihodi neće planiranom dinamikom pretvarati u primitke raspoložive za plaćanje poslovnih obveza. Ako je poduzeće previše izloženo riziku likvidnosti, prisiljeno je prodavati imovinu ili pronaći dodatne izvore primitaka poput dodatnog zaduživanja odnosno pronaći drugi način za smanjenje nesklada između raspoloživog novca i dospjelih obveza.[86]

Upravljanje rizikom likvidnosti svodi se na smanjivanje vjerojatnosti njegova nastupanja. Da bi se spriječila situacija u kojoj poduzeće ne može podmiriti svoje obveze jer nema raspoloživog novca na računu, potrebno je pripremiti plan upravljanja likvidnošću odnosno plan budućih novčanih primitaka i izdataka, na temelju određenih pretpostavki o očekivanim prihodima od prodaje, dinamici naplate potraživanja, obvezama koje dolaze na naplatu i sl. Svrha izrade novčanih proračuna je osigurati da tvrtka ne ostane bez likvidnih sredstava, niti da drži previše novca ako on može biti profitabilno uložen.[87] Ostale metode upravljanja rizikom likvidnosti odnose se na diversifikaciju metoda i instrumenta financiranja te držanje veće količine likvidne imovine poput kratkoročnih vrijednosnih papira koji imaju manji oportunitetni trošak držanja od gotovog novca jer nose određeni prinos. Obje metode služe za osiguranje alternativnih izvora sredstava u slučaju nastupa rizika likvidnosti.[88]

4.5. Kreditni rizik

Kreditni rizik proizlazi iz postojeće ili potencijalne nesposobnosti poslovnog partnera da podmiri dospjele obveze ili izvrši dogovorenu poslovnu transakciju. Razlikuju se dvije vrste kreditnog rizika, a to su kreditni rizik prije izvršenja te kreditni rizik pri izvršenju obveze ili transakcije. Izloženost poduzeća kreditnom riziku prije izvršenja obveze podrazumijeva vjerojatnost da će poslovni partner završiti u financijskim problemima prije inicijacije izvršenja ugovorene obveze te će zbog toga propasti poslovni dogovor. Ovakva izloženost riziku može se opisati na primjeru stalnog dobavljača koji s poduzećem ima sklopljen dugoročni ugovor o nabavi sirovina za proizvodnju po povoljnijim cijenama od onih na spot tržištu. Ako se dobavljač susreće s poteškoćama u svom poslovanju, vjerojatno neće biti u mogućnosti isporučiti dogovorenu količinu sirovina. Kao rezultat toga, poduzeće će morati nabaviti sirovine po trenutnim tržišnim cijenama koje mogu biti znatno veće od onih ugovorenih te će na taj način povećati troško-

[86] Investopedia: *Liquidity Risk* [online]. Dostupno na: https://www.investopedia.com/terms/l/liquidityrisk.asp [24. 6. 2019.].

[87] Chapman, R. J.: *op. cit.,* str. 253.

[88] Miloš Sprčić, D.: *op. cit.,* str. 28.

ve poslovanja. Izloženost poduzeća kreditnom riziku pri samom izvršenju obveze ili transakcije odnosi se na vjerojatnost da poslovni partner neće moći izvršiti ugovorenu obvezu tijekom razdoblja u kojem se transakcija realizira. Primjerice, poduzeće je isporučilo dogovorenu količinu proizvoda s odgodom plaćanja 60 dana, a kupac je unutar tog roka završio u financijskim poteškoćama te nije u mogućnosti podmiriti dospjelu obvezu. Gubitak za poduzeće predstavlja nemogućnost naplate potraživanja za robu koja je već isporučena kupcu.[89]

Temeljne metode analize i upravljanja kreditnim rizikom su analiza poslovanja partnera i to najčešće korištenim modelima predviđanja financijskih poteškoća kao što su: Altmanov, Kralicekov i Edminsterov model, instrumenti osiguranja plaćanja te diversifikacija poslovnih partnera.[90] Preventivno upravljanje rizicima naplate potraživanja nužno je u tržišnom gospodarstvu poput hrvatskog, u sustavu gdje nije sve zakonski regulirano, a na tržištu egzistiraju poduzeća koja bi u normalnim uvjetima već bila s njega isključena. Cilj preventivnog upravljanja je obvezno korištenje svih relevantnih informacija o potencijalnom kupcu i njegovom bonitetu kako bi se mogle donijeti ispravne odluke o tome treba li uopće poslovati s njim i po kojim uvjetima plaćanja. Rizik poslovanja s pojedinim poduzećem bit će u potpunosti anuliran ako se zahtijeva plaćanje unaprijed ili smanjen ako se odaberu najbolje opcije osiguranja naplate prije sklapanja ugovora.[91] Vjerovnici se na razne načine pokušavaju zaštititi od rizika nemogućnosti naplate. Pritom najčešće koriste instrumente osiguranja naplate koji obuhvaćaju zadužnice, mjenice, čekove, bankarske garancije, akreditiv i sl. Svaki od tih instrumenata predstavlja samostalan pravni institut. Zadužnicom je predviđena mogućnost "dobrovoljne ovrhe" zapljenom računa dužnika. U praksi se novčana sredstva s računa dužnika transferiraju na račun vjerovnika i to u onoj svoti koja je dovoljna za naplatu potraživanja.[92] *"Mjenica je vrijednosni papir koji je izdan u zakonski propisanom obliku i kojim se izdavatelj obvezuje da će osobi navedenoj na mjenici ili osobi na koju ona prenese mjenicu isplatiti na mjenici navedeni iznos na dan koji je također naveden na mjenici."*[93] Za razliku od drugih instrumenata osiguranja plaćanja, bankarska garancija je ugovor kojim se banka obvezuje vjerovniku kao korisniku garancije ispuniti obvezu svog dužnika, tj. svog komitenta ako on to ne učini u rokovima preuzetim ugovorom. Bankarske garancije mogu biti kreditne kojima se garantira da će glavni dužnik platiti svoju obvezu u ugovorenom roku te činidbene garancije za dobro izvršenje posla. U međunarodnom platnom prometu jedan od najvažnijih instrumenata i sredstva osiguranja izvršavanja financijskih obveza iz robnog dijela vanjskotrgovinskih poslova svakako je međunarodni dokumentarni akreditiv. *"To je instrument međunarodnog plaćanja kojim nalogodavac (inozemni kupac – uvoznik) stavlja putem poslovne banke korisniku (inozemnom dobavljaču – izvozniku) na raspolaganje određeni iznos deviza koje korisnik akreditiva može naplatiti*

---

89 *Ibid*., str. 28-29.

90 *Ibid*.

91 Ljubić, D. (2013) *Modeli upravljanja rizicima naplate potraživanja u uvjetima smanjene likvidnosti*. Dubrovnik: Odjel za ekonomiju i poslovnu ekonomiju Sveučilišta, str. 8.

92 Vukičević, M. i Odobašić, S.: *op. cit.,* str. 55-56.

93 Matić, B. (2016) *Međunarodno poslovanje: institucije, pravila, strategije*. Zagreb: Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet, str. 264.

tek nakon što ispuni određene uvjete." Njegovom primjenom štite se interesi obiju strana u akreditivnom poslovanju. Izvoznik je, naime, siguran da će predajom ispravnih otpremnih i robnih dokumenata navedenih u akreditivu te ispunjenjem ostalih uvjeta poput roka isporuke doći do naplate izvezene robe budući da mu isplatu osigurava banka. Kupac je, s druge strane siguran da će dobiti ugovorene dokumente koji mu osiguravaju pravo raspolaganja predmetom kupoprodaje.[94] U gospodarskoj praksi ček jedini nije našao praktičnu uporabu ni kao instrument za osiguranje plaćanja niti kao sredstvo plaćanja. Jedan od razloga leži u samoj prirodi čeka, načinu njegova izdavanja i mogućnosti njegove naplate. Ček se izdaje uz obvezno pokriće, kad postoje osigurana sredstva, a vrijeme naplate ovisi o korisniku jer je naplativ *"po viđenju"*. Stoga korisnik koji nije odmah podnio ček na naplatu, preuzima rizik da mu u vrijeme naplate ček ne bude unovčen, a bez toga gubi funkciju koju bi trebao imati.[95] Poduzeću uvijek stoji na raspolaganju i opcija prodaje vlastitih potraživanja kroz instrument *faktoringa*, koji predstavlja privremenu prodaju dijela aktive specijaliziranoj instituciji faktoru, koja mu zauzvrat isplaćuje u gotovini najčešće 80 – 90 % vrijednosti potraživanja. Po naplati potraživanja posuđeni novac vraća se faktoru uz plaćanje troškova faktoringa. Zapravo se radi o metodi kratkoročnog financiranja gdje se sredstva odobravaju na temelju privremene prodaje potraživanja. Faktor može obavljati i druge poslove za svoje klijente poput naplate potraživanja, vođenja knjigovodstva kupaca, ali i preuzimanja kreditnog rizika u potpunosti. U tom slučaju radi se o potpunoj prodaji potraživanja faktoru, gdje faktor preuzima potraživanje i rizik naplate, no taj posao nosi i najveći trošak za poduzeća koja koriste faktoring.

5. OPERATIVNI RIZICI

Preostala skupina rizika su operativni rizici s kojima se poduzeća svakodnevno susreću u svom poslovanju. Operativni rizici su rizici gubitaka nastalih kao rezultat neodgovarajućih ili loših procedura, propusta u internoj kontroli i reviziji, namjernih ili nenamjernih ljudskih pogrešaka ili grešaka poslovnih sustava, vanjskih i unutarnjih napada na IT sustave, nepredvidivih vanjskih događaja poput prirodnih katastrofa te neusklađenosti sa zakonskom regulativom. Kategorija operativnih rizika pokriva širok spektar raznolikih rizika poput:[96]

- grešaka u internim procedurama
- rizika prijevare
- rizika štetnog djelovanja zaposlenika
- rizika kibernetičke sigurnosti
- elementarnih nepogoda i ostalih šteta

---

94 Vukičević, M. i Odobašić, S.: *op. cit.,* str. 57-60.

95 Ljubić, D.: *op. cit.,* str. 61.

96 Miloš Sprčić, D. (2016) *Identifikacija i procjena poslovnih rizika*. [online]. Hrvatska revizorska komora. Dostupno na: http://www.revizorska-komora.hr/pdf/Strucno savjetovanje_2016/10_HRK 2016_ Milos Sprcic_ Poslovni rizici.pdf [15. 6. 2016.].

- ozljeda na radu
- zakonskog rizika te
- ekološkog rizika.

Upravljanje operativnim rizicima povećava vjerojatnost ostvarivanja poslovnih ciljeva, omogućuje menadžerima usredotočenost na aktivnosti koje generiraju prihode, umjesto na rješavanje jedne krize za drugom, minimizira dnevne gubitke, osnažuje sustav integriranog upravljanja rizicima te doprinosi uspostavljanju sustava koji omogućuje koordinaciju različitih vrsta rizika koje treba razumjeti i, po potrebi, modelirati.[97] Bit efikasnog upravljanja operativnim rizicima je usvajanje i razvijanje kulture rizika unutar poduzeća, kako se isti operativni rizik ne bi ponovio u budućnosti. Upravljanjem korektivnim mjerama postiže se dugoročni cilj koji se ogleda kroz povećanje sigurnosti (djelatnika, imovine i sl.), podsjećanje na potrebu pregledavanja postojećih procedura ili izrade novih te kontrolu ključnih indikatora koje je potrebno sustavno pratiti, čime se značajno poboljšava kvaliteta i efikasnost, ali i transparentnost poslovanja.[98] U nastavku poglavlja detaljnije se pojašnjavaju osnovne vrste operativnih rizika. Treba napomenuti da lista nije konačna te da postoje operativni rizici koji su specifični za određenu industriju ili organizaciju, a koji ovdje nisu analizirani.

5.1. Rizik grešaka u internim procedurama

Ljudi su ključne sastavnice industrijskih procesa i procedura, uključeni u njihovo oblikovanje, rukovođenje, rad, održavanje, nadzor i organizaciju. Temeljena na ljudskoj prirodi, ljudska pogreška je moguća u svakome dijelu životnog ciklusa poslovnog procesa. Radni procesi općenito nisu dobro zaštićeni od mogućnosti ljudske pogreške sve dok je većina zaštitnih mehanizama usredotočena na tehničke kvarove. Ljudske pogreške mogu biti izazvane propustom, nepravilnim izvođenjem akcije te nepotrebnom ili suvišnom akcijom umjesto predviđene. Mogu se podijeliti na aktivne i latentne pogreške. Aktivne nastaju zbog nedostatka sposobnosti i znanja zaposlenika, dok se latentne pripisuju dizajnu tehničko-tehnoloških sustava, organizaciji, upravljanju i lokalnim radnim uvjetima. Ljudska pogreška ima značajan utjecaj na rizike za većinu radnih procesa, a to je razvidno iz broja incidenata čiji se uzrok pripisuje tom faktoru.[99] Na primjer, može se dogoditi da operater u sustavu za pročišćavanje vode u proizvodnom pogonu nehotice skine sito za vrijeme rada sustava i uzrokuje kontaminaciju, zbog čega se tvornica zatvori na duže vrijeme, što rezultira milijunima dolara izgubljenih prihoda. Ili ako poduzeće u potrazi za uštedama, inicira značajno smanjenje operativnih troškova. Zaposlenik koji radi na tom projektu, u potrazi za izvorima nepotrebnih troškova, uoči nesklad između broja postojećih brojeva telefona i broja zaposlenika te ukine dvije

---

97 Chapman, R. J.: *op. cit.,* str. 270.

98 Poslovna učinkovitost: *Identifikacija i upravljanje operativnim rizicima* [online]. Dostupno na: https://www.poslovnaucinkovitost.eu/kolumne/poslovanje/1372-identifikacija-i-upravljanje-operativnim-rizicima [15. 6. 2019.].

99 Vukušić, D. (2016) Novi pogled na ulogu ljudskih čimbenika u uzroku akcidenta. Zbornik Veleučilišta u Rijeci, 4 (1), str. 193.

"nekorištene" linije, od kojih je jedna bila dio sustava za hitne obavijesti. Time je nenamjerno i iz neznanja ugrozio sustav za upravljanje u kriznim situacijama te povećao rizičnu izloženost poduzeća.[100]

Navedeni primjeri pokazuju da je od iznimne važnosti identificirati i procijeniti čimbenike koji utječu na vjerojatnost pogreške, tako da se mogu izvršiti potrebna poboljšanja procesa u području ljudskih čimbenika. Štoviše, poboljšanja u području ljudskih čimbenika mogu dovesti ne samo do poboljšanja sigurnosti, već i kvalitete, produktivnosti i zadovoljstva zaposlenika.[101] Operativno planiranje i kontrola jedan su od temelja za sprečavanje ljudske pogreške. Određivanje zahtjeva za proizvodima i uslugama, uključujući kriterije odvijanja procesa, pruža ljudima koji upravljaju procesima informacije potrebne za njegovo razumijevanje.[102] Ljudske pogreške su neizbježne, no to ne znači da je nemoguće utjecati na smanjenje nesreća i negativnih posljedica što se najbolje postiže učenjem iz grešaka, a ne traženjem krivaca i međusobnim optuživanjem. Znanje i iskustvo stečeno iz prethodnih pogrešaka i promašaja ugrađeno u projektna rješenja i sustave upravljanja može drastično smanjiti vjerojatnost ostvarivanja budućih negativnih događaja. Iz tog razloga se učenje temeljeno na ljudskim pogreškama smatra vrlo moćnim alatom za sprečavanje budućih događaja s negativnim ishodima koji u izvoru imaju ljudski čimbenik.[103]

5.2. Rizik prijevare i štetnog djelovanja zaposlenika

Rizik prijevare i štetnog djelovanja zaposlenika obrađeni su zajedno, budući da je u mnogim aspektima riječ o interferirajućim pojmovima. Prijevara je definirana kao namjerna radnja jedne ili više osoba unutar menadžmenta, zaposlenika ili trećih strana, koja uključuje varanje kako bi se stekla nepravedna ili nezakonita korist. Prijevare mogu biti prisutne na svim razinama poduzeća, od najniže rangiranih zaposlenika pa do visoko pozicioniranih menadžera. Sukladno tome, ukoliko su u prijevaru uključeni jedan ili više članova menadžmenta i/ili nadzornog odbora radi se o prijevari menadžmenta.[104] Interne prijevare u koje je uključen menadžment mogu se odnositi na pogrešno prikazivanje rezultata poslovanja i financijskih izvještaja, lažne račune, isisavanje novca pomoću prijateljskih tvrtki, krivotvorenje isprava, primanje i davanje mita, nepoštene kupoprodaje na štetu tvrtke, insajdersku trgovinu, neplaćanje računa, neisporučivanje naplaćene robe, varanje na kvaliteti i količini isporučene robe i obmanu kupaca. Među najčešće prijevare zaposlenika spadaju krađa zaliha i druge imovine, zlouporaba gotovine, krivotvorenje financijskih isprava, lažni računi za troškove, primanje mita, posudbe koje se ne vraćaju, lažno prikazivanje radnih sati i učinka, korištenje

[100] Green, Philip, E. J. *et al.*: *op. cit.,* str. 67.

[101] Vukušić, D.: *op. cit.,* str. 193.

[102] Cavendish Scott: *The ISO 9001:2015 "Preventing Human Error" Requirement.* [online]. Dostupno na: http://www.cavendishscott.com/articles-news/iso-90012015/the-iso-90012015-preventing-human-error-requirement/ [21. 6. 2019.].

[103] The Parliamentary Office of Science and Technology: *Managing Human Error* [online]. Dostupno na: https://www.parliament.uk/documents/post/pn156.pdf [21. 6. 2019.].

[104] Narodne novine (2007) MRevS 240: *Revizorova odgovornost da u reviziji financijskih izvještaja razmotri prijevare i pogreške*. Zagreb: Narodne novine d.d., NN 28/07.

službenih automobila i sredstava poduzeća u privatne svrhe te rad za vlastite potrebe u tijeku radnog vremena. Za razliku od internih prijevara, eksterne prijevare su one koje su počinjene od strane dobavljača, kupaca, banaka i sl., a mogu uključivati krivotvorene račune, prezentiranje lažnih informacija, krađu intelektualnog vlasništva, obmanu kupaca i investitora, tajne provizije, nepoštene ponude cijena, prijevarne ugovore, neplaćanje računa od strane kupaca, neisporučivanje naplaćene robe od strane dobavljača i sl.[105] Vjerojatno jedna od najpoznatijih računovodstvenih prijevara vezana je uz energetsku kompaniju Enron koja je u razdoblju od 1996. do 2001. proglašavana najinovativnijom američkom tvrtkom. Prije bankrota vrijedila je 68 milijardi dolara, a zatim je u nepunih sedam mjeseci od otvaranja istrage izgubila 99 % vrijednosti. Radilo se o najvećem dotadašnjem korporativnom bankrotu u američkoj povijesti. Tvrtka je zavaravala investitore prikrivanjem ogromnih dugova i precjenjivanjem profita koristeći razne rupe u zakonodavstvu i računovodstvenim metodama.[106]

Jednom kada prijevara postane čvrsto ukorijenjena u okviru neke organizacije, financijske, pravne, regulatorne ili reputacijske posljedice bit će znatno teže. Iz tog razloga od iznimne je važnosti da organizacije vode brigu o riziku prijevare te da učine sve što je u njihovoj moći da taj isti rizik svedu na minimalnu moguću razinu. S obzirom da počinjene prijevare ili štetno djelovanje zaposlenika uključuje i namjeru skrivanja, zadatak poduzeća je uvođenje raznih mjera prevencije i detekcije prijevare. Pored uspostavljanja jakih internih kontrola, jedna od najefikasnijih metoda prevencije prijevare jest proaktivno identificiranje indikatora prijevare. Rani indikatori upozorenja na prijevaru predstavljaju skup okolnosti koje su po prirodi neuobičajene ili odstupaju od normalne aktivnosti odnosno ukazuju na mogućnost postojanja prijevarne aktivnosti unutar organizacije. Od iznimne je važnosti njihovo pravodobno identificiranje jer mogu ukazivati na prisustvo rizika prijevare. Također, bitno je istaknuti da indikatori mogu biti važan dio procjene rizika od prijevare, pogotovo kada su u kombinaciji s relevantnim informacijama iz drugog izvora.[107] Primjeri indikatora ranog upozorenja su neuobičajeno smanjenje zaliha, nestali dokumenti, nevoljko pružanje informacija revizorima, višestruka plaćanja, financijske transakcije koje nemaju smisla, učestale pritužbe, promjene u životnom stilu zaposlenika, povijest osobnih dugova, visoka fluktuacija zaposlenika, slabe interne kontrole i sl.[108] Cilj procjene rizika je pomoći organizaciji da utvrdi gdje je najranjivija na prijevaru. Tim za procjenu sastavlja se od predstavnika računovodstva, financija, menadžmenta, pravnog odjela, interne revizije i vanjskih konzultanata koji pomoću različitih tehnika kao što su intervjui, ankete i fokus grupe te analize poslovnih podataka i dokumenata, nastoje što realnije identificirati i kvantificirati potencijalne rizike prijevare i štetnog djelovanja zaposlenika.[109]

---

[105] Cukon, D. (2016) *Rani indikatori upozorenja na prijevaru*. Diplomski rad. Pula: Fakultet ekonomije i turizma "Dr. Mijo Mirković", str. 22.

[106] Smith, R. (2018) *The Enron Scandal*. Stanford University [online]. Dostupno na: http://large.stanford.edu / courses/2018/ph240/smith1/ [5. 8. 2019.].

[107] *Ibid*., str. 40.

[108] State of New York Office of the State Comptroller: *Red Flags for Fraud*. [online]. Dostupno na: https://www.osc.state.ny.us/localgov/pubs/red_flags_fraud.pdf [18. 6. 2019.].

[109] Association of Certified Fraud Examiners: *Fraud Prevention and Deterrence* [online]. Dostupno na: https://www.acfe.com/uploadedFiles/ACFE_Website/Content/review/examreview/18-fraud-risk-assessment.pdf [18. 6. 2019.].

Nadalje, u smislu prevencije prijevare, dužnost organizacije je podizati svijest o problemu prijevare kroz edukaciju zaposlenih, uspostavljanje mehanizma dojava putem kojeg će zaposleni moći prijaviti sumnjive aktivnosti, poticati otvorenu kulturu gdje je prijava prave sumnje na prijevaru prihvatljiva i poželjna te definirane politike i procedure koje bi trebalo slijediti u slučaju sumnje na prijevaru ili počinjenja iste.[110]

Isto tako treba naglasiti ulogu odjela za upravljanje ljudskim resursima, posebice kod zapošljavanja novih zaposlenika, ali i uspostave pravednog sustava nagrađivanja i kažnjavanja. Ovaj odjel treba voditi računa da su svi zaposlenici kompetentni i kvalificirani za obavljanje svojih poslova kako bi se smanjila vjerojatnost nastanka štetnih događaja uzrokovanih ljudskom pogreškom, nemarom ili namjernim djelovanjem zaposlenika.[111] Iznimno važno jest i psihologijsko testiranje koje predstavlja postupak procjene osobnih i profesionalnih karakteristika zaposlenika, koji uključuju testove sposobnosti te određivanje profila ličnosti. Ovakvi testovi služe, kako za procjenu razvojnog potencijala zaposlenika tako i za procjenu vrijednosti, stavova, motivacije, sposobnost nošenja sa stresom i sl. U tom kontekstu, mogu poslužiti kao indikator sklonosti pojedinog zaposlenika štetnom djelovanju te pokazati jesu li znanja i kompetencije zaposlenika odgovarajuće za određeno radno mjesto. Stoga je vrlo važno razvijati funkciju upravljanja ljudskim resursima kao podršku strateškom menadžmentu kompanije jer ova funkcija ima proaktivnu ulogu, kako pri upravljanju intelektualnim rizikom gubitka ključnih zaposlenika koji nose razvoj organizacije, tako i rizikom namjernog ili nenamjernog štetnog djelovanja zaposlenika.

5.3. Rizik kibernetičke sigurnosti

Kibernetička sigurnost može se definirati kao skup tehnologija, procesa i praksi koje su osmišljene radi zaštite mreže, računala, programa i podataka od napada, oštećenja ili neovlaštenog pristupa. Pod tim nazivom prvi put se javlja 1994. godine kada je svega nekoliko organizacija imalo pristup internetu i bilo međusobno povezano, a povrede podataka nisu bile teme novinskih naslovnica. Kako su godine prolazile, povećala se međusobna povezanost, internet je doživio strelovit uspon, a računala su postala nezaobilazna komponenta većine poduzeća. Sve organizacije danas dijele isti cilj koji obuhvaća razumijevanje i upravljanje internetskim prijetnjama. Upravljanje rizicima ključna je praksa za postizanje tog cilja. Na upravnom odboru leži odgovornost za osiguranje prikladnog načina upravljanja i odgovarajućeg sustava u svrhu zaštite organizacije od rizika kibernetičke sigurnosti, kao i dodjela odgovornosti za upravljanje informacijskom sigurnošću. Za tu poziciju može se imenovati glavni direktor za informacijsku sigurnost (engl. *Chief Information Security Officer - CISO*). Njegov zadatak je informiranje uprave o uspjesima i izazovima vezanim za kibernetičku sigurnost. U konačnici uprava je ta koja treba osigurati učinkovito upravljanje rizikom kibernetičke sigurnosti, a to je moguće samo ako do uprave dolaze pravovremene i točne informacije. Kibernetička sigurnost treba biti stalno aktualna tema, a ne tema o kojoj se raspravlja samo kada dođe do incidenata povezanih s informacijskom sigurnošću.[112]

---

110 Cukon, D.: *op. cit.,* str. 54-55.

111 Miloš Sprčić, D.: *op. cit.,* str. 29.

112 Green, Philip, E. J. *et al.*: *op. cit.,* str. 91-92.

Prikladan okvir za upravljanje kibernetičkom sigurnošću obuhvaća sigurnosnu politiku, standarde i procedure kojima treba osigurati jasnu delegaciju odgovornosti, komunikaciju i holistički pristup na razini cijele organizacije. Također je bitno sastaviti kvalitetan tim stručnjaka koji posjeduju znanje iz različitih područja unutar organizacije koji će biti voljni surađivati sa svim interesno-utjecajnim skupinama. Prijetnja kibernetičkog napada je značajan rizik i potencijalni izvor značajnih gubitaka za mnoga poduzeća. Značaj i potencijalni učinci kibernetičkog napada isto tako su dobro poznati vanjskim regulatorima, zakonodavnim tijelima, partnerima i klijentima koji zahtijevaju privatnost, sigurnu pohranu, obradu i prijenos osjetljivih informacija. Potrebno je osigurati ugradnju sigurnosnih zahtjeva i u ugovore trećih strana, pogotovo ako poduzeća koriste *Outsourcing.* Naime, kibernetički napadi na pružatelja proizvoda ili usluga itekako mogu utjecati i na poduzeće uzrokujući prestanak poslovanja, troškove oporavka i štetu načinjenu brendu. U takvim slučajevima poželjno je sklopiti ugovor s trećom stranom kako bi ona snosila nastale troškove. Još bolje učinke moguće je postići zahtijevanjem primjene dobre poslovne prakse s ciljem zaštite informacija.[113]

Procjena rizika započinje identifikacijom najučestalijih izvora rizika koji u ovom slučaju uključuju djelovanje kibernetičkih kriminalaca, regulatornu i zakonodavnu neusklađenost te pogreške i propuste. Po utvrđivanju izvora rizika, pristupa se procjeni vrijednosti imovine zbog lakše prioritizacije rizika, potom se identificiraju ranjivosti i prijetnje te utvrđuju posljedice i vjerojatnosti njihova nastupanja. Iz spomenutih izvora mogu proizaći različiti štetni događaji poput nedostupnosti usluge, financijskih prijevara, zaraze zloćudnim softverom i virusima, fizičke krađe elektroničke imovine, otkrivanja podataka i krađe intelektualnog vlasništva s negativnim posljedicama koje se prije svega odnose na smanjenje prihoda i gubitak povjerenja potrošača. Slična situacija pogodila je hotelsku grupaciju Marriott, u sklopu koje se nalazi preko 6.500 hotela u svijetu, kada je postala žrtva velikog hakerskog napada tijekom kojeg su ukradeni privatni podaci pola milijarde gostiju uključujući imena, e-mail adrese, brojeve putovnica, datume rođenja, podatke o rezervacijama smještaja, a u nekim slučajevima i podatke o kreditnim karticama.[114] Šteta je iznosila oko 350 milijuna dolara unatoč osiguranju protiv kibernetičkih napada, bez kojeg bi taj iznos bio daleko veći - procjenjuje se između 2,1 i 3,5 milijardi dolara. Dakle, usprkos pripremi i ulaganjima šteta za ovaj ugledni hotelski lanac bila je ogromna, a sve to pripisuje se nedovoljnoj brizi za sigurnost, budući da napad datira još iz 2014., a otkriven je tek četiri godine kasnije. Iz ovog primjera se naslućuje kako su hakerski napadi sve lukaviji i ozbiljniji pa ukoliko napadnuti nisu koncentrirani, mogu itekako nastradati.[115]

Iz navedenih razloga važno je aktivno upravljanje rizicima kibernetičke sigurnosti koje može uključivati osiguranje neprekinutosti poslovnog procesa, edukaciju o sigurnos-

---

[113] *Ibid*., str. 92-93.

[114] Bug: *Hakirana hotelska grupacija Marriott, ukradeni podaci pola milijarde gostiju* [online]. Dostupno na: https://www.bug.hr/hakeri/hakirana-hotelska-grupacija-marriott-ukradeni-podaci-pola-milijarde-gostiju-6961 [6. 8. 2019.].

[115] ICT Business: *Hotelski lanac Marriott će unatoč osiguranju imati štete od 350 milijuna dolara* [online]. Dostupno na: https://www.ictbusiness.info/poslovanje/hotelski-lanac-marriott-ce-unatoc-osiguranju-imati-stete-od-350-milijuna-dolara [6. 8. 2019.].

nim pitanjima, detaljna testiranja zaposlenika kako bi se izbjeglo zapošljavanje pojedinaca s visokom sklonošću riziku ili transfer rizika trećim stranama. Od pomoći je i uvođenje metrike poput ključnih pokazatelja uspješnosti (KPI) koji omogućuju nadzor nad kontrolom rizika. Na primjer, može se promatrati broj spriječenih napada na sigurnosni sustav poduzeća.[116] Zanimljivo je da najbolji način borbe protiv kibernetičkih prijetnji nije potpuno zatvaranje, već bliska suradnja s ostalim poduzećima. Poduzećima se preporuča kontinuirano testiranje i nadgledanje otpornosti postojećih IT sustava na kibernetičke napade i utvrđivanje područja koja su najpodložnija napadima. Poželjno je naučiti zaposlenike ne samo kako prepoznati kibernetički napad, nego i kako reagirati na njega.[117] Još neke od mjera opreza su ograničavanje uređaja s pristupom internetu, instaliranje kontrole pristupa mreži, ograničavanje broja osoba s administratorskim vjerodajnicama, ograničenja za starije operacijske sustave, antivirusni programi te zahtijevanje dvofaktorske autentifikacije za pristup određenim datotekama i sustavima.[118]

5.4. Rizik elementarnih nepogoda, ozljede i ostale štete

Rizik elementarne nepogode uglavnom se može promatrati kao događaj s niskom vjerojatnošću nastupanja, ali sa značajnim utjecajem na poslovanje. Poduzeća su izložena riziku elementarnih nepogoda poput poplava, potresa, oluja, udara groma te požara i mnogih drugih budući da posjeduju određenu imovinu koja pritom može biti oštećena ili uništena. Štete na imovini dijele se na izravne i neizravne. Izravna šteta definira se kao financijski gubitak koji rezultira iz fizičkog oštećenja ili uništenja imovine. Primjerice, ako je pogon u tvornici oštećen u požaru, to se smatra izravnom štetom. Neizravne štete zapravo su posljedica izravnih i obično su puno veće, a očituju se kao gubitak očekivanih zarada zbog zastoja u poslovanju, dok postoji i mogućnost trajnog prestanka poslovanja. Isto tako, javljaju se i izvanredni operativni troškovi obnove imovine i dovođenja iste u prvobitno stanje.[119] Zaposlenici su tijekom radnog procesa također izloženi čitavom nizu opasnih i štetnih radnih uvjeta, koji mogu u određenim okolnostima uzrokovati oštećenja zdravlja. Ti uvjeti obuhvaćaju gore navedene opasnosti, ali i dodatne mehaničke opasnosti, padove i rušenja, udare struje, eksplozije, zatim štetnosti koje obuhvaćaju kemijske tvari, biološke i fizikalne štetnosti te napore. Opasnosti rezultiraju ozljedama na radu, a štetnosti i napori najčešće uzrokuju profesionalne bolesti i bolesti vezane uz rad.[120] Međutim, katastrofa ne mora nužno pogoditi poduzeće, već može pogoditi i bilo koji dio opskrbnog lanca što će se posredno odraziti na poslovanje poduzeća kroz kašnjenje u isporukama te nedostatne zalihe. Mogućnost velikih pore-

116 Green, Philip, E. J. *et al.*: *op. cit.,* str. 94-107.

117 Lam, J.: *op. cit.,* str. 260-261.

118 eSecurity Planet: *Cybersecurity Risk Management: Finding and Fixing Your Security Vulnerabilities* [online]. Dostupno na: https://www.esecurityplanet.com/network-security/cybersecurity-risk-management.html [17. 6. 2019.].

119 Bačić, S. (2016) *Transfer imovinskih rizika i rizika od odgovornosti poduzeća na društva za osiguranje*. Završni rad. Split: Ekonomski fakultet, str. 7.

120 HZJZ: *Rizici na radnom mjestu* [online]. Dostupno na: http://hzzzsr.hr/index.php/rizici-na-radu/rizici-na-radnom-mjestu/ [20. 6. 2019.].

mećaja u lancu nabave znači da planiranje katastrofa treba postati sastavni dio aktivnosti upravljanja rizicima. Drugim riječima, poduzeća moraju prihvatiti da ovakvi rizici postoje, umjesto da ih ignoriraju zbog male vjerojatnosti nastupanja. Jer ako nastupe, tada mogu imati vrlo velike i dugotrajne posljedice na poslovanje.[121]

Većina navedenih rizika može se osigurati pa se njima može upravljati kupnjom odgovarajuće police osiguranja. Na primjer, poljoprivreda je djelatnost posebno izložena riziku elementarnih nepogoda, pogotovo zbog evidentnih klimatskih promjena koje utječu na njihov intenzitet i učestalost. U slučaju nastanka neosigurane elementarne nepogode mogu nastati neplanirani troškovi, a često dolazi i do realizacije manjih prihoda od planiranih, što može ugroziti stabilnost poslovanja pri čemu materijalna šteta može iznositi i do 100 % planiranog uroda. U isto vrijeme poljoprivredniku ostaju tekuće obveze koje se odnose na isporuku proizvoda, obveze prema dobavljačima, isplate plaća i sl. Iako poljoprivrednici očekuju pomoć države, ona često nema resurse ni sustave putem kojih bi provodila potpunu sanaciju šteta, a upravo je to svrha osiguranja.[122]

Uz osiguranje, poželjno je prije svega usredotočiti se na prevenciju, izraditi planove evakuacije, na vidljivom mjestu istaknuti brojeve hitnih službi, zaštititi podatke na način da se izrade sigurnosne kopije pohranjene izvan sjedišta kompanije te diversificirati lokacije postrojenja. Usprkos svim naporima, preventivne mjere možda neće biti dovoljne, stoga treba imati razrađen plan djelovanja u nepredviđenim i kriznim situacijama, pronaći dodatno mjesto za obavljanje poslovnih aktivnosti ili uvesti barem djelomični rad od kuće kako bi se osigurala neprekinutost poslovanja.[123] Što se tiče zaštite zdravlja i sigurnosti na radu savjetuje se provođenje skupnih mjera osmišljenih za ograničavanje ili izoliranje rizika, na primjer primjenom fizičkih prepreka, organizacijskih ili administrativnih mjera za smanjenje trajanja izloženosti (rotacija radnih mjesta, određivanje vremena obavljanja posla, sigurnosni znakovi) te osiguranje odgovarajuće osobne zaštitne opreme projektirane za zaštitu radnika.[124]

5.5. Zakonski rizik

Zakonski rizik može se definirati kao rizik nepostupanja u skladu sa zakonima i propisima, nepoznavanje zakonskih obveza, nepoštivanje ugovornih odredbi, neprepoznavanje pravnih prijetnji i neučinkovito upravljanje njima. Može se odnositi na kršenje zakona o zaštiti okoliša, netočno prezentirane podatke u financijskim izvještajima ili njihovo

---

121 Precision Concepts Group: *The Effects and Contingencies of Natural Disasters in Business* [online]. Dostupno na: https://www.precisionconcepts.com/effects-and-contingencies-natural-disasters-business [20. 6. 2019.].

122 HGK: *Važnost osiguranja poljoprivede* [online]. Dostupno na: https://www.hgk.hr/documents/savjetovanja-za-poljoprivrednike-osiguranje-co-org-258c91184e225e.pdf [7. 8. 2019.].

123 International Risk Management Institute: *Impact of Natural Disasters on Risk Management* [online]. Dostupno na: https://www.irmi.com/articles/expert-commentary/impact-of-natural-disasters-on-risk-management [20. 6. 2019.].

124 Europska komisija: *Zdravlje i sigurnost na radu svačija su stvar - Praktične smjernice za poslodavce* [online]. Dostupno na: http://hzzzsr.hr/wp-content/uploads/2017/04/Zdravlje-i-sigurnost-na-radu-svačija-su-stvar-vodič.pdf [20. 6. 2019.].

izostavljanje, kršenje autorskih prava, visoke troškove dugotrajnih pravnih sporova i opasnost od kaznenog progona.[125] Loše pisani zakoni isto tako mogu ostaviti prostora za različite malverzacije iz kojih mogu proizaći značajni gubici za oštećene ugovorne strane. U zakonski rizik se mogu ubrojiti i učestale promjene zakona i propisa koji reguliraju robna i financijska tržišta te uzrokuju promjene u poslovanju koje nisu povoljne s aspekta planiranih poslovnih rezultata.[126] Financijske institucije pritom najviše podliježu regulaciji s obzirom na obveze vezane uz javnu objavu informacija, investicijske strategije i zahtjeve za likvidnošću.[127] Komunalna poduzeća također predstavljaju primjer strogo reguliranog načina poslovanja zbog državnog nadzora, propisane kvalitete infrastrukture te ograničenog iznosa koji mogu zaračunavati svojim korisnicima.[128] Upravljanje zakonskim rizikom stoga se temelji na razumijevanju zakonskih okvira poslovanja. Nadalje, predlaže se angažiranje pravnih stručnjaka prilikom potpisivanja važnih ugovora, kao i njihovo konzultiranje oko svih bitnih pitanja vezanih uz zakone. Zakonski rizik se može znatno reducirati i prezentiranjem vjerodostojnih financijskih izvještaja, poštivanjem prava radnika, autorskih prava te zahtjeva za povjerljivošću. Također je bitno pratiti zakonske promjene prije uvođenja novog proizvoda na tržište kako bi se zadovoljili svi standardi. U taj proces nužno je uključiti sve zaposlenike i osigurati da budu upoznati sa zakonima kojih se moraju pridržavati u ispunjavanju svojih dužnosti. Upravljanje zakonskim rizikom donosi poduzeću brojne koristi kroz smanjenje troškova pravnih sporova, veću usklađenost sa zakonom, opreznost prilikom zaključivanja ugovora i smanjenje reputacijskog rizika.[129]

5.6. Ekološki rizik

Ekološki rizik proizlazi iz odnosa poduzeća i njegovog prirodnog okruženja te entiteta koji reguliraju, štite i upravljaju okolišem. Izvori ekološkog rizika uključuju potrošnju energije i njezine učinke, emisije stakleničkih plinova, upotrebu i ispuštanje vode, odlaganje otpada, onečišćenje, kao i sveukupne učinke na bioraznolikost i zdravlje ljudi. Mnoge gospodarske djelatnosti poput proizvodnje, rudarstva i prometa podliježu strogoj regulaciji s ciljem zaštite okoliša, zbog čega postoji znatan rizik ako se ne udovolji tim propisima. Ekološki rizik je moguće promatrati i kroz prizmu društvenog rizika do čije materijalizacije dolazi kada javnost putem demonstracija, bojkota, medijskih kampanji, tužbi i sl. reagira na negativno postupanje poduzeća prema okolišu. Mnoge tužbe mogu voditi istragama protiv poduzeća ili čak novčanim kaznama. Za poduzeća postoji i politički rizik u smislu da će izgubiti podršku svojih političkih prijatelja i izabranih dužnosnika, ali i podršku gospodarskih udruženja. Loša reputacija zbog ekološke neosviještenosti posljedično utječe na nezadovoljstvo zaposlenika i poteškoće

---

125 Chapman, R. J.: *op. cit.,* str. 435-436.

126 Miloš Sprčić, D.: *op. cit.,* str. 29-30.

127 CFI: *Regulatory Risk* [online]. Dostupno na: https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/ finance/regulatory-risk/ [8. 8. 2019.].

128 Market Business News: What is regulatory risk? Definition and meaning [online]. Dostupno na: https://marketbusinessnews.com/financial-glossary/regulatory-risk-definition-meaning/ [8. 8. 2019.].

129 Chapman, R. J.: *op. cit.,* str. 436.

u privlačenju novih. Štoviše, šteta nanesena reputaciji negativno utječe na percepciju brenda te može imati ozbiljne posljedice za menadžere koji su upleteni.[130]

Ilustrativan primjer ovog rizika je najveća ekološka katastrofa u povijesti Sjedinjenih Američkih Država vezana uz izljev nafte British Petroleuma u Meksičkom zaljevu 2010. godine. Uslijed eksplozije naftne platforme poginulo je 11 osoba, a tijekom 87 dana izlilo se 4,9 milijuna barela nafte u more pri čemu je najviše stradao biljni i životinjski svijet te ribarstvo i turizam. Javnost je bila ogorčena jer su brojne ekipe stručnjaka gotovo tri mjeseca bezuspješno pokušavale zaustaviti istjecanje nafte. U to vrijeme BP je izgubio četvrtinu svoje vrijednosti i suočio se s rizikom preuzimanja od strane glavnih konkurenata Exxon Mobila i Shella. Na kraju je sve završilo smjenom predsjednika uprave, dok su se sveukupni troškovi sanacije izlijevanja, kazni i sudski troškovi popeli na 65 milijardi dolara.[131]

Stoga, učinkovito upravljanje ekološkim rizikom kreće od razumijevanja njegove povezanosti s ciljevima i uspjehom poduzeća. Jedan od načina smanjenja rizika je kupnja osiguranja za ekološke štete čime se nadoknađuju materijalne i nematerijalne štete uzrokovane zagađenjem tla, vode i zraka, uključujući i sanaciju zagađenja, pri čemu troškovi naravno ne smiju premašiti koristi. Također se preporuča praćenje zakonskih promjena i regulative vezane za upravljanje okolišem.[132] Od svih poduzeća zahtijeva se obavljanje djelatnosti u okvirima održivog razvoja te u skladu s načelima zaštite okoliša koja obuhvaćaju načelo predostrožnosti, načelo očuvanja vrijednosti prirodnih dobara, načelo otklanjanja štete u okolišu na izvoru nastanka itd. Prije puštanja postrojenja u rad nužno je ishođenje okolišne dozvole te provedba mjera za osiguranje sprječavanja onečišćenja, uz primjenu najboljih raspoloživih tehnika kako bi se npr. minimiziralo stvaranje otpada ili učinkovito koristila energija. Ako do nastanka štetnog događaja po okoliš ipak dođe, bez odgađanja treba obavijestiti nadležna tijela i poduzeti sve mjere za nadzor, ograničavanje, uklanjanje i sprječavanja štete, kao i podmiriti sve nastale troškove.[133]

6. ZAKLJUČAK

U izrazito dinamičnom poslovnom okruženju, punom izazova, funkciji upravljanja rizicima pripada sve veća uloga. Nekad dostatno tradicionalno upravljanje rizicima koje se usredotočilo uglavnom na upravljanje financijskim rizicima, zamjenjuje novi sveobuhvatni pristup pod nazivom integrirano upravljanje rizicima. Njime se sustavno spoznaju i procjenjuju različite vrste poslovnih rizika te se njima učinkovito upravlja sa svrhom ostvarivanja poslovnih ciljeva i povećanja vrijednosti poduzeća. Uvažava se dualna priroda rizika pa ih se sagledava i kao prijetnju i kao priliku za rast i razvoj kompanije. Inicijativa za uvođenje integriranog upravljanja rizicima treba doći od vrhovnog

---

130 Green, Philip, E. J. *et al.*: *op. cit.,* str. 17.

131 Britannica: Deepwater Horizon oil spill [online]. Dostupno na: https://www.britannica.com/event/Deepwater-Horizon-oil-spill [10. 8. 2019.].

132 ERPM Insights: *Managing Environmental Risks* [online]. Dostupno na: https://erpminsights.com/managing-environmental-risks/ [10. 8. 2019.].

133 HOK: *Zaštita okoliša – minivodič za poslovnu zajednicu* [online]. Dostupno na: https://www.hok.hr/content/.../107-vodic-zastita-okolisa-lowresfinal.pdf [10. 8. 2019.].

menadžmenta, dok je za njegov uspjeh ključno sudjelovanje svih zaposlenika. ERM proces sastoji se od nekoliko međupovezanih faza koje uključuju analizu okruženja i poslovanja poduzeća, identifikaciju i kvantifikaciju rizika, izradu mape rizika, donošenje odluka o upravljanju rizicima, nadzor, komunikaciju i izvještavanje te kontinuirano revidiranje procesa sukladno promjenama u okruženju i pojavi novih rizika. ERM proces detaljno je analiziran u prvom poglavlju. Tema ovog poglavlja su različite vrste rizika koje se mogu svrstati unutar tri osnovne kategorije – strateški, financijski i operativni, ali u kontekstu njihovog integriranog upravljanja korištenjem ERM modela. U posljednje vrijeme sve više se naglašava važnost upravljanja strateškim rizicima budući da se smatra kako oni najviše pridonose rizičnoj izloženosti poduzeća. Za njihovu procjenu uglavnom se koriste kvalitativne metode poput PESTLE analize, Porterovog modela, SWOT analize te analize scenarija temeljem kojih se predlažu strategije i mjere upravljanja svakim od njih. Pritom je potrebno pratiti političke rizike u zemlji i inozemstvu koji mogu utjecati na poslovanje poduzeća, uzeti u obzir društvene promjene i demografska kretanja, držati korak s tehnološkim promjenama, povećati stopu uspješnosti istraživačko-razvojnih projekata, zaštititi inovacije, postići održivi rast, očuvati reputaciju i vrijednost brenda te upravljati rizikom gubitka kupaca i intelektualnim rizikom. Ništa manje značajna nije potreba upravljanja financijskim rizicima među kojima su najvažniji valutni, kamatni, cjenovni, rizik likvidnosti i kreditni rizik. Najčešće korištene metode kvantifikacije financijskih rizika su rizična vrijednost (VaR), rizični novčani tokovi (CFaR), analize osjetljivosti, scenariji i simulacije, dok se za njihovo upravljanje najčešće primjenjuju izvedenice kao što su: valutne, kamatne i cjenovne ročnice, zamjene i opcije, ali i metode unutarnjeg upravljanja poput prirodnog ograđivanja od rizika, diversifikacije poslovnih partnera i procjene njihovog boniteta, planiranja novčanih tokova te različiti instrumenti osiguranja naplate. Preostala skupina odnosi se na upravljanje operativnim rizicima traženjem načina poboljšanja internih procedura i procesa kako bi se spriječili štetni događaji uzrokovani greškama, prijevarom ili namjernim djelovanjem zaposlenika, kako bi se organizacija zaštitila od kibernetičkih napada, smanjio utjecaj elementarnih nepogoda i ozljeda na radu, osiguralo poslovanje u skladu sa zakonom te načelima zaštite okoliša.

Iz svega navedenog, može se zaključiti da upravljanje rizicima ima svijetlu budućnost. Predviđa se da će integrirano upravljanje rizicima postati standard kroz sljedeće desetljeće. Regulatori i menadžeri prepoznaju važnost upravljanja rizicima kao put do smanjenja gubitaka i poboljšanja uspješnosti poslovanja. Stručnjaci za upravljanje rizicima sve su traženiji i brzo napreduju u poslovnom svijetu, kako u pogledu organizacijske razine, tako i u smislu kompenzacija. U granama posebno izloženim riziku prevladat će uloga glavnog menadžera za rizike, dok će revizorski odbori evoluirati u odbore za rizike. Napredak u metodologiji i tehnologiji upravljanja rizicima uvodi širok spektar novih alata za mjerenje i upravljanje rizicima na razini poduzeća, uz veću brzinu i niže troškove, nego što je itko prije samo nekoliko godina mogao zamisliti. Tako se predviđa pojava standarda mjerenja za operativne rizike, koji su dosada bili najteže mjerljivi, a time i najzahtjevniji za upravljanje. Iako preostaju mnogi izazovi, smatra se da najbolje za ovu profesiju tek dolazi u smislu mogućnosti razvoja karijere u području upravljanja rizicima.[134]

[134] Lam, J.: op. cit., str. 348-351.

LITERATURA

1. Academia: *Upravljanje valutnim rizikom* [online]. Dostupno na: https://www.academia.edu/22739787/ UPRAVLJANJE_VALUTNIM_RIZICIMA [14. 7. 2019.].
2. Adris: *Monografija Adris „Jedna hrvatska priča"* [online]. Dostupno na: https://www.adris.hr/biti-bolji-biti-drugaciji/monografija-adris-jedna-hrvatska-prica/ [22. 7. 2019.].
3. Allen, F. and A. M. Santomero (1998) The Theory of Financial Intermediation, *Journal of Banking & Finance* 21(11), str. 1461-1485.
4. Andersen, T. J. and Shroder, P. W. (2010) *Strategic Risk Management Practice: How to Deal Effectively with Major Corporate Exposures*. New York: Cambridge.
5. Andersen, T. J., Garvey, M. and Roggi, O. (2014) *Managing Risk and Opportunity: The Governance of Strategic Risk-Taking*. New York: Oxford University Press.
6. Andrijanić, I., Gregurek, M. i Merkaš, Z. (2016) *Upravljanje poslovnim rizicima*. Zagreb: Libertas Međunarodno sveučilište: Plejada.
7. Association of Certified Fraud Examiners: *Fraud Prevention and Deterrence* [online]. Dostupno na: https://www.acfe.com/uploadedFiles/ACFE_Website/Content/review/ examreview/18-fraud-risk-assessment.pdf [18. 6. 2019.].
8. Bačić, S. (2016) *Transfer imovinskih rizika i rizika od odgovornosti poduzeća na društva za osiguranje*. Završni rad. Split: Ekonomski fakultet, str. 7.
9. Britannica: *Deepwater Horizon oil spill* [online]. Dostupno na: https://www.britannica.com/event/ Deepwater-Horizon-oil-spill [10. 8. 2019.].
10. Bug: *Hakirana hotelska grupacija Marriott, ukradeni podaci pola milijarde gostiju* [online]. Dostupno na: https://www.bug.hr/hakeri/hakirana-hotelska-grupacija-marriott-ukradeni-podaci-pola-milijarde-gostiju-6961 [6. 8. 2019.].
11. Cavendish Scott: *The ISO 9001:2015 "Preventing Human Error" Requirement*. [online]. Dostupno na: http://www.cavendishscott.com/articles-news/iso-90012015/the-iso-90012015-preventing-human-error-requirement/ [21. 6. 2019.].
12. CFI: *Regulatory Risk* [online]. Dostupno na: https://corporatefinanceinstitute.com/ resources/knowledge/ finance/regulatory-risk/ [8. 8. 2019.].
13. Chapman, R. J. (2011) *Simple Tools and Techniques for Enterprise Risk Management*. Second edition. New York, United States: Wiley.
14. CPA: *Guide to managing liquidity risk* [online]. Dostupno na: https://www.cpaaustralia.com.au/~/ media/ corporate/allfiles/document/professional-resources/business/managing-liquidity-risk.pdf? [24. 6. 2019.].
15. Crouhy, M., Galai, D. and Mark, R. (2014) *The Essentials of Risk Management.* Second edition. New York: McGraw-Hill Education.
16. Cukon, D. (2016) *Rani indikatori upozorenja na prijevaru*. Diplomski rad. Pula: Fakultet ekonomije i turizma "Dr. Mijo Mirković".
17. Curtis Taylor, J. (2012) *Concepts of Strategic Risk and Managing Strategic Risk*. [online]., Dostupno na: http://www.vsu.edu/files/docs/internal-audit/risk-concepts.pdf [9. 6. 2019.].
18. Customer Champions: *Identifying customers at risk of leaving* [online]. Dostupno na: http://www.customerchampions.co.uk/identifying-customers-at-risk-of-leaving/ [12. 6. 2019.].

19. Čukman, D., Bešević Vlajo, M. i Filipović, K. (2017) Ekonomski CSI kraha koncerna. *Jutarnji list* [online]. Dostupno na: https://www.jutarnji.hr/biznis/top/Agrokor/ekonomski-csi-kraha-koncerna-u-jednom-od-najpoznatijih-slogana-koncerna-krije-se-jedan-od-kljucnih-razloga-propasti-todoriceve-tvrtke/6707442/ [27. 7. 2019.].
20. ERPM Insights: *Managing Environmental Risks* [online]. Dostupno na: https://erpminsights.com/managing-environmental-risks/ [10. 8. 2019.].
21. eSecurity Planet: *Cybersecurity Risk Management: Finding and Fixing Your Security Vulnerabilities* [online]. Dostupno na: https://www.esecurityplanet.com/network-security/cybersecurity-risk-management.html [17. 6. 2019.].
22. Ewa J. Kleczyk (2011) Risk Management in the Development of New Products in the Pharmaceutical Industry. U: Nota, G., ur., *Risk Management Trends*, Rijeka: InTech.
23. Forbes: *Huawei Has Taken Over Apple's Market Share In China* [online]. Dostupno na: https://www.forbes.com/sites/kenrapoza/2019/05/02/huawei-has-taken-over-apples-market-share-in-china-it-will-get-worse/#21c22d29385f [19. 9. 2019.].
24. Forbes: *The Real Problem With Tech Professionals: High Turnover* [online]. Dostupno na: https://www.forbes.com/sites/forbesbusinessdevelopmentcouncil/2018/06/29/the-real-problem-with-tech-professionals-high-turnover/#699114064201 [30. 7. 2019.].
25. Green, Philip, E. J. *et al.* (2016) *Enterprise risk management: a common framework for the entire organization*. Amsterdam: Elsevier Butterworth-Heinemann.
26. HNB: *Što je kamatni rizik?* [online]. Dostupno na: https://www.hnb.hr/-/sto-je-kamatni-rizik- [23. 6. 2019.].
27. HOK: *Zaštita okoliša – minivodič za poslovnu zajednicu* [online]. Dostupno na: https://www.hok.hr/ content/.../107-vodic-zastita-okolisa-lowresfinal.pdf [10. 8. 2019.].
28. HZJZ: *Rizici na radnom mjestu* [online]. Dostupno na: http://hzzzsr.hr/index.php/rizici-na-radu/rizici-na-radnom-mjestu/ [20. 6. 2019.].
29. ICT Business: *Hotelski lanac Marriott će unatoč osiguranju imati štete od 350 milijuna dolara* [online]. Dostupno na: https://www.ictbusiness.info/poslovanje/.
30. Investopedia: Liquidity Risk [online]. Dostupno na: https://www.investopedia.com/terms/l/liquidityrisk.asp [24. 6. 2019.].
31. Jääskeläinen, A. (2011) How to measure and manage the risk of losing key employees?. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 8 (1), str. 63-73.
32. Jakovčević, D. i Novaković, D. (2018) Izloženost valutnom riziku banaka i poduzeća u Republici Hrvatskoj. *Financije – teorija i suvremena pitanja*, str. 203-204.
33. Karlović, Ivan, Danijela Miloš Sprčić i Antonija Kožul (2012) Upravljanje valutnim rizikom, *Računovodstvo i financije*, br. 5, str. 114-122.
34. Killer innovations: *5 Innovation Blind Spots That Nokia and Kodak Overlooked* [online]. Dostupno na: https://killerinnovations.com/5-innovation-blind-spots-that-killed-nokia-and-kodak-s11-ep9/ [23. 7. 2019.].
35. Kos, A., Trstenjak M. i Kralj, A. (2011) Zadovoljstvo kupaca - kako ga mjeriti?. *Zbornik radova Međimurskog veleučilišta u Čakovcu*, 2 (1), str. 48-54.
36. Lam, J. (2014) Enterprise Risk Management: From Incentives to Controls. Second edition. Hoboken, New Jersey: Wiley.

37. Lam, J. (2017) *Implementing Enterprise Risk Management: From Methods to Applications*. Hoboken, New Jersey: Wiley.

38. LexisNexis: *Building a Case for PESTLE Risk Monitoring—See Socio-Cultural Risk More Clearly* [online]. Dostupno na: https://bis.lexisnexis.co.uk/blog/posts/procure ment-and-supply-chain/pestle-socio-cultural-risk [13. 6. 2019.].

39. Ljubić, D. (2013) *Modeli upravljanja rizicima naplate potraživanja u uvjetima smanjene likvidnosti*. Dubrovnik: Odjel za ekonomiju i poslovnu ekonomiju Sveučilišta.

40. Market Business News: *What is regulatory risk? Definition and meaning* [online]. Dostupno na: https://marketbusinessnews.com/financial-glossary/regulatory-risk-definition-meaning/ [8. 8. 2019.].

41. Markowitz, H. M. (1952) Portfolio Selection, *Journal of Finance* 7(1), str. 77-91.

42. Marsh: *Political Risk Map 2019* [online]. Dostupno na: https://www.marsh.com/us/campaigns/political-risk-map-2019.html [16. 7. 2019.].

43. Matić, B. (2016) *Međunarodno poslovanje: institucije, pravila, strategije*. Zagreb: Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet.

44. Merton, R. C. (2013) Innovation risk: How to make smarter decisions. *Harvard Business Review*, 91 (4), str. 48-56.

45. Miloš Sprčić, D. (2007) Izvedenice kao instrument upravljanja financijskim rizicima: primjer hrvatskih i slovenskih nefinancijskih poduzeća. *Financijska teorija i praksa* 31 (4) str. 388.

46. Miloš Sprčić, D. (2007) Izvedenice kao instrument upravljanja financijskim rizicima: primjer hrvatskih i slovenskih nefinancijskih poduzeća. *Financijska teorija i praksa*, 31 (4) str. 399.

47. Miloš Sprčić, D. (2013) *Upravljanje rizicima-temeljni koncepti, strategije i instrumenti.* Zagreb: Sinergija.

48. Miloš Sprčić, D. i Jakirlić, L. (2017) Upravljanje reputacijskim rizikom korištenjem modela integriranog upravljanja rizicima. *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagre*bu, 15 (2), str. 129.

49. Miloš Sprčić, D., ed., *et al.* (2014) *Risk management: strategies for economic development and challenges in the financial system: A New Era of Risk Management – An Integrated Approach to Corporate Risks* (Chapter 1) New York: Nova Science Publishers.

50. Miloš Sprčić, D. (2016) *Identifikacija i procjena poslovnih rizika*. [online]. Hrvatska revizorska komora. Dostupno na: http://www.revizorska-komora.hr/pdf/Strucno savjetovanje_2016/10_HRK 2016_ Milos Sprcic_ Poslovni rizici.pdf [9. 6. 2016.].

51. Narodne novine (2007) MRevS 240: *Revizorova odgovornost da u reviziji financijskih izvještaja razmotri prijevare i pogreške*. Zagreb: Narodne novine d.d., NN 28/07.

52. Orsag, S. (2006) *Izvedenice*. Zagreb: Hrvatska udruga financijskih analitičara.

53. Poduzetnički portal: *Rizik likvidnosti – najopasniji ubojica poduzeća* [online]. Dostupno na: http://www.poduzetnistvo.org/news/rizik-likvidnosti-najopasniji-ubojica-poduzeca [24. 6. 2019.].

54. Poslovna učinkovitost: *Identifikacija i upravljanje operativnim rizicima* [online]. Dostupno na: https://www.poslovnaucinkovitost.eu/kolumne/poslovanje/1372-identifikacija-i-upravljanje-operativnim-rizicima [15. 6. 2019.].

55. Poslovni dnevnik: *Inovacije ili imitacije? Umijeće dobrog kopiranja jednako važno kao i inovativnost* [online]. Dostupno na: http://www.poslovni.hr/vijesti/inovacije-ili-imitacije-umijece-dobrog-kopiranja-jednako-vazno-kao-i-inovativnost-207926 [26. 7. 2019.].

56. Santomero, A. M. (1995) Financial Risk Management: The Whys and Hows, *Financial Markets, Institutions and Instruments* 4(5), str. 1-14.

57. Shin, J., Lee, S. and Yoon, B. (2018) Identification and Prioritisation of Risk Factors in R&D Projects Based on an R&D Process Model. *Sustainability*, 10 (4) 972, str. 1.

58. Smith, R. (2018) *The Enron Scandal*. Stanford University [online]. Dostupno na: http://large.stanford.edu / courses/2018/ph240/smith1/ [5. 8. 2019.].

59. State of New York Office of the State Comptroller: *Red Flags for Fraud*. [online]. Dostupno na: https://www.osc.state.ny.us/localgov/pubs/red_flags_fraud.pdf [18. 6. 2019.].

60. Svijet osiguranja: *Demografske promjene stvorit će nove proizvode životnih osiguranja* [online]. Dostupno na: https://www.svijetosiguranja.eu/demografske-promjene-stvorit-ce-nove-proizvode-zivotnih-osiguranja-2/ [29. 7. 2019.].

61. Štedopis: *Kamatni rizik i kako se zaštititi* [online]. Dostupno na: https://www.stedopis.hr/kamatni-rizik-i-kako-se-zastititi/ [22. 6. 2019.].

62. The Parliamentary Office of Science and Technology: *Managing Human Error* [online]. Dostupno na: https://www.parliament.uk/documents/post/pn156.pdf [21. 6. 2019.].

63. Tuškan, B. (2009) Upravljanje rizicima upotrebom financijskih derivata u RH. *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, 7 (1), str. 112.

64. US National Library of Medicine: *Managing risks in drug discovery: reproducibility of published findings* [online]. Dostupno na: https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/ articles/PMC4785199/ [25. 7. 2019.].

65. VComply: *What are the risks associated with Mergers and Acquisitions?*[online]. Dostupno na: https://blog.v-comply.com/risks-associated-mergers-acquisitions/ [13. 6. 2019.].

66. Vukičević, M. i Odobašić, S. (2012) *Upravljanje rizicima*: udžbenik za studij poslovne ekonomije. Zaprešić: Visoka škola za poslovanje i upravljanje s pravom javnosti "Baltazar Adam Krčelić".

67. Vukušić, D. (2016) Novi pogled na ulogu ljudskih čimbenika u uzroku akcidenta. *Zbornik Veleučilišta u Rijeci*, 4 (1), str. 193.

68. World Economic Forum (2019) *Global Risk Report.*

Treće poglavlje

INTEGRIRANI PRISTUP UPRAVLJANJA RIZICIMA NA PRIMJERU HRVATSKOG TELEKOMA

Mihael Krajinović, Julija Puškar, Karlo Stojević, Karlo Sučić, Dario Višak, Damjan Tkalec, Ivana Zec [1]

1. UVOD

Hrvatski Telekom d.d. dioničko je društvo osnovano 28. prosinca 1998. godine u Republici Hrvatskoj razdvajanjem Hrvatske pošte i telekomunikacija kojim je poslovanje prijašnjeg poduzeća Hrvatske pošte i telekomunikacija (HPT s.p.o.) razdvojeno i preneseno na dva nova dionička društva: HT-Hrvatske telekomunikacije d.d. i HP-Hrvatska pošta d.d. Ono je vodeći davatelj telekomunikacijskih usluga u Hrvatskoj i pruža usluge nepokretne i pokretne telefonije te veleprodajne, internetske i podatkovne usluge. Osnovne su djelatnosti društva pružanje elektroničkih komunikacijskih usluga te projektiranje i izgradnja elektroničkih komunikacijskih mreža na području Republike Hrvatske. Uz usluge nepokretne telefonije HT grupa također pruža internetske usluge, usluge IPTV-a i ICT-a, usluge prijenosa podataka (najam vodova, Metro-Ethernet, IP/MPLS, ATM) te usluge pokretnih telefonskih mreža GSM, UMTS i LTE. Pokretne mreže HT-a danas pokrivaju oko 98 posto teritorija RH, a međunarodni roaming s više od 200 GSM operatora u svijetu omogućuje dostupnost izvan granica matične mreže. HT ima vodeću poziciju na hrvatskom tržištu mobilnih komunikacija s oko 47 posto svih korisnika.

Temeljni kapital Hrvatskog Telekoma d.d. iznosi 9.822.853.500,00 kuna te je podijeljen na 81.670.064 dionica bez nominalnog iznosa. Od 2004. godine, većinski vlasnik HT-a je Deutsche Telekom Europe B.V. s udjelom od 51,1 %. Fond hrvatskih branitelja Domovinskog rata posjeduje 6,7 %, a Centar za restrukturiranje i prodaju 2,9 %. Preostalih 39,3 % dionica je u vlasništvu građana Republike Hrvatske te ostalih domaćih i stranih institucionalnih ulagatelja. Hrvatski Telekom danas je stopostotni vlasnik društava Iskon Internet d.d., Combis d.o.o., E-Tours d.o.o. i KDS d.o.o. Tijekom 2014. godine, Grupa je stekla dionice OT-Optima Telekoma d.d. u čijem poslovanju drži 17,41 % vlasničkog udjela. Početkom 2017. godine, HT d.d. je s društvom Magyar Telekom, Nyrt. sklopio Ugovor o kupnji dionica kojim je stekao 76,53 % udjela u društvu Crnogorski

[1] Studenti integriranog sveučilišnog studija Poslovne ekonomije Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Zagrebu, moduli Analiza i poslovno planiranje, Menadžerska informatika i Računovodstvo i revizija.

Telekom A.D. sa sjedištem u Podgorici, Republika Crna Gora. Crnogorski Telekom najveća je telekomunikacijska kompanija u Crnoj Gori koja pruža kompletan spektar fiksnih i mobilnih telekomunikacijskih usluga. *„Ta je transakcija dio HT-ove strategije rasta širenjem na regionalna tržišta. Ostvarivanjem značajnih sinergijskih učinaka, HT akvizicijom ostvaruje dodanu vrijednost svojim dioničarima i korisnicima*.

Niska razina zaduženosti, razvijena tehnološka infrastruktura koja omogućava daljnji razvoj usluga te vlastiti ljudski i stručni potencijali jamstvo su daljnjeg rasta i povećanja potencijala HT-a. Danas HT s pravom nosi epitet jednog od najsnažnijih gospodarskih subjekata u državi i kao takav je bio i ostao jedan od ključnih pokretača razvoja hrvatskog gospodarstva."[2]

2. PESTLE ANALIZA

2.1. Politički čimbenici

Stabilnost vlade

Hrvatsku u 2019. godini obilježavaju izbori, ponajprije za Europski parlament u svibnju, nakon čega slijede predsjednički izbori u prosincu koji će i sami biti zagrijavanje za parlamentarne izbore u 2020. godini. I ovaj put se ističu dvije vodeće hrvatske stranke te ovisno o rezultatima postoji mogućnost da će se dolaskom nove vlasti zakoni o elektroničkim komunikacijama i drugi zakoni namijenjeni telekomunikacijskoj industriji mijenjati i potencijalno zaoštravati. Osim toga, poučeni prošlim izbornim iskustvima posebice iz 2016. godine, jasno je da bi sljedeće dvije godine mogla obilježiti značajna politička nestabilnost ovisno o tome hoće li se pravodobno formirati Vlada ili će prisilno doći do ulaska u različite koalicije, veće ili manje stabilnosti.

Članstvo u Europskoj uniji

Od 1. 7. 2013. godine hrvatsko je gospodarstvo postalo podložno obvezujućim uredbama i direktivama Europske unije koje nisu uvijek pravilno usklađene s domaćim inačicama i obrnuto. Postoje konstantni zahtjevi za usklađenjem s EU zakonima u industriji telekomunikacija, pogotovo jer se zadnjih godina posebno posvećuje pozornost zaštiti potrošača kroz smanjenje cijena usluga, zaštitu sigurnosti njihovih podataka, uvođenje procedura koje su za njih poželjne, ali iziskuju određene troškove za telekome i tako dalje. Sve su to potencijalni ograničavajući čimbenici za poslovanje na koje HT sigurno ne može utjecati, nego im se mora prilagođavati.

Politički utjecaj na hrvatske kompanije

U Hrvatskoj je često prisutno uplitanje politike u rad pojedinih kompanija što iz perspektive stranih investitora i vlasnika, npr. Deutsche Telekoma, ne predstavlja poželjnu poslovnu klimu, ali je potrebno naglasiti da je od posljednjeg restrukturiranja vlasničke glavnice, HT znatno smanjio svoju ovisnost o promjenama stranaka i interesa na domaćoj političkoj sceni. Osim toga, politički utjecaj vidi se i kroz ideju hrvatske Vlade

[2] Godišnje izvješće Hrvatskog Telekoma (2018).

od prije nekoliko godina da od javnog poduzeća Odašiljači i veze napravi državnog konkurenta HT-u nakon što je on u potpunosti prešao u privatno vlasništvo Deutsche Telekoma.

2.2. Ekonomski čimbenici

Gospodarsko okruženje

„Procjenjuje se da je stvarni rast BDP-a u Hrvatskoj iznosio 2,7 % u 2018. godini, a očekuje se da će privatna potrošnja i dalje ostati glavni pokretač rasta, potpomognuta sjajnom turističkom sezonom, stabilnom vanjskom potražnjom i jednostavnom monetarnom politikom. Privatna potrošnja ne temelji se samo na prelijevanjima iz područja turizma i „groznici Svjetskog kupa", već građani ostvaruju koristi i od većih stvarnih plaća (+4 % u odnosu na prošlu godinu povrh 2,5 % rasta zaposlenosti), restrukturiranja, smanjenja poreza i doznačivanja. Zabilježena stopa nezaposlenosti nastavila se smanjivati tijekom 2018. kao rezultat veće zaposlenosti i stalnog trenda iseljavanja. Procijenjena prosječna stopa nezaposlenosti za 2018. mogla bi dosegnuti 9,9 %, pri čemu je prijavljena prosječna stopa nezaposlenosti za 2017. iznosila 12,1 %. Najnovije veliko povećanje cijena u području energetike i turizma dovelo je do inflacije koja u prosjeku iznosi 1,6 % vrijednosti indeksa potrošačkih cijena (CPI) za 2018."[3]

Iseljavanje radne snage

Nepovoljni trendovi koji se u Hrvatskoj protežu kao posljedica financijske krize, uzrokovali su da se prema službenoj statistici u razdoblju 2011. - 2017. iselilo 170.000 ljudi[4] (strani izvori govore i više, dok je prosječna starost iseljenika 33 godine). Posebna nestašica radnika vidljiva je u IT sektoru, a ovogodišnja kvota za ukupni uvoz stranih radnika iznosi čak 63.000[5] - gotovo dvostruko više, nego 2018. godine. S obzirom na razvoj industrije telekomunikacija, stalne promjene, potrebne inovacije, digitalizaciju, a i planove HT-a da svoj IT odjel poveća za 500[6] ljudi, ovaj nedostatak kvalitetne radne snage predstavlja zabrinjavajući čimbenik u planiranju daljnjeg stabilnog poslovanja.

---

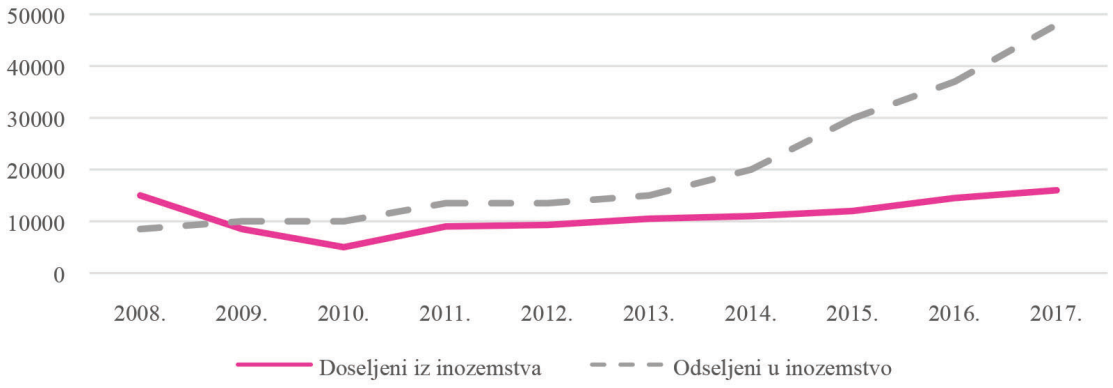
[3] Godišnje izvješće Hrvatskog Telekoma (2018), str. 32.

[4] Državni zavod za statistiku (2017) Priopćenje o migraciji stanovništva Republike Hrvatske 2017. godine.

[5] Zeleno svjetlo za uvoz čak 63.000 radnika (2018.) Preuzeto s: http://www.poslovni.hr/hrvatska/zeleno-svjetlo-za-uvoz-cak-63-tisuce-radnika-348034 (Datum pristupa 10. 4. 2019.).

[6] Poslovni.hr. (2017) Sveobuhvatna digitalna transformacija HT-a. Preuzeto s: http://www.poslovni.hr/tehnologija/sveobuhvatna-digitalna-transformacija-ht-a-327581 (Datum pristupa 10. 4. 2019.).

Grafikon 1.: Saldo migracije stanovništva Republike Hrvatske s inozemstvom u razdoblju 2008. - 2017.



Izvor: izrada autora prema podacima s DZS-a, Priopćenje o migraciji stanovništva Republike Hrvatske 2017. godine.

Kamatne stope

Na razini Europske unije kamatne se stope kreću već dulje vrijeme na povijesno niskim razinama kao rezultat ekspanzivne monetarne politike Europske centralne banke koju su slijedile i ostale središnje banke država članica. HT je prema financijskim izvještajima i pokazateljima zaduženosti izrazito malo koristio taj potencijal jeftinog zaduživanja i niskih kamatnih stopa. S obzirom da će najvjerojatnije uslijediti zaokret te politike prema rastu kamatnih stopa u budućnosti, pitanje je hoće li se HT moći povoljno financirati u slučaju nekog većeg zaduživanja za potrebe nadolazećih investicija.

2.3. Društveni čimbenici

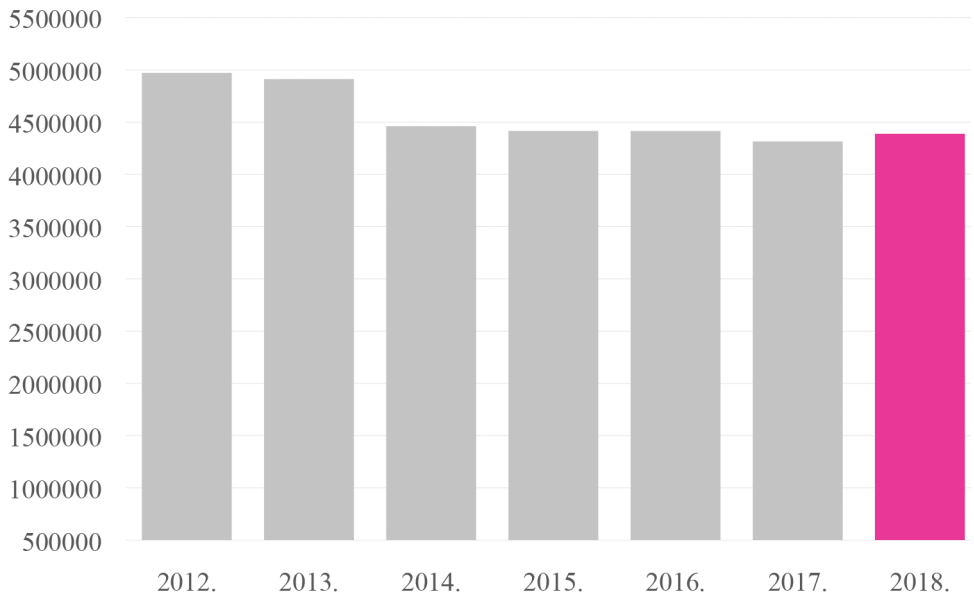
Prilagođavanje hrvatskog tržišta sve većoj dostupnosti ugovornih ponuda s različitim tarifnim paketima i promjene u korištenju usluga

Kao rezultat povećanja ponude tarifnih paketa, kao i rastuće popularnosti pametnih telefona i dodatnih OTT (over the top) usluga, vidljive su promjene u ponašanju potrošača koje se odražavaju na sljedeću statistiku za prvih 9 mjeseci 2018. godine:

- *„Procjenjuje se da je broj SIM-ova u pokretnoj mreži dosegnuo 123,1 %*
- *Zabilježen je daljnji pad ukupnog broja poslanih SMS-ova na godišnjoj osnovi za 12,7 %*
- *Ukupni širokopojasni promet povećao se na godišnjoj osnovi za 32,0 %*
- *U istom razdoblju ukupni broj minuta upotrebe na tržištu pokretnih telekomunikacija dodatno se povećao na godišnjoj osnovi za 1,8 %*
- *Negativan trend za upotrebu govornih usluga u nepokretnoj mreži rezultirao je smanjenjem broja minuta odlaznih poziva za 8,6 %*
- *Hrvatsko tržište plaćene televizije nastavilo je rasti u 2018. te je na kraju rujna 2018. dosegnulo rast od 3,3 % na godišnjoj razini."*[7]

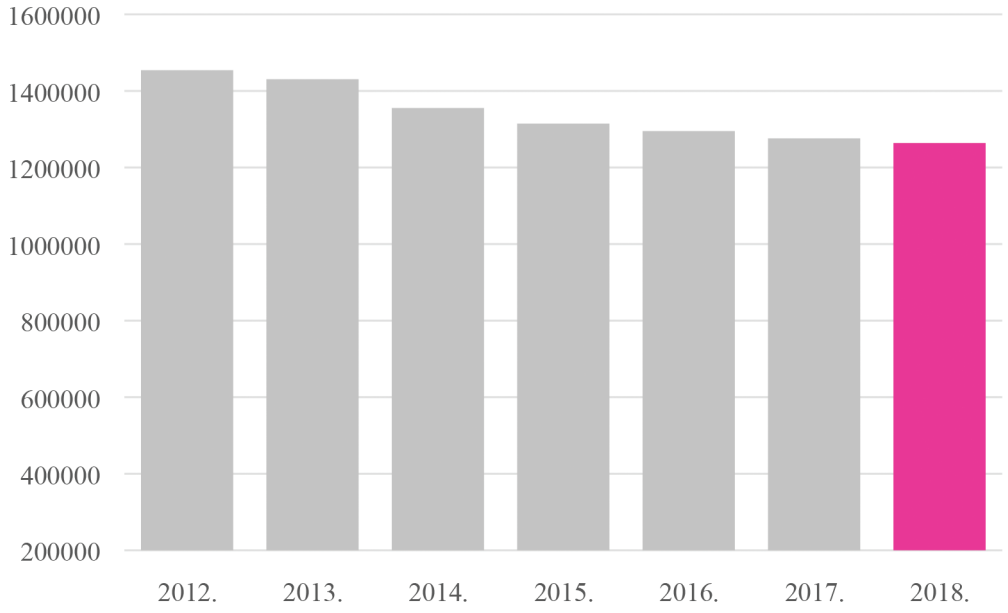
[7] Godišnje izvješće Hrvatskog Telekoma (2018), str. 33.

Grafikon 2.: Broj korisnika telefonskih usluga u pokretnoj mreži



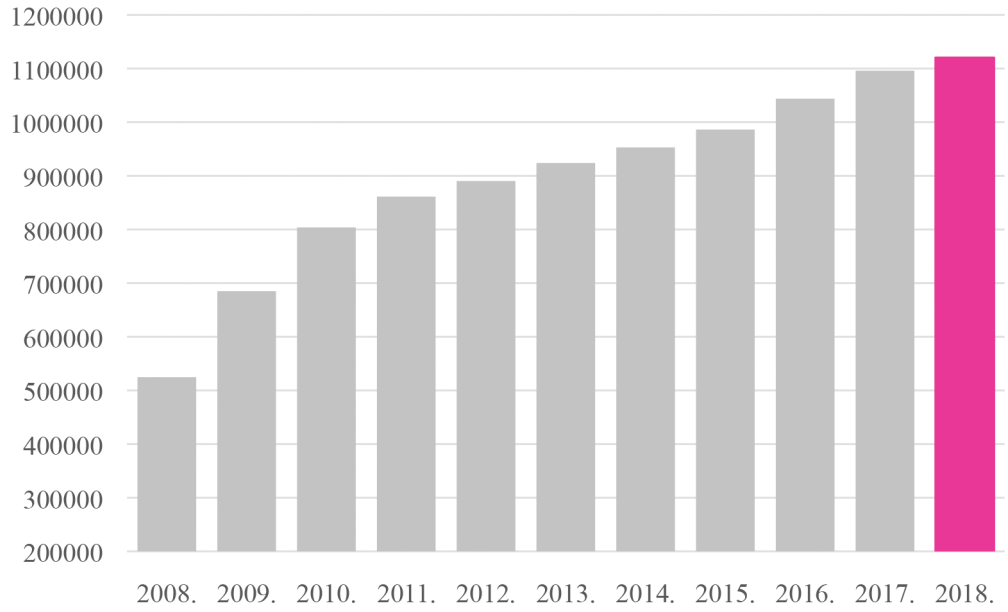
Izvor: izrada autora prema podacima s HAKOM-a.

Grafikon 3.: Broj korisnika telefonskih usluga u nepokretnoj mreži



Izvor: izrada autora prema podacima s HAKOM-a.

Grafikon 4.: Broj priključaka širokopojasnom internetu putem nepokretne mreže



Izvor: izrada autora prema podacima s HAKOM-a.

Iz posljednja tri grafička prikaza vidljiva je promjena ponašanja potrošača posljednjih godina kroz promjene u korištenju usluga. Dok su telefonske usluge, i na strani fiksne i mobilne linije u padu ili stagnaciji, potražnja za širokopojasnim internetom raste iz godine u godinu čemu se telekomi neupitno moraju prilagoditi. Kreiranje tarifnih paketa i paketa usluga koji zadovoljavaju želje današnjih generacija i moguće odustajanje od zastarjelih ili neprofitnih usluga zasigurno će obilježiti njihovo strateško planiranje i pozicioniranje na tržištu.

Upotreba internetskih usluga

„*Kad je riječ o sklonosti građana upotrebi internetskih usluga, Hrvatska je tijekom 2018. godine prema istraživanju Indeksa digitalnog gospodarstva nastavila ostvarivati dobar napredak te je s 14. skočila na 11. mjesto u EU. To je i dalje kategorija u kojoj Hrvatska ostvaruje najbolje rezultate, koji su znatno iznad prosjeka EU-a. Hrvatski internetski korisnici na internetu čitaju vijesti (na 2. mjestu u Europi), slušaju glazbu, gledaju videozapise, igraju igre, gledaju filmove i obavljaju videopozive. Koriste se društvenim mrežama i internetskim bankarstvom te kupuju na internetu.*"[8] Iz navedenoga možemo zaključiti da je povećani interes prema internetskim uslugama velik poticaj i pokazatelj smjera razvitka telekomunikacijskih mreža te prema tome mogu prilagođavati svoje tarife, primjerice nudeći pakete koji u većoj mjeri zadovoljavaju određenu želju korisnika, a po povoljnijoj cijeni.

[8] Europska komisija (2018) Indeks digitalnoga gospodarstva i društva (DESI), Izvješće za Hrvatsku. Dostupno na: http://ec.europa.eu/information_society/newsroom/image/document/2018-20/hr-desi_2018-country-profile-lang_4AA68303-07F6-BC37-A21420BFD9CDDBA2_52346.pdf (Datum pristupa 15. 4. 2019.).

Tablica 1.: Upotreba internetskih usluga prema DESI indeksu 2018.

Upotreba internetskih usluga	Hrvatska		EU
	Rezultat	Rang u EU	Rezultat
DESI 2018.	54,1	11.	50,5
DESI 2017.	38,7	14.	47,5

Izvor: izrada autora prema podacima za DESI indeks, Izvješće za Hrvatsku 2018.

Tablica 2.: Sklonost građana upotrebi internetskih usluga prema DESI indeksu 2018.

Kategorija % građana koji su se koristili internetom u protekla 3 mjeseca za određenu svrhu	Hrvatska		EU
	Vrijednost	Rang u EU	Vrijednost
Vijesti	91 %	2.	72 %
Glazba, videozapisi i igre	85 %	8.	78 %
Video na zahtjev	17 %	13.	21 %
Videopozivi	63 %	4.	46 %
Društvene igre	70 %	16.	65 %
Bankarstvo	50 %	20.	61 %

Izvor: izrada autora prema podacima za DESI indeks, Izvješće za Hrvatsku 2018.

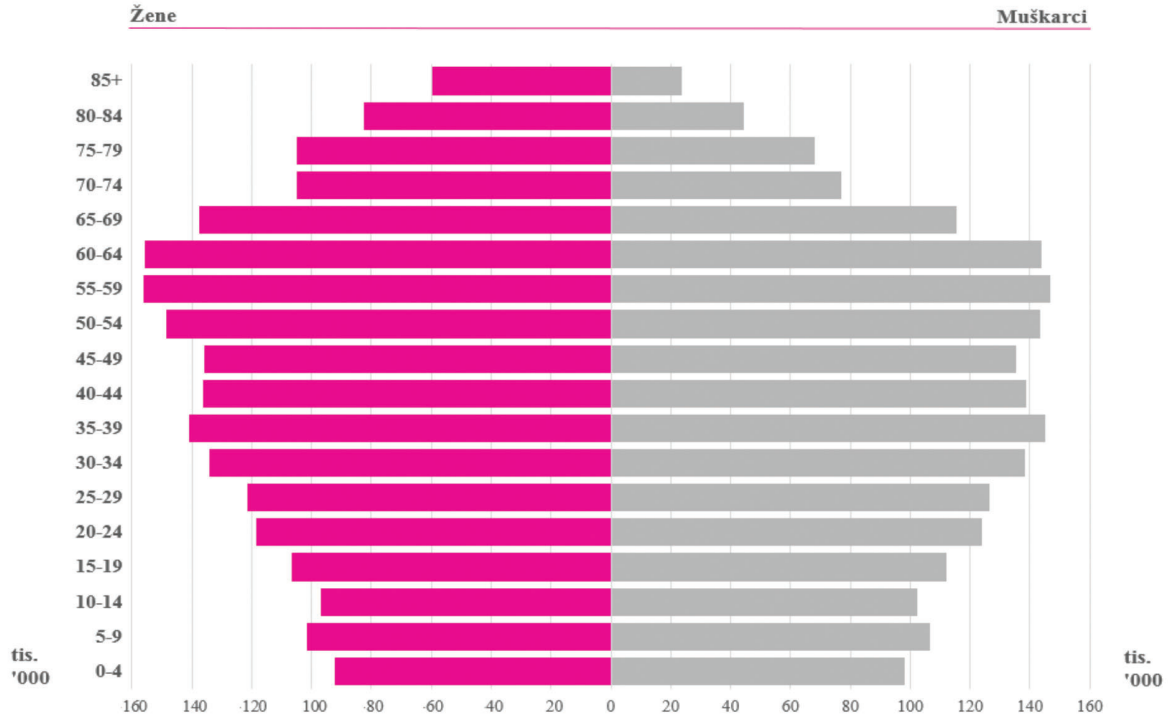
Previsoka cijena interneta u odnosu na prihode hrvatskih kućanstava

Hrvatska je prema istim podacima Indeksa digitalnog gospodarstva za 2018. posljednja po indeksu cijene širokopojasnog pristupa internetu. To znači da je, s obzirom na prosječne plaće i cijene u Hrvatskoj, pristup internetu građanima Hrvatske najskuplji u Europskoj uniji. Ovaj nam podatak može ukazati na to da je u budućnosti moguće prilagođavanje i ujednačavanje cijena interneta na razini Europske unije, ako bi se ocijenilo kako je to od iznimne važnosti za funkcioniranje Zajedničkog tržišta. To bi, s druge strane za hrvatsku telekomunikacijsku industriju značilo nužno snižavanje cijene i moguće smanjenje prihoda njihovog najprofitabilnijeg sektora danas.

Starenje stanovništva i emigracije

Uz višegodišnji negativan trend iseljavanja, nastavlja se i kontinuirano starenje hrvatskog stanovništva. Prosječna starost ukupnog stanovništva Republike Hrvatske iznosila je prema procjenama DZS-a za 2017. godinu 43,1 godinu (muškarci 41,3, a žene 44,8), što nas svrstava među najstarije narode Europe. Starosna piramida obrnutog oblika, prirodni pad i negativni migracijski saldo Hrvatske na telekome će vjerojatno utjecati kroz dva kanala. Osim što dolazi do općenitog smanjenja korisnika, starosna struktura postojećih korisnika vjerojatno ne čini ciljnu skupinu prilikom uvođenja telekomunikacijskih inovacija i novina na tržište, što dovodi u pitanje njihov uspjeh. S druge strane, odlazak mlade visokokvalificirane radne snage iz države nameće pitanje o mogućnosti pronalaska novih zaposlenika.

Grafikon 5.: Stanovništvo Republike Hrvatske prema spolu i starosti, procjena sredinom 2017.



Izvor: izrada autora prema podacima iz Priopćenja o procjeni stanovništva Republike Hrvatske u 2017. DZS-a.

Negativna percepcija telekoma u društvu i nezadovoljstvo uslugom

Telekomi u Hrvatskoj često na sebe vežu stigmu „*money grabbera*" posebno vezano uz iskorištavanje neznanja starijih osoba za ugovaranje usluga koje im ne trebaju, redovito „proganjanje" korisnika neplatiša i posljedično isključivanje telefonskih priključaka, monopolske i previsoke cijene usluga itd. To je popraćeno i općenito niskim zadovoljstvom korisnika telekomima, što je pokazalo i nedavno istraživanje agencije Ipsos i portala CX.hr na 1.000 korisnika. Prema njemu, samo je 23 % anketiranih u potpunosti zadovoljno uslugama telekoma, dok je čak 33 % otvoreno nezadovoljno[9], što HT-u kao tržišnom lideru sigurno ne ide u prilog.

2.4. Tehnološki čimbenici

Razvoj 5G tehnologije

5G mreža predstavlja vjerojatno jedini aspekt u kojem se telekomi u bliskoj budućnosti mogu značajnije natjecati, a iziskuje visoka ulaganja u modernizaciju infrastrukture, transportnih kapaciteta i same radijske opreme. Promjena optičkih kablova i uvođenje

[9] N1 HR. (2019) Odlučili pacijenti: Evo gdje je najbolja zdravstvena usluga u Hrvatskoj. Preuzeto s: http://hr.n1info.com/Vijesti/a393456/Anketa-pokazala-Potrosaci-najzadovoljniji-uslugom-u-privatnom-zdravstvu.html (Datum pristupa 10. 4. 2019.).

optike bit će u fokusu narednih godina tijekom prijelaza na 5G mrežu s obzirom da postojeća tehnička infrastruktura koja je bila adekvatna za prijelaz s 3G na 4G u ovom slučaju nije dovoljna. HT se u ovom segmentu postavio kao tržišni lider te je početkom 2018. godine pokrenuo modernizaciju radijske pristupne mreže na području cijele Hrvatske koja će omogućiti uvođenje 5G tehnologije u trenutku kad se za nju dodijeli potrebni radiofrekvencijski spektar. Također, tijekom te godine su uspješno testirali rad 5G mreže u državi, čime se Hrvatska svrstala među prve europske države u kojima su isprobane 5G funkcionalnosti u stvarnim uvjetima.[10]

Pojava telekomunikacijskih startupa na tržištu

Tehnologija koju je razvio startup SigFox[11] omogućuje da se s tri bazne stanice pokrije signalom cijeli Grad Zagreb, dok je dvjestotinjak stanica dovoljno za pokrivanje Hrvatske. U odnosu na više od tisuću baznih stanica koliko ih u pravilu moraju imati klasični operateri, jasno je kako pojava ovakve tehnologije predstavlja svojevrsnu prijetnju telekomima, pogotovo kad tome dodamo i skupe frekvencije koje plaćaju operateri. SigFoxova mreža ipak ne služi za telefoniranje i surfanje, nego za prijenos malih količina podataka koje će stvarati različiti pametni uređaji - *Internet of Things* uređaji. To je izravan izazov za telekome ako se promatra u kontekstu trenutnog razvoja 5G mreže čiji je najveći doprinos u povezivanju uređaja priključenih na internet - pametnih kuća, vozila, kućanskih aparata itd.

Digitalna transformacija poslovanja u telekomunikacijskoj industriji

Telekomi kao i većina velikih sustava sve više stavljaju naglasak na potrebnu optimizaciju internih procesa, uvođenje agilnih metoda, implementaciju modernih IT sustava usmjerenih korisnicima (Customer Relationship Management, Order Management, Operation Support System, Billing), zamjene softvera itd. „*HT će u sklopu niza projekata, kako bi bili fokusirani na korisnike i podržavali omnichannel način rada, udvostručiti svoju informatiku na 500 zaposlenih. Uz novi Siebel CRM, Comarchev operacijski menadžment (OSS) i Netcrackerov sustav za naplatu (billing), interno će razviti vlastiti sustav upravljanja nalozima koji će tri nova sustava povezivati u cjelinu i omogućiti mu brzo kreiranje novih proizvoda i usluga. Unutar kompanije vrtilo se čak 70 različitih IT sustava. Navodno je broj pojedinačnih softvera koji čine te sustave, veći od 400, a do 2020. godine bi se ta kompleksnost trebala svesti na četiri velika sustava u HT-ovom internom, privatnom cloudu.*"[12]

---

[10] Godišnje izvješće Hrvatskog Telekoma (2018), str. 66.

[11] Poslovni.hr. (2019) Nova generacija telekomunikacijskih startupa pred vratima. Preuzeto s: http://www.poslovni.hr/komentari/nova-generacija-telekomunikacijskih-startupa-pred-vratima-333200 (Datum pristupa 10. 4. 2019.).

[12] Poslovni.hr. (2017) Sveobuhvatna digitalna transformacija HT-a. Preuzeto s: http://www.poslovni.hr/tehnologija/sveobuhvatna-digitalna-transformacija-ht-a-327581 (Datum pristupa 10. 4. 2019.).

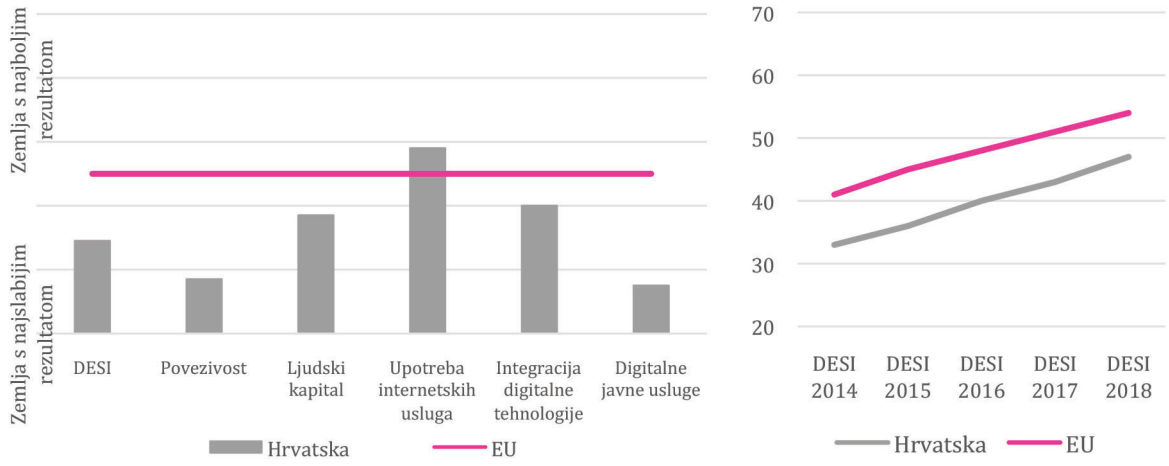
Razvoj Interneta stvari

Internet stvari (IoT) je tehnologija koja omogućuje povezivanje i komunikaciju raznih umreženih uređaja poput kućanskih aparata, a koji ne iziskuju stalnu povezanost jer povremeno komuniciraju, niti iziskuju velike količine prijenosa podataka. Telekomi će se uslijed tih promjena morati pripremiti na više razine prijenosa podataka, zahtjevniju infrastrukturu i povećanje sigurnosti prijenosa podataka jer se ne povezuju samo uređaji, nego i mreže, podaci te krajnji korisnici.

Indeks digitalnog gospodarstva za RH, 2018.

„Najveći izazov u pogledu digitalizacije za Hrvatsku predstavljaju loši rezultati u području povezivosti (27. mjesto u EU). Dostupnost širokopojasne veze u ruralnim područjima i pokrivenost brzom širokopojasnom mrežom ograničene su."[13] Kako bi u potpunosti iskoristila prednosti digitalne transformacije, Hrvatska mora poboljšati svoju širokopojasnu infrastrukturu jer se bilježi slaba pokrivenost brzom i ultrabrzom širokopojasnom vezom koje su današnjim korisnicima ključne.

Grafikon 6.: Prikaz DESI indeksa za Hrvatsku



Izvor: izrada autora prema podacima Indeksa digitalnog gospodarstva i društva (DESI) za 2018., Izvješće za Hrvatsku.

[13] Europska komisija (2018) Indeks digitalnoga gospodarstva i društva (DESI), Izvješće za Hrvatsku. Dostupno na: http://ec.europa.eu/information_society/newsroom/image/document/2018-20/hr-desi_2018-country-profile-lang_4AA68303-07F6-BC37-A21420BFD9CDDBA2_52346.pdf (Datum pristupa 15. 4. 2019.).

2.5. Pravni čimbenici

Smanjenje godišnjih naknada za uporabu radiofrekvencijskog spektra u mobilnoj mreži

„Nadležno Ministarstvo mora, prometa i infrastrukture usvojilo je 15. prosinca 2017. izmjene Pravilnika o plaćanju naknada za pravo uporabe adresa, brojeva i radiofrekvencijskog spektra, kojima je smanjena godišnja naknada za uporabu RF spektra u mobilnoj mreži za jednu trećinu trenutne godišnje naknade. Nakon toga, Ministarstvo je u 2018. godini usvojilo ukidanje i smanjenje naknada za korištenje pojedinih radiofrekvencijskih spektara, a 9. studenoga 2018. godine uslijedilo je smanjenje godišnje naknade za korištenje radiofrekvencijskog spektra u mobilnim mrežama za dodatnih 50 %."[14]

Naknade koje povećavaju regulatorni trošak

Najznačajnije naknade telekomima uključuju pravo puta i koncesiju za radiofrekvencijski spektar. Pravo puta je naknada koja se plaća vlasniku zemljišta kroz čiju se česticu provlači određena infrastruktura - u slučaju telekoma, cijevi za komunikacijske kablove ili sama optika. Na telekom tržištu u Hrvatskoj u praksi jedino HT plaća tu naknadu zbog vlasništva nad cijelom infrastrukturom. Jedino još Odašiljači i veze potencijalno mogu biti zahvaćeni ovom naknadom, ali su oni izuzeti kao i ostala javna poduzeća u vlasništvu Republike Hrvatske, a iznos naknade je za HT na razini 400 milijuna kuna[15] godišnje.

Direktiva 2018/1972 i Uredba 2018/1971 o elektroničkim komunikacijama

Dana 17. prosinca 2018. godine na razini Europske unije objavljen je novi regulatorni okvir, a države članice obvezne su prenijeti direktivu u nacionalno zakonodavstvo u roku dvije godine od njezine objave dok se uredbom, koja se izravno primjenjuje u državama članicama Europske unije, određuju maksimalne maloprodajne cijene međunarodnih poziva unutar Europske unije (0,19 € / min) i SMS poruka (0,06 € / SMS). Države članice Europske unije obvezne su primjenjivati ove cijene od 15. svibnja 2019. godine.[16]

Zakon o zaštiti potrošača

Od veljače 2019. godine telekomi više nisu u mogućnosti sklapati ili produljivati ugovore preko telefona, a zbog čega se udruge za zaštitu potrošača godinama žale ističući kako su korisnici time podložni prijevari. Umjesto toga, telekomi će kao i drugi trgovci na daljinu, nakon telefonskog razgovora potrošaču morati dostaviti pisanu ponudu. Potrošač će je onda, ako mu se ponuđena usluga sviđa i na papiru, vratiti potpisanu

---

[14] Godišnje izvješće Hrvatskog Telekoma (2018), str. 34.

[15] Poslovni.hr. (2018) HT bi od 2020. mogao prepoloviti investicije. Preuzeto s: http://www.poslovni.hr/hrvatska/ht-bi-od-2020-mogao-prepoloviti-investicije-344731 (Datum pristupa 10. 4. 2019.).

[16] Godišnje izvješće Hrvatskog Telekoma (2018), str. 34.

i tek tada će se smatrati da je sklopljen valjan ugovor.[17] Uz to, pristanak na ugovor potrošači će moći dati i elektroničkim putem, primjerice e-mailom. S obzirom da je u prošlosti upravo ova praksa telekomima omogućavala jednostavno sklapanje ugovora, pitanje je kako će se ta promjena odraziti na broj produljenih ugovora ove godine.

Promjene minimalne studentske satnice i Zakona o obavljanju studentskih poslova

Od 1. siječnja 2019. godine, zbog povećanja minimalne plaće, minimalna se naknada za studentski rad povećava s dosadašnjih 21,50 kuna na 23,44 kune. S obzirom da HT u sklopu svojih call *centara* i službe za korisnike zapošljava do 1.000 studenata, ova se odluka izravno odražava na povećanje njihova troška radne snage. Također, promjena Zakona o obavljanju studentskih poslova omogućila je da posao preko posredničkih studentskih centara mogu obavljati i izvanredni studenti, a ne samo redovni kako je dosada bio slučaj. Time se kompaniji povećao *pool* potencijalnih ljudi koje mogu zaposliti za određene poslove.

Regulatorno okruženje u Crnoj Gori

„*U skladu s Regionalnim Sporazumom o snižavanju cijena roaming usluga potpisanim od strane četiri zemlje Balkana (Bosna i Hercegovina, Makedonija, Crna Gora i Srbija), doneseno je rješenje o snižavanju cijena u tri faze počevši od 2015. do 2017. godine. Operateri su bili obvezni sniziti cijene, a postupci po tužbi Crnogorskog Telekoma protiv Rješenja Agencije su još u toku. Kako bi ispunio obavezu utvrđenu Pravilnikom o načinu i rokovima provođenja mjera zaštite i sigurnosti integriteta elektroničkih komunikacijskih mreža i usluga, Crnogorski Telekom je u kolovozu 2018. godine uspješno implementirao geo-redundantnu sintezu fiksne, mobilne i internet usluge. Tijekom 2019. godine očekuje se usvajanje novog zakona kojim će se u crnogorski pravni okvir primijeniti - Direktiva 2014/61/EU Europskog parlamenta i Vijeća iz 2014. godine o mjerama za smanjenje troškova postavljanja elektronskih komunikacijskih mreža velikih brzina. Očekuje se da nadležno Ministarstvo u toku 2019. godine radi na izmjenama i dopunama Zakona o elektronskim komunikacijama u cilju usuglašavanja s novim Zakonom o državnoj upravi, a najavljena je i inicijativa za potpisivanje novog Sporazuma o smanjenju cijena roaming usluga na Zapadnom Balkanu.*"[18]

[17] Večernji list (2018) Kraj prakse koja je užasavala korisnike: Ukida se ugovor preko telefona. Preuzeto s: https://www.vecernji.hr/biznis/telekomi-bez-privilegija-stop-sklapanju-ugovora-telefonom-1284942 (Datum pristupa 10. 4. 2019.).

[18] Godišnje izvješće Crnogorskog Telekoma (2018), str. 23.

2.6. Ekološki čimbenici

Dozvole za uporabu radiofrekvencijskog spektra

Hrvatska regulatorna agencija za mrežne djelatnosti (HAKOM) određuje uvjete dodjele i uporabe radiofrekvencijskog spektra. HAKOM izdaje potvrdu o usklađenosti za pojedinu baznu postaju ako na temelju traženih podataka te obavljenih izračuna ili mjerenja utvrdi da postavljena radijska postaja ne stvara razine elektromagnetskog polja koje prelaze vrijednosti utvrđene Pravilnikom o zaštiti od elektromagnetskih polja Ministarstva zdravlja. Vrijednosti propisane navedenim pravilnikom Ministarstva zdravlja su strože od većine zemalja Europske unije i što se tiče jakosti električnog polja 2,5 puta su snižene od razina navedenih u preporuci Vijeća.

ISO 14001 STANDARD

Od hrvatskih se operatera zahtijeva certifikacija prema određenim ekološkim standardima kao što je ISO 14001, a kojim HT putem jasnih smjernica brine o okolišu, zdravlju i sigurnosti na radu u svim relevantnim radnim procesima. Tako HT, primjerice, organizira zbrinjavanje starih mobitela, kontinuiranu brigu glede pravilnog sortiranja i skupljanja papira te koristi obnovljive izvore napajanja baznih postaja svojih mobilnih mreža. Prema njihovom Izvješću održivosti iz 2017. godine čak 80 % ukupne potrošnje električne energije opskrbljuju iz obnovljivih izvora.[19]

Klimatske promjene značajne su za mrežnu infrastrukturu (u rasponu od rastućih prosječnih temperatura i visokih razina oborina do poplava, klizanja itd.). Telekomunikacijska infrastruktura prostire se kroz čitavu zemlju te je pod utjecajem svih većih vremenskih nepogoda koje, ako nastupe, mogu imati drastične utjecaje. Javlja se sve veća svijest o klimatskim promjenama i zatopljenju koje je unatrag par godina ostavilo posljedice na određena geografska područja poput poplava u Gunji i učestalih požara u južnoj Hrvatskoj u ljetnim mjesecima kojima iako uzrok nešto drugo, potpomažu visoke temperature. Sve ove promjene izrazito su važne za kompaniju koja pruža svoje usluge koristeći infrastrukturu podložnu vremenskim nepogodama.

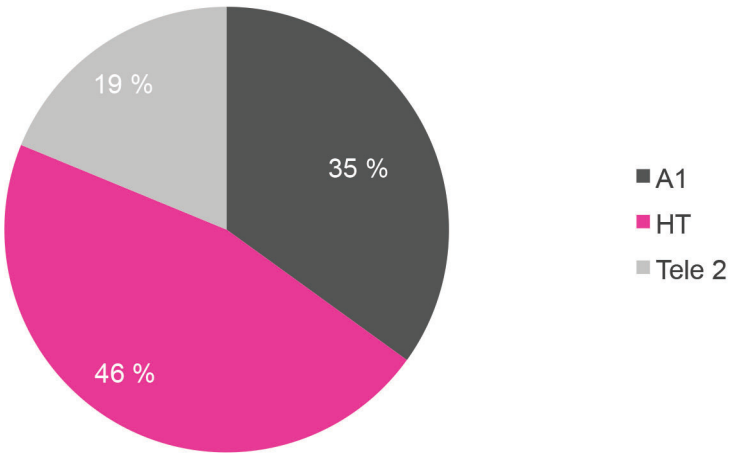
3. PORTEROV MODEL

3.1. Suparništvo među konkurentima

Uspoređujući telekom industriju u Hrvatskoj, Hrvatski Telekom javlja se kao tržišni lider u svakom segmentu poslovanja, što se očituje kroz tržišni udio u pokretnim mrežama, nepokretnim mrežama i IP televiziji te se može u nastavku iščitati iz grafikona. Samim udjelima vidi se snaga kompanije u odnosu na njezine konkurente.

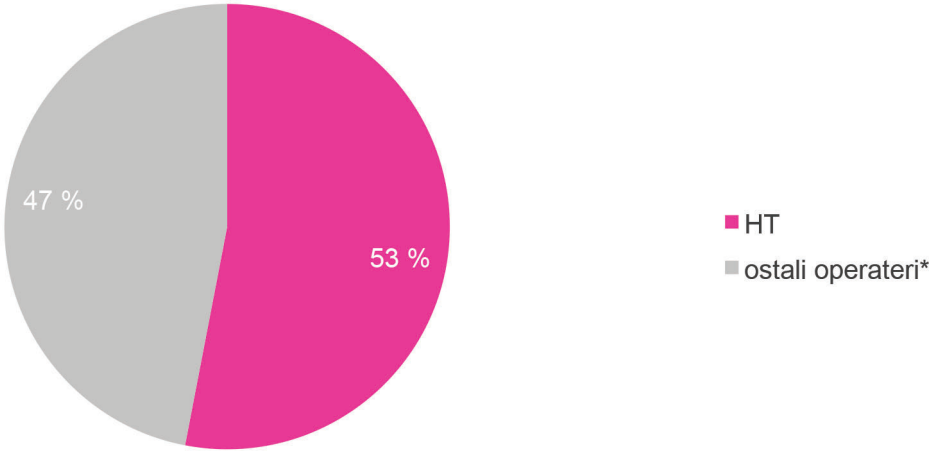
[19] Izvješće o održivosti Hrvatskog Telekoma za 2017. godinu, str. 51.

Grafikon 7.: Udio operatora pokretnih komunikacijskih mreža obzirom na broj korisnika



Izvor: izrada autora prema podacima s HAKOM-a, prosinac 2018.

Grafikon 8.: Tržišni udio prema ukupnom broju korisnika - nepokretna mreža



Izvor: izrada autora prema podacima s HAKOM-a, prosinac 2018.

Najveći konkurent HT-a je A1 Hrvatska, u vlasništvu A1 Austrijske Telekom grupe. A1 HT-u konkurira u svakom segmentu poslovanja.

U dijelu mobilne telefonije značajan konkurent je i Tele2, u švedskom vlasništvu, s udjelom od 19 %. Kao odgovor na Tele2 koji je krenuo u osvajanje hrvatskog tržišta postavljanjem niskih cijena, HT i A1 su odgovorili uvođenjem vlastitih *low-cost brandova* Bonbon i Tomato.

U segmentu sistemske integracije, gdje HT posluje kroz Combis d.o.o. najznačajniji je konkurent King ICT.

HT je vodeći i u segmentu plaćene televizije (Pay TV), s procijenjenih 66 % tržišnog udjela nakon što je od Hrvatske Pošte kupio EvoTV.[20] A1 je u Pay TV segmentu ostvario potencijalnu konkurentsku prednost kupnjom ekskluzivne trogodišnje licence za prijenos nogometne Lige prvaka.

Novi segment u koji HT ulazi u partnerstvu sa Zagrebačkom bankom je Telekom bankarstvo. Usluga će korisnicima nuditi najveći broj digitalnih bankovnih usluga u Hrvatskoj, kao što su slanje novca jednim klikom, ugovaranje bankarskih paketa bez potrebe odlaska u poslovnicu i sl. Liberalizacija bankovnog tržišta koju pruža nova uredba Europske komisije o platnim uslugama (PSD2 - omogućuje zaobilazak banaka kao posrednika u platnim uslugama i obvezuje banke da licenciranim pružateljima platnih usluga dopusti pristup podacima o svojim klijentima), omogućuje HT-u ulazak u područje digitalnog bankarstva, gdje mu se u dogledno vrijeme predviđa žestoka konkurencija u digitalnim bankama koje planiraju ulazak na hrvatsko tržište: N26 i Revolut.[21]

3.2. Opasnost od ulaska novih konkurenata

Zbog veličine i zasićenosti tržišta te zbog visokih troškova ulaska u industriju, u bližoj budućnosti ne vidimo kao prijetnju ulazak novih konkurenata na tržišnim segmentima na kojima trenutno posluje HT. Primjer teškoće opstanka kao samostalnog operatera na tržištu je Terracom, koji je posljednji nezavisni teleoperater, a broji svega 20.000 korisnika te je ograničen na područje Zagreba i Kutine. No ne treba u potpunosti odbaciti činjenicu da prijetnja ulaska novih konkurenata u budućnosti zaista ne postoji ako uzmemo u obzir da je Vlada nakon prodaje državnog telekoma Deutsche Telekomu imala ideju od državne agencije Odašiljači i Veze (OIV) stvoriti teleoperatera. Plan je bio konsolidirati optičku mrežu u državnom vlasništvu (optiku uz svoje prometnice polažu Hrvatske Željeznice, Hrvatske Ceste i sl.) te pružati telekomunikacijske usluge oslanjajući se na tu infrastrukturu. Iako se od toga plana kasnije odustalo, to pokazuje koliki utjecaj može imati država na poslovanje Hrvatskog Telekoma. Također se kao potencijalna prijetnja ulaska novih konkurenata na tržište javlja dužnost Hrvatskog Telekoma da kao vlasnik infrastrukture stečene u privatizaciji istu iznajmi telekomima koji odobrenje za rad dobivaju od države, a koja zatim određuje cijenu najma infrastrukture.

3.3. Pregovaračka moć dobavljača

Uzevši u obzir podršku od strane Deutsche Telekoma, jednog od najvećih operatera u svijetu, HT ima jaku pregovaračku poziciju prema svojim dobavljačima. Kombinacija podrške Deutsche Telekoma s dobrom reputacijom i liderskom pozicijom na domaćem tržištu čini Hrvatski Telekom poželjnim za suradnju svim dobavljačima, od kojih

[20] ICT Business. (2019) A1 Hrvatska traži od HAKOM-a regulaciju PayTV tržišta radi fer tržišnog natjecanja | ICT Business. Preuzeto s: https://www.ictbusiness.info/telekomunikacije/a1-hrvatska-trazi-od-hakom-a-regulaciju-paytv-trzista-radi-fer-trzisnog-natjecanja (Datum pristupa 12. 5. 2019.).

[21] Poslovni.hr. (2019) U Hrvatsku uskoro dolazi prva mobilna banka: Registracija tekućeg računa bez papirologije. Preuzeto s: http://www.poslovni.hr/hrvatska/u-hrvatsku-uskoro-dolazi-prva-mobilna-banka-350736 (Datum pristupa 12. 5. 2019.).

su većina najveće svjetske kompanije poput Applea i Microsofta. Lokalni zastupnici tih kompanija rado ulaze u partnerstvo s HT-om, što potvrđuje činjenica da HT potpomaže njihove marketinške aktivnosti kod lansiranja novih proizvoda (npr. novi Samsung Galaxy mobilni uređaj) u zamjenu za smanjenje nabavne cijene uređaja.

Suradnja s vodećim svjetskim kompanijama omogućuje i sigurnost opskrbe, no nosi sa sobom i neke potencijalne rizike, kao što je Huawei. HT od Huaweija nabavlja mobilne uređaje. Trenutno je povjerenje u Huawei na području Europe i Amerike poljuljano s obzirom na optužbe o špijunaži koju kineska vlada provodi kroz Huaweijeve uređaje, no smatramo da se to ne prelijeva na HT u značajnijoj mjeri.

Što se tiče dobavljača na domaćem tržištu, za komunalne usluge se dogovaraju posebni B2B aranžmani čime se kontroliraju troškovi, a istodobno se osigurava zadovoljenje značajnog dijela potreba za energijom iz obnovljivih izvora. Također, za dio poslovanja HT angažira vanjske dobavljače kao što je Ericsson.[22] Jedan dio servisa prije su obavljali vanjski suradnici, no većina toga je trenutno vraćeno pod HT.

3.4. Opasnost od supstituta

Supstituti modernim telekomunikacijskim uslugama (u segmentu mobilne i fiksne telefonije) uglavnom su besplatni (Messenger, Viber, WhatsApp), no za njih je potreban internetski promet čime Hrvatski Telekom može i dalje kontrolirati njihov utjecaj restrukturiranjem paketa usluga koje nudi. Primjerice, ako Viber kao aplikacija za tekstualnu komunikaciju zamjenjuje SMS, HT prilagođava broj SMS poruka uključenih u svoju uslugu te prilagođava količinu mobilnog interneta koji je potreban za korištenje aplikacije kao što je Viber.

U TV segmentu, supstituti, tj. konkurencija MaxTV i EvoTV (kabelska televizija) uslugama su satelitska televizija i druge kabelske televizije te internetski pružatelji multimedijalnog sadržaja kao što su Netflix, HBO on Demand i Hulu. Kao odgovor na Netflixov ekskluzivni sadržaj u vlastitoj produkciji, Hrvatski Telekom najavio je produkciju ekskluzivnog sadržaja za MaxTV.[23]

3.5. Pregovaračka moć kupaca

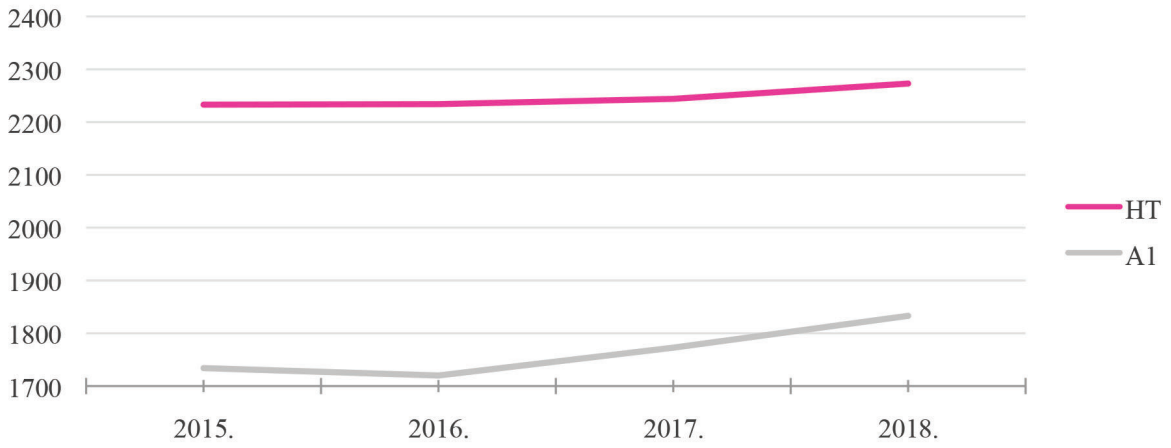
Kupci, tj. korisnici, ključni su za poslovanje Hrvatskog Telekoma. Iako se ukupan broj korisnika telekomunikacijskih usluga u Hrvatskoj smanjuje (primjer u PESTLE analizi), njihov broj se trenutno, unatoč demografskim trendovima povećava na godišnjoj razini.

---

[22] Lider Media (2019) *Ericsson Nikola Tesla:* Modernizacija HT-ove mobilne mreže - Lider Media. Preuzeto s: https://lider.media/aktualno/tvrtke-i-trzista/poslovna-scena/ericsson-nikola-tesla-modernizacija-ht-ove-mobilne-mreze/ (Datum pristupa 12. 5. 2019.).

[23] Jutarnji.hr. (2019) Predsjednik uprave HT-a: 'Hrvatska je premala za više od dva teleoperatera'. Preuzeto s: https://novac.jutarnji.hr/makro-mikro/predsjednik-uprave-ht-a-hrvatska-je-premala-za-vise-od-dva-teleoperatera/8122055/ (Datum pristupa 12. 5. 2019.).

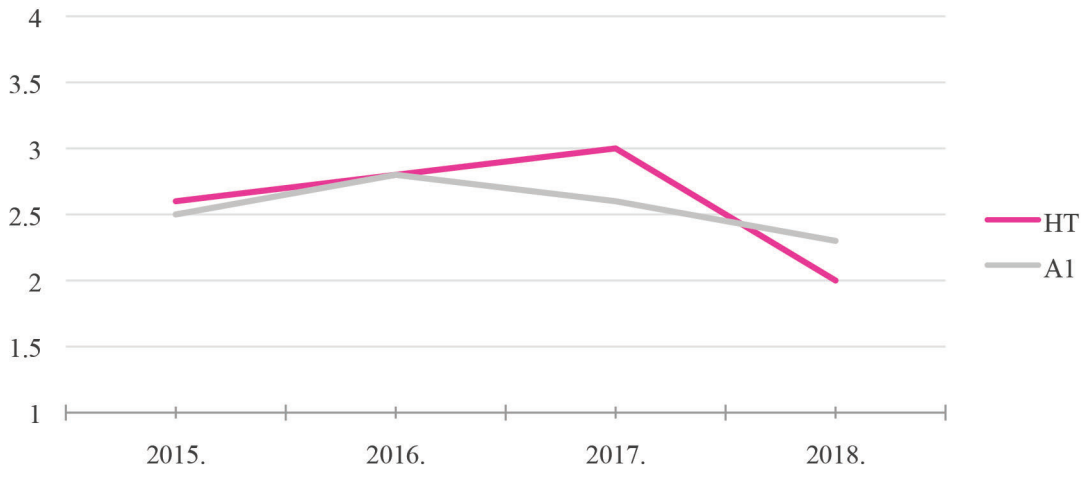
Grafikon 9.: Broj korisnika u tisućama - HT i A1



Izvor: izrada autora prema podacima godišnjih izvješća Hrvatskog Telekoma 2015. - 2018.

Pregovaračka moć kupaca u slučaju Hrvatskog Telekoma značajno dolazi do izražaja. Zbog postojanja konkurencije u svakom segmentu, nezadovoljni korisnici relativno lako mogu prijeći kod konkurencije koja im nudi približno iste usluge, a kod nekih su konkurenata i povoljnije. Odljevom korisnika, HT pokušava upravljati velikom ponudom različitih paketa usluga, čime se želi doseći gotovo svaki segment potrošača, a ugovornim obvezama dodatno pokušavaju osigurati zadržavanje korisnika, preko mehanizma naplate penala za prijevremeno raskidanje ugovora.

Grafikon 10.: *Churn rate*[24] - HT-a i A1



Izvor: izrada autora prema podacima godišnjih izvješća Hrvatskog Telekoma 2015. - 2018.

[24] Stopa odljeva – broj korisnika koji unutar godine raskine ugovor.

Grafikon 10. prikazuje broj korisnika koji unutar jedne godine promijeni operatera. Budući da se taj postotak kretao između 2 i 3 % godišnje u promatranom razdoblju, može se zaključiti da su korisnici pasivni te ostaju u Hrvatskom Telekomu unatoč najvišim cijenama.

4. STRATEGIJA

Prema Porteru (1985) postoje tri generičke strategije za ostvarivanje natprosječnih profita unutar neke industrije:

1. Strategija troškovnog vodstva temelji se na isporučivanju proizvoda jednake vrijednosti kupcima uz niže troškove od konkurencije iz iste industrije.
2. Strategija diferencijacije temelji se na davanju veće vrijednosti kupcima uz prosječne industrijske troškove.
3. Strategija fokusiranja objašnjiva je u dvije inačice: fokusirano troškovno vodstvo i fokusirana diferencijacija.[25]

U analizi konkurentske strategije HT-a analizirat ćemo konkurentnost HT-a s drugim poduzećima u industriji te istaknuti na čemu temelji svoju konkurentsku prednost. Kako bismo bolje razumjeli položaj HT-a unutar industrije i odnose s konkurentima, analizirali smo konkurentske strategije svih sudionika na telekomunikacijskom tržištu, ističući one najveće i najvažnije, A1 i Tele 2. Zatim smo analizirali strategije nastupa ostalih sudionika na našem tržištu kako bismo dodali dubinu i podlogu za bolje razumijevanje položaja HT-a. Naposljetku, analizirali smo strategiju HT-a tijekom njegovog pozicioniranja na tržište.

Ponudu na tržištu telekomunikacija podijelili smo na 2 glavna segmenta:

1) **Mobilna mreža:** A1, Tele 2, Tomato - u vlasništvu A1, Bonbon - u vlasništvu HT-a, Simpa u vlasništvu HT-a i
2) **Fiksna mreža, internet i TV:** A1, Optima telekom - u vlasništvu HT-a 17 %, EvoTV - u vlasništvu HT-a, Iskon - u vlasništvu HT-a, Terrakom, BTnet, B.net - u vlasništvu A1.

4.1. Mobilna mreža

A1

Strategija A1 temelji se na diferencijaciji. A1 je konkurent koji nudi sve usluge i većinu proizvoda koje nudi i Hrvatski Telekom, kako privatnim, tako i poslovnim korisnicima. Temeljem analize i usporedbe cijena usluga i proizvoda s HT-ovim, zaključujemo da je to njihov glavni, najveći i jedini potpuni konkurent. A1 kroz ostale mreže koje su u njegovom vlasništvu konkurira HT-u, poput Tomata koji je glavni konkurent HT-ovoj Simpi i Bonbonu u segmentu troškovnog vodstva. Važno je napomenuti kako su cijene usluga i proizvoda A1 prilično slične HT-ovim te prate najnovije trendove u tehnologiji, što stalno ističu u svojim marketinškim kampanjama. Kao pretpostavku HT-ovog glavnog i najvećeg konkurenta u obzir je uzet i udio na tržištu telekomunikacija koji je prema HAKOM-u drugi iza HT-ovog i iznosi oko 35 % ukupnog tržišta.[26]

---

[25] Porter, Michael E. (1985) „Competitive Advantage", Free Press, New York.

[26] A1 Hrvatska. Dostupno na: https://www.a1.hr/ (Datum pristupa 12. 5. 2019.).

Tele 2

Konkurent koji se vodi strategijom troškovnog vodstva, što se najbolje vidi iz činjenice da su nudili iste proizvode i usluge po najnižim cijenama kada su ušli na tržište 2005. godine te su od tada jedina alternativa uz Simpu na tržištu. Tadašnjom kampanjom „revolucija" pokrenuli su trend spuštanja cijena na telekomunikacijskom tržištu. Danas se i dalje vode strategijom troškovnog vodstva te nude najjeftinije usluge i proizvode s naglaskom na ponudu orijentiranu privatnim korisnicima.[27] Konkurentsku prednost stvaraju putem pružanja jednostavnih usluga za korisnike s jednostavnim potrebama uz prihvatljive cijene gotovo uvijek niže od konkurenata. Trenutno su treći prema udjelu na tržištu.[28]

Tomato

Konkurent koji se vodi strategijom troškovnog vodstva izraženije od svih ostalih. Na tržište je ušao 2006. godine kao glavni konkurent Tele 2, u vlasništvu A1 (tadašnjeg Vipa) te predstavlja mobilnu virtualnu mrežu A1 telekoma. Ne može ga se smatrati jednim od najvažnijih konkurenata jer ne pruža sve usluge koje pruža i HT.[29]

Simpa

Konkurent koji je prvi započeo sa strategijom troškovnog vodstva na hrvatskom tržištu mobilnih usluga. Osnovan je 1999. godine od strane HT-a s ciljem da zauzme dio tržišta kojem je upravo cijena mobilnih usluga predstavljala glavni kriterij pri odabiru mobilnog operatera. Danas je Simpa mreža putem koje HT izravno konkurira Tomatu koji je u vlasništvu A1 i Tele 2. Putem Simpe, također, nudi i mobilne uređaje manje popularnih marki koje u svojoj ponudi inače nema.[30]

Bonbon

Konkurent koji se, također, vodi strategijom troškovnog vodstva. Nastao je kao treća, mobilna virtualna mreža u vlasništvu HT-a 2010. godine. Stvorena je kao alternativa i odgovor na Tomato koji je u vlasništvu A1. Strateško pozicioniranje je određeno fokusom na mlađu ciljnu skupinu te se i predstavlja kao mobilna mreža za mlađu populaciju. Sve usluge su prilagođene mladima, što nijedan drugi telekom dosada nije ponudio na hrvatskom tržištu. Ne može ga se promatrati kao konkurenta HT-u jer je u njegovom vlasništvu.[31]

---

[27] Kovačević, D., Krajnović, A., i Čičin-Šain, D. (2017) Market analysis of the telecommunications market–The case of Croatia, *DIEM*, 3 (1), str. 161-175. Preuzeto s: https://hrcak.srce.hr/187376 (Datum pristupa: 10. 5. 2019.).

[28] Tele2. Dostupno na: https://www.tele2.hr (Datum pristupa 12. 5. 2019.).

[29] Tomato. Dostupno na: https://www.tomato.com.hr/ (Datum pristupa 12. 5. 2019.).

[30] Simpa. Dostupno na: https://www.simpa.hr/ (Datum pristupa 12. 5. 2019.).

[31] Bonbon. Dostupno na: https://www.bonbon.hr/ (Datum pristupa 12. 5. 2019.).

4.2. Fiksna mreža, internet i TV

Optima telekom

Konkurent koji se također vodi strategijom troškovnog vodstva te se prije svega vodi prodajom usluga, a ne proizvoda. Ono što ih razlikuje od ostalih je to što ne pružaju usluge mobilnih usluga, već isključivo fiksnih, što ih čini jednim od vodećih fiksnih telekomunikacijskih operatera u Hrvatskoj. Prema analiziranim podacima zaključujemo da su prije svega usmjereni na poslovne korisnike jer imaju puno više mogućnosti za poslovne, nego privatne korisnike.[32]

Terrakom

Terrakom je neovisan konkurent koji se vodi strategijom troškovnog vodstva pa je jeftiniji od ostalih konkurenata. Prednost ispred drugih operatera je što nudi vlastitu optiku, ali opet zaostaje po brzini internetske usluge. Također, njegove usluge su dostupne samo na području Zagreba, Sesveta i Kutine te ga se ne može predstaviti kao važnog i jakog konkurenta.[33]

BTnet

Jedan od neovisnih konkurenata koji se također vodi strategijom troškovnog vodstva, ali izraženije od svih ostalih konkurenata. Nudi najniže cijene usluga interneta i fiksne telefonije. Jedini je u Hrvatskoj od svih telekoma koji na tržištu nudi gigabit pristup internetu koji omogućuju veću brzinu interneta od lokalnih mreža. Glavni nedostatak je što posluje samo na području Zagreba te ga se, također, ne može uvrstiti kao važnog konkurenta.[34]

B.net

Konkurent koji se vodi strategijom troškovnog vodstva. Nastao je 2007. godine te je na tržištu bio prvi telekom koji je nudio alternativu između HT-a i A1 (tadašnjeg Vip-a). Ulaskom na tržište zauzeo je dio tržišta u kojem je klijentima cijena usluge bila najbitniji čimbenik pri odluci kojeg teleoperatera izabrati. Možemo ih usporediti s pozicijom Tele 2 za vrijeme ulaska na tržište u mobilnoj mreži. Od 2011. ga preuzima A1 (tadašnji Vip) te je danas prilično integriran u njihovo poslovanje do te razine da razlike između njihovih usluga gotovo i nema.[35]

EvoTV

Jedini konkurent koji nudi samo uslugu digitalne televizije putem payTV tehnologije po kojoj se i razlikuje od svih ostalih konkurenata u ovom segmentu na tržištu. Na tržište je ušao 2012. godine u vlasništvu Hrvatske Pošte, da bi ga 2018. kupio HT. Također ga

[32] Optima Telekom. Dostupno na: https://www.optima.hr/ (Datum pristupa 12. 5. 2019.).

[33] Terrakom. Dostupno na: https://www.terrakom.hr/ (Datum pristupa 12. 5. 2019.).

[34] BTnet. Dostupno na: http://www.btnet.hr/ (Datum pristupa 12. 5. 2019.).

[35] B.net. Dostupno na: https://www.a1.hr/ (Datum pristupa 12. 5. 2019.).

se ne može promatrati kao konkurenta jer nudi samo jednu istu uslugu kao i HT te spada pod HT grupaciju.[36]

Iskon

Konkurent koji je osnovan 1997. godine, ali ga 2006. preuzima HT. Iskon je danas jedan od najvažnijih HT-ovih preuzetih brendova. Jedino Iskon od svih konkurenata na tržištu nudi određene usluge koje drugi konkurenti nemaju. Na taj način HT putem Iskona nudi proizvode i usluge koje inače nema u svojoj ponudi, a to su mobilni uređaji manje poznatih marki te usluge smart home i jumbo mail. Na taj način, Iskon dodatno konkurira ostalim telekomima na tržištu. Međutim, ponovno ga ne možemo promatrati kao konkurenta jer spada pod HT grupaciju.[37]

4.3. Strategija Grupe u usporedbi s konkurentima

Hrvatski Telekom

Strategija Hrvatskog Telekoma se temelji na diferencijaciji. Poduzeće ima najveći broj različitih usluga i proizvoda na hrvatskom tržištu, kako prema privatnim, tako i prema poslovnim korisnicima. Dobra pokrivenost uslugama, tehnička podrška i suvremena infrastruktura na razini cijele zemlje i financijska stabilnost samo su neka od obilježja koje ga čine liderom u industriji te time opravdavaju najviše cijene na tržištu. Važno je spomenuti i činjenicu kako je najstariji domaći telekom, što utječe na percepciju građana i daje im konkurentsku prednost u odnosu na ostale konkurente. Konstantno ulaganje u infrastrukturu i poboljšanje uvjeta poslovanja bilo je ključno za zauzimanje trenutne pozicije na tržištu.[38]

Temeljem analiziranih podataka zaključujemo kako je A1 HT-ov najveći i jedini pravi konkurent. Od sličnosti lanca vrijednosti do proizvoda i usluga koje nude i praćenja najnovijih trendova na tržištu. Među ostalim konkurentima smatramo kako je Tele 2 mudro iskoristio prednost troškovnog vodstva i dobro zauzeo mobilni dio tržišta jer je pružio alternativu korisnicima kojima je upravo cijena usluge i proizvoda bila najbitniji dio odluke kojeg teleoperatera izabrati jer je na tržište ušao u vrijeme kada je od takvih alternativa postojala samo Simpa u vlasništvu HT-a. Nedostatak Tele 2 jest da ne nudi sve usluge koje nude HT i A1 te ga se s te strane ne može gledati kao konkurenta koji se natječe na cijelom spektru usluga koje nude HT i A1. Tele 2 se kao i Tomato može smatrati konkurentom jedino u spektru pružanja mobilnih usluga. Bonbon i Simpa su u vlasništvu HT-a te ih se promatra konsolidirano na razini HT grupacije i ne može ih se promatrati kao konkurenta.

Za Terrakom i BTnet, možemo reći da ih se ne može promatrati kao ravnopravne konkurente koji, osim što ne nude ni približno velik spektar usluga kao HT i A1, svojim uslugama pokrivaju samo Kutinu, grad Zagreb i manji dio njegove okolice. Terrakom i BTnet zauzimaju minoran udio na tržištu koji ne predstavlja stvarnu prijetnju HT-u.

---

[36] Evotv. Dostupno na: https://www.evotv.hr/ (Datum pristupa 12. 5. 2019.).

[37] Iskon. Dostupno na: https://www.iskon.hr/ (Datum pristupa 12. 5. 2019.).

[38] Hrvatski Telekom. Dostupno na: https://www.hrvatskitelekom.hr/ (Datum pristupa 12. 5. 2019.).

B.net, također, ne možemo promatrati kao ravnopravnog konkurenta jer ni on ne nudi dovoljno velik spektar usluga kao HT. Terrakom, BTnet i B.net se mogu promatrati kao konkurenti jedino ako se promatraju usluge fiksne mreže, interneta i TV-a.

Optima telekom se, također, odlučila usredotočiti na tržište poslovnih korisnika te napraviti svoje usluge konkurentnijim od ostalih u tom segmentu tržišta, dajući tako još jednu alternativu poslovnim korisnicima koju je spojila sa strategijom troškovnog vodstva u odnosu na svoje konkurente. Međutim, s obzirom da je Hrvatski Telekom vlasnik 17 % Optima Telekoma ne možemo ga promatrati na isti način kao i ostale konkurente koji nisu u vlasništvu Hrvatskog Telekoma. EvoTV se ne može promatrati kao konkurent jer prije svega pripada HT grupaciji te nudi samo jednu istu uslugu kao i HT. Iskon je jedan od najvažnijih preuzetih brendova HT-a. Putem njega na tržištu nudi usluge i proizvode koje nitko od konkurenata ne nudi te bi u budućnosti poslovanja HT-a mogao imati veliku ulogu. Hrvatski Telekom je pozicioniran kao tržišni lider u svim uslugama i prije svega njihovoj kvaliteti naspram ostalih sudionika na tržištu telekomunikacija u Hrvatskoj. Uzevši sve u obzir, vjerujemo da će HT još dugo godina zadržati vodeći tržišni udio zbog dugotrajnosti poslovanja, najraširenije strukture i ulaganja u inovacije.

5. ANALIZA FINANCIJSKIH POKAZATELJA

** Financijski pokazatelji izračunati su temeljem podataka iz godišnjih konsolidiranih izvješća HT grupe objavljenim na internetskim stranicama.*

Tablica 3.: Pokazatelji likvidnosti

	Optimalna vrijednost pokazatelja	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Tekući odnos	**1,5 - 2**	2,95	2,99	3,01	2,20	2,30
Tekući odnos: pokazuje u kojoj mjeri kratkotrajna imovina poduzeća pokriva kratkoročne obveze, tj. ima li poduzeće dovoljno likvidnih sredstava da u kratkom roku podmiri svoje tekuće obveze. Optimalna vrijednost pokazatelja nalazi se između 1,5 i 2.						
Brzi odnos	**1**	2,89	2,94	2,95	2,15	2,24
Brzi odnos: pokazuje u kojoj mjeri kratkotrajna imovina poduzeća umanjena za zalihe pokriva kratkoročne obveze. S obzirom da zalihe često nisu likvidna imovina, ubrzana likvidnost ih isključuje iz izračuna za razliku od tekuće likvidnosti te time na stroži način vrednuje likvidnost poduzeća. Optimalna vrijednost ovog pokazatelja kreće se oko 1.						
Novčani omjer	**0,2**	1,15	1,69	1,45	1,30	1,35
Novčani omjer: novčani omjer najstroži je oblik vrednovanja likvidnosti poduzeća s obzirom da u omjer dovodi novac kao najlikvidniji oblik imovine i kratkoročne obveze. Time se mjeri sposobnost poduzeća da podmiri svoje kratkoročne obveze isključivo s trenutno raspoloživim novčanim sredstvima.						
Udio novčane mase u ukupnoj imovini	**0,5**	15,84	22,55	18,51	20,03	19,57
Udio novčane mase u ukupnoj imovini: cilj ovog pokazatelja je utvrditi koliki se udio imovine poduzeća odnosi na najlikvidniji oblik imovine iskazan novcem i novčanim ekvivalentima. Prevelik udio sugerira neadekvatno korištenje novca, dok prenizak udio sugerira potencijalne probleme s likvidnošću.						

Izvor: izrada autora prema podacima godišnjih izvješća Hrvatskog Telekoma 2015. - 2018.

Tablica 4.: Pokazatelji solventnosti

	Optimalna vrijednost pokazatelja	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Odnos dugoročnog duga		0,06	0,05	0,05	0,06	0,04
Odnos dugoročnog duga: predstavlja omjer dugoročnog duga i dugoročnog duga uvećanog za glavnicu.						
Odnos duga i glavnice		0,06	0,05	0,05	0,06	0,04
Odnos duga i glavnice: predstavlja omjer dugoročnog duga i glavnice.						
Ukupna zaduženost		0,19	0,17	0,17	0,20	0,18
Ukupna zaduženost: predstavlja omjer ukupnih obveza i ukupnih obveza uvećanih za glavnicu.						
Relativna zaduženost		0,23	0,21	0,20	0,25	0,21
Relativna zaduženost: predstavlja omjer ukupnih obveza i glavnice.						
Stupanj zaduženosti	**0,5**	0,19	0,17	0,17	0,20	0,18
Stupanj zaduženosti: predstavlja omjer svih obveza poduzeća i ukupne imovine. Stupanj zaduženosti iznad 0,7 sugerira kako je poduzeće prezaduženo, dok je kontrolna mjera stupnja zaduženosti 0,5 pri kojoj su obveze jednake kapitalu poduzeća.						
Pokriće kamata		24,70	19,25	15,90	8,63	13,93
Pokriće kamata: pokriće troškova kamata je jedan od pokazatelja koji govori o dinamičkoj zaduženosti poduzeća. Pokazuje razmjer u kojem poslovni dobitak može pasti, a da ne dovede u pitanje plaćanje kamata odnosno pokazatelj daje informaciju o tome koliko su troškovi kamata pokriveni s dobiti prije oporezivanja.						

Izvor: izrada autora prema podacima godišnjih izvješća Hrvatskog Telekoma 2015. - 2018.

Tablica 5.: Pokazatelji aktivnosti

	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Koeficijent obrtaja zaliha	60	63	63	61	57
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	0,50	0,49	0,48	0,49	0,49
Koeficijent obrtaja tekuće imovine	1,23	1,23	1,25	1,45	1,46
Koeficijent obrtaja potraživanja	57,09	70,60	57,60	31,27	19,85
Prosječno vrijeme naplate	6	5	6	12	18
Dani vezivanja potraživanja (u danima)	59	60	61	63	66
Dani vezivanja potraživanja: vrijeme unovčenja potraživanja izraženo u danima temeljem podataka iz posljednjeg dana u godini.					
Dani vezivanja zaliha (u danima)	5	5	6	5	6
Dani obrtaja zaliha: vrijeme pretvaranja zaliha u potraživanja izraženo u danima temeljem podataka iz posljednjeg dana u godini.					
Dani vezivanja obveza (u danima)	161	156	118	137	145
Dani vezivanja obveza: vrijeme podmirivanja obveza prema dobavljačima izraženo u danima temeljem podataka iz posljednjeg dana u godini.					
Novčani ciklus (u danima)	-88	-84	-46	-64	-79
Novčani ciklus: pokazuje odnos unovčenja potraživanja i plaćanja obveza prema dobavljačima. Pozitivna vrijednost pokazatelja sugerira kako poduzeće mora svoje obveze platiti prije nego što dobije novac od kupaca. Negativna vrijednost sugerira kako poduzeće dobiva novac od kupaca prije nego što plaća dobavljačima.					

Izvor: izrada autora prema podacima godišnjih izvješća Hrvatskog Telekoma 2015. - 2018.

Tablica 6.: Produktivnost

	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Marža kontribucije I (u %)	89,95	90,75	91,88	92,00	91,37
Marža EBITDA (u %)	40,4	38,9	39,3	38,5	40,20
Neto profitna marža (u %)	18,15	14,86	14,81	13,43	13,60
Prinos na vlasnički kapital (ROE) (u %)	10,3	7,9	7,7	6,9	8,02
Prinos na aktivu (ROA) (u %)	9,1	7,1	7	6,3	8,7

Izvor: izrada autora prema podacima godišnjih izvješća Hrvatskog Telekoma 2015. - 2018.

Tablica 7.: Produktivnost (nastavak)

	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Prihodi po zaposlenom (tis. EUR)	171,95	202,56	222,35	234,7	193,1
Neto dobit po zaposlenom (tis. EUR)	31,21	30,09	32,92	31,51	26,3
Prosječni troškovi osoblja po zaposlenom (tis. EUR)	23,57	24,31	25,29	25,67	27,0

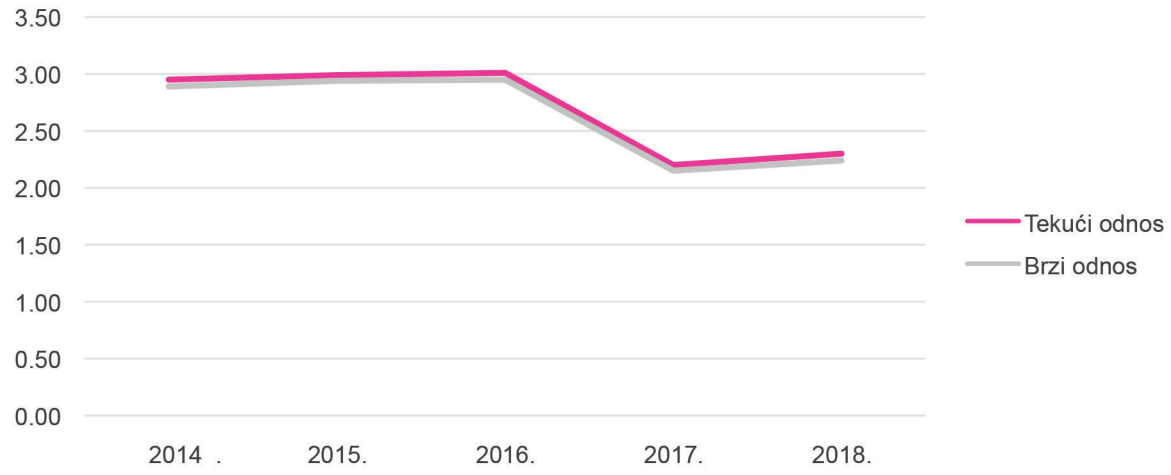
Izvor: izrada autora prema podacima godišnjih izvješća Hrvatskog Telekoma 2015. - 2018.

Tablica 8.: Kreditni rejting

	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Altman Z-score	3,76	3,82	3,92	3,47	3,98
Altman Z-score: mjeri vjerojatnost odlaska poduzeća u stečaj. Kombinacijom pet različitih financijskih pokazatelja dobiva se vrijednost koja sugerira koliko je poslovanje poduzeća ugroženo. Vrijednost iznad 3 sugerira kako je poduzeće zdravo te ima malu vjerojatnost ulaska u stečajni postupak. Vrijednost ispod 1,8 označava veliku vjerojatnost ulaska poduzeća u stečajni postupak, dok vrijednosti između 1,8 i 3 označavaju diskutabilnu situaciju u poslovanju poduzeća.					

Izvor: izrada autora prema podacima godišnjih izvješća Hrvatskog Telekoma 2015. - 2018.

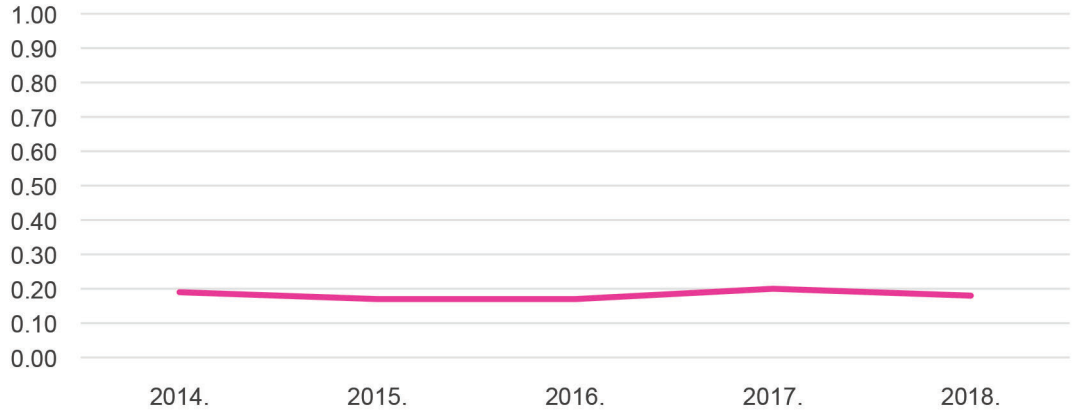
Grafikon 11.: Kratkoročna likvidnost HT grupe



Izvor: izrada autora prema podacima godišnjih izvješća Hrvatskog Telekoma 2015. - 2018.

Vrijednosti tekućeg i brzog odnosa su od 2016. godine u negativnom trendu, ali su i dalje na stabilnim razinama pa zaključujemo kako je tvrtka u kratkom roku likvidna.

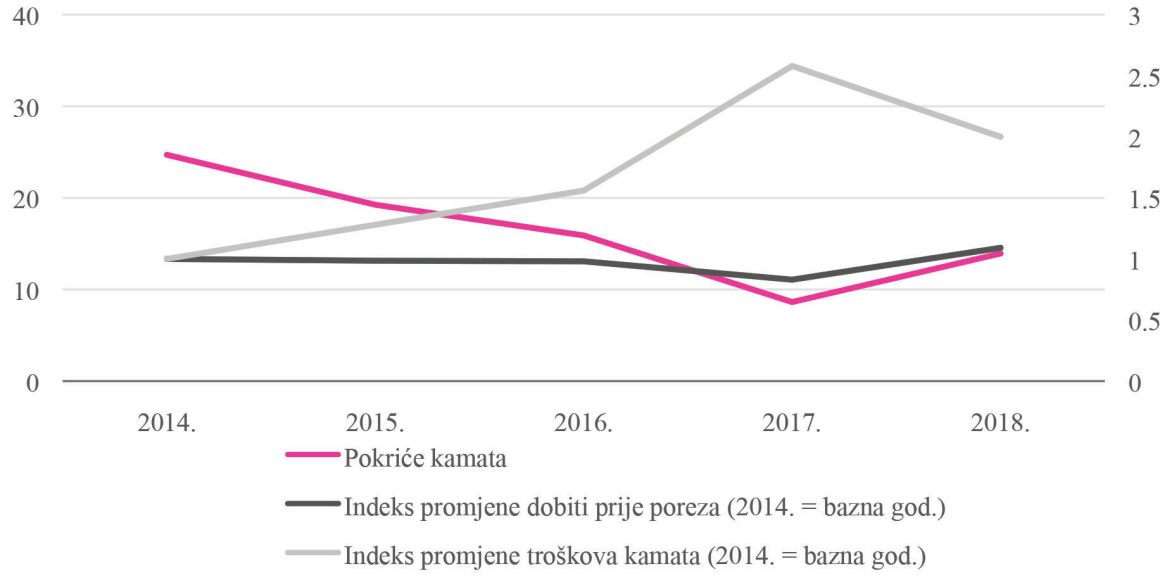
Grafikon 12.: Stupanj zaduženosti HT grupe



Izvor: izrada autora prema podacima godišnjih izvješća Hrvatskog Telekoma 2015. - 2018.

Stupanj zaduženosti na vrlo je niskim razinama što je s aspekta solventnosti pozitivno, no postavlja se pitanje neiskorištenosti kreditnog potencijala u razdoblju vrlo niskih kamatnih stopa.

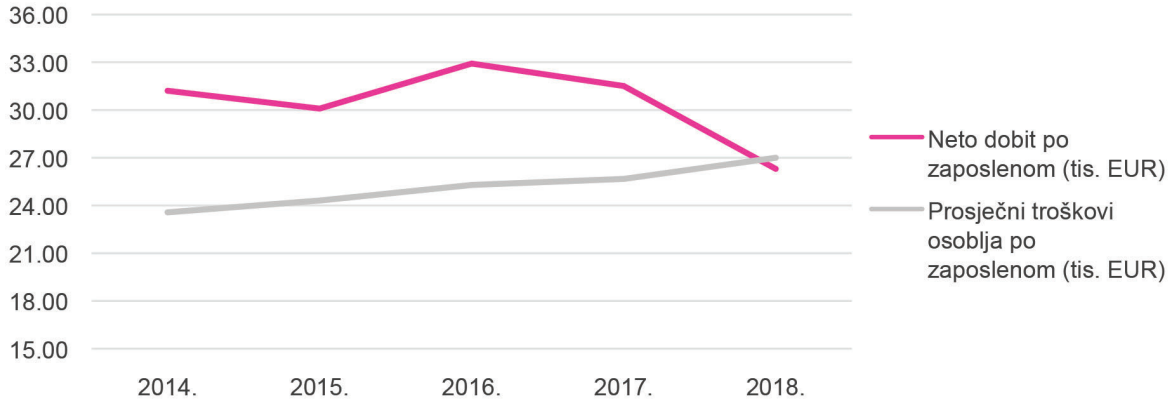
Grafikon 13.: Pokriće kamata HT grupe



Izvor: izrada autora prema podacima godišnjih izvješća Hrvatskog Telekoma 2015. - 2018.

Troškovi kamata rasli su do 2018. godine nakon čega se bilježi pad. Najveći rast bio je u 2017. godini dok je EBITDA relativno stabilna pa je došlo do pada pokrića kamata. Unatoč tome u svim analiziranim godinama poduzeće je solventno s aspekta pokrića kamata odnosno utjecaja možebitnog pada dobiti na servisiranje obveza za kamate.

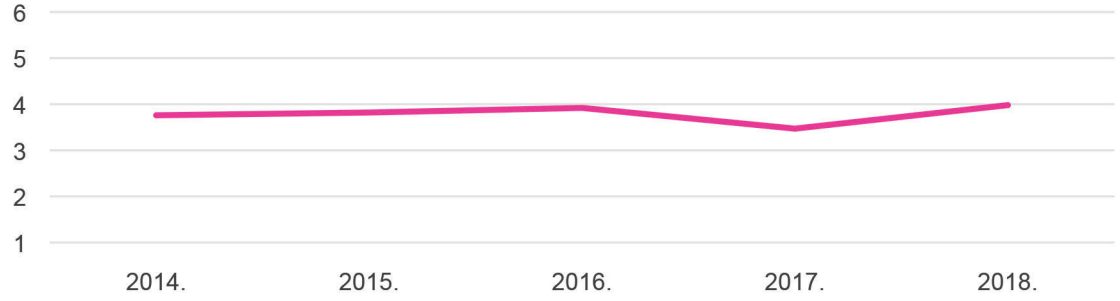
Grafikon 14.: Produktivnost zaposlenih HT grupe



Izvor: izrada autora prema podacima godišnjih izvješća Hrvatskog Telekoma 2015. - 2018.

Na gornjem grafičkom prikazu vidljivo je kako je kroz godine došlo do pada produktivnosti djelatnika obzirom da je neto dobit po zaposlenom u negativnom trendu (ružičasta linija), a prosječni troškovi po zaposlenom rastu.

Grafikon 15.: Altman Z-score HT grupe



Izvor: izrada autora prema podacima godišnjih izvješća Hrvatskog Telekoma 2015. - 2018.

- obrtni kapital/ukupna imovina (X 1)
- zadržana zarada/ukupna imovina (X 2)
- dobit/ukupna imovina (X 3)
- tržišna vrijednost vlastitog kapitala/knjigovodstvena vrijednost obveza (X 4)
- prodaja/ukupna imovina (X 5)

Altman Z-score grupe je konstantno iznad 3, što ukazuje na nisku rizičnost poslovanja u pogledu financija. Iz navedenoga možemo zaključiti da je HT grupa financijski vrlo stabilna te se ne primjećuju značajniji potencijalni rizici iz tog aspekta. Preporučuje se monitoring pokazatelja koji su se značajnije kretali.

6. SWOT ANALIZA

Tablica 9.: SWOT analiza Hrvatskog Telekoma

S	**W**
- Najstariji telekom u Hrvatskoj te je dugo bio u državnom vlasništvu - Snaga brenda - Vlasništvo nad infrastrukturom i najveća mrežna pokrivenost - Tržišni lider - Tehnološki najagilniji (predvodnik digitalne transformacije) - Financijska stabilnost - Druga najveća EBITDA marža u grupaciji DT (iznad 40 %) - Lojalnost korisnika - Smjena menadžmenta (porast cijene dionice na dan objave)	- Relativno visoke cijene - Zastarjela infrastruktura unatoč velikim ulaganjima - Manji prihod po korisniku od najvećeg konkurenta - Velik broj sudskih sporova
O	**T**
- Četvrta industrijska revolucija - Digitalizacija - 5G - Internet stvari - Umjetna inteligencija - Smanjenje godišnjih naknada za uporabu RF spektra u mobilnoj mreži - Niske kamatne stope - Oligopolsko tržište - Društveno odgovorno poslovanje - Kreditni rejting - Društveno umrežavanje (generacija Z) - Pružanje platnih usluga korisnicima uslijed PSD2 direktive EU	- Stalne promjene regulative: - Promjena regulacije u vidu zabrane mogućnosti obnove ugovora telefonskim putem - Naknade za pravo puta (prolazak infrastrukture) - Odljev radne snage - Povećana vjerojatnost kibernetičkog napada - Globalno zatopljenje - Korupcija i politička nestabilnost - Smanjenje ukupnog broja korisnika telekomunikacijskih usluga

Izvor: izrada autora.

6.1. Snage

Nakon osamostaljenja, Hrvatski Telekom bio je jedini telekom u Republici Hrvatskoj te je dugo vremena bio u državnom vlasništvu. Upravo zbog dugog prisutstva na Hrvatskom tržištu, HT uživa povjerenje najvećeg dijela korisnika.

Hrvatski telekom stalno pokušava unaprijediti svoje poslovanje pružajući korisnicima nove proizvode i usluge. Snagu brenda koju je stvorio dugim prisutstvom na hrvatskom tržištu duguje činjenici da kao najstariji domaći telekom utječe na percepciju građana, što mu daje konkurentsku prednost u odnosu na konkurente.

HT grupa vlasnik je cjelokupne infrastrukture u Republici Hrvatskoj, što mu osigurava najveću pokrivenost mreže u Hrvatskoj. Ostali konkurenti većim dijelom koriste njegovu infrastrukturu, posebno u područjima gdje im je izgradnja vlastite neisplativa zbog malog broja korisnika.

Konstantno ulaganje u infrastrukturu i poboljšanje uvjeta poslovanja HT-u je bilo ključno za zauzimanje trenutne pozicije na tržištu na kojem se javlja kao lider s udjelom od 46 %.

Kao vlasnik čitave telekom infrastrukture u Hrvatskoj, HT lakše uvodi nove tehnologije za razliku od svojih konkurenata. Nakon prelaska s 3G na 4G mrežu te ulaganja u infrastrukturu koja danas postoji, HT je vrlo brzo odgovorio i na pitanje 5G mreže za koju uskoro planira uvođenje optičkih kabela. Novi segment u koji ulazi je Telekom bankarstvo kojim će korisnicima nuditi najveći broj digitalnih usluga u Hrvatskoj.

HT grupa financijski je izrazito stabilna te je označava konstantan rast prihoda iz godine u godinu i vrlo niska zaduženost. HT je prema financijskim izvještajima i pokazateljima zaduženosti izrazito malo koristio potencijal jeftinog zaduživanja i niskih kamatnih stopa, što mu otvara mogućnost za povlačenjem ekonomskih sredstava nužnih za daljnja ulaganja u infrastrukturu i tehnologiju.

Još jedna snaga HT-a jest zauzimanje druge pozicije najveće EBITDA marže u grupaciji Deutsche Telekoma te iznosi 40 %. Ova snaga se nadovezuje na prethodnu na način da dokazuje koliko je poslovanje u Hrvatskoj stabilno i profitabilno te otporno na veće financijske šokove i promjene u zemlji.

Sljedeća snaga HT-a leži u činjenici da je većina korisnika Hrvatskog Telekoma starije životne dobi koja ne vole mijenjati operatere. U slučaju da korisnik nije zadovoljan uslugom, HT je spreman na kompromis te često nagrađuje svoje korisnike.

Smjenom menadžmenta, cijene dionica Hrvatskog Telekoma rastu jer na njihova mjesta dolaze kompetentniji ljudi, s većim iskustvom te koji uživaju povjerenje da će s njihovim dolaskom Telekom poslovati bolje čime su njegove prognoze optimističnije.

6.2. Slabosti

Cijene HT-ovih usluga među najvišima su u Hrvatskoj u odnosu na ostale operatere. Dugo prisutstvo na hrvatskom tržištu i imidž koji nosi, otvorili su HT-u prostora za postavljanjem čak i monopolističkih cijena svojih usluga. Međutim, nakon pojave konkurenata čiji je fokus bio na nižim cijenama, HT je bio prisiljen na promjenu vlastite strate-

gije. Grupa je na to odgovorila kupnjom Bonbona koji se na tržištu javlja kao konkurent operaterima nižih cijena usluga. Između ostaloga, cijene telekomunikacijskih usluga su u padu, što će zasigurno smanjivati HT-ove marže u budućnosti.

Unatoč velikim ulaganjima u infrastrukturu, posebice tijekom prelaska s 3G na 4G mrežu, postojeća tehnička infrastruktura neadekvatna je za prijelaz na brzostvorenu 5G mrežu. Zbog već spomenute pojave Interneta stvari (*Internet of Things)*, HT će zbog povećane razine prijenosa podataka morati dodatno ulagati u zahtjevniju infrastrukturu i povećanje sigurnosti. Također, velikom dijelu ruralne Hrvatske ograničena je dostupnost širokopojasne veze zbog čega će HT, kao nositelj telekomunikacijske infrastrukture u Republici Hrvatskoj morati poboljšati svoju širokopojasnu infrastrukturu koja je u današnjem digitalnom gospodarstvu nužna.

Još jedna slabost iskazana je u manjim prihodima po korisniku od najvećeg konkurenta A1. Premda je HT tržišni lider te broji najveći broj korisnika u Republici Hrvatskoj, njegovi prihodi po korisniku značajno su manji od A1. Visoke cijene, velik broj korisnika te značajni prihodi ipak nisu dovoljni HT-u da prednjači i u ovom segmentu zbog čega bi HT trebao značajno poraditi na svojoj strategiji.

Značajna slabost Hrvatskog Telekoma je i količina sudskih sporova koji mogu trajati godinama. Velik dio troškova Grupe odlazi upravo na sudske sporove koji, ukoliko budu riješeni protiv HT-a, utoliko pored troškova parničenja povećavaju i troškove u iznosu gubitka spora i otplate štete. HT se suočava s nekoliko sudskih sporova oko vlasništva distributivne telekomunikacijske kanalizacije koji mogu rezultirati značajnim odljevom ekonomskih sredstava.[39]

6.3. Prilike

HT kao predvodnik digitalizacije i digitalne transformacije u Hrvatskoj prvi je predstavio Narrowband IoT tehnologiju, što će u kratkom roku omogućiti veliki broj povezanih IoT uređaja te će IT tvrtkama osigurati preduvjete za razvoj velikog broja IoT rješenja. Također, HT je prvi telekom u Hrvatskoj te među prvima u svijetu, koji je pokrenuo razvoj 5G mreže čime se otvaraju vrata četvrte industrijske revolucije. Iako trenutno još nema mnogo uređaja koji koriste 5G mrežu, njihov razvoj i predstavljanje sve su veći, što predstavlja priliku HT-u da spreman dočeka široku primjenu uređaja 5G tehnologije.

S obzirom da je infrastruktura HT-a pomalo zastarjela te ju je potrebno zamijeniti novom, a potrebna su i druga ulaganja za unaprjeđenje poslovanja (npr. razvoj 5G mreže), postoji veliki potencijal za financiranje tih ulaganja zaduživanjem. Budući su kamatne stope na povijesno niskim razinama i za očekivati je da bi u bližoj budućnosti mogle rasti, dio ulaganja mogao bi se financirati zaduživanjem koje HT grupa slabo koristi.

Sljedeća prilika vezana je za hrvatsko tržište koje je relativno malo te na kojem postoji samo jedan potpuni konkurent u svim segmentima na kojima posluje Hrvatski Telekom. Ostali konkurenti ili posluju u određenom segmentu ili su u vlasništvu Hrvatskog Telekoma i A1, što omogućuje HT-u mogućnost održavanja viših cijena bez prijetnje ulaska novih konkurenata na tržište u bližoj budućnosti.

[39] Godišnje izvješće Hrvatskog Telekoma (2018), str. 100.

U suradnji sa Zagrebačkom bankom, Hrvatski Telekom razvija Telekom Bankarstvo kao odgovor na najavljeni dolazak inozemnih digitalnih banaka (Revolut i N26) te domaćih digitalnih rješenja Privredne Banke Zagreb i Erste Banke. Primjena PSD2 direktive će uz dopuštenje korisnika omogućiti da bankarske podatke o računu daju na dostupnost različitim pružateljima usluga, čime se pruža mogućnost da se kroz Telekom Bankarstvo različitim softverskim rješenjima korisnicima omoguće nove opcije upravljanja financijskim podacima.

Još jedna prilika ogleda se u smanjenju godišnjih naknada za uporabu radiofrekvencijskog spektra u mobilnoj mreži te ukidanje i smanjenje naknada za korištenje pojedinih radiofrekvencijskih spektara. Oni za posljedicu imaju smanjenje fiksnih troškova, a ta je sredstva moguće preusmjeriti u dodatna ulaganja u infrastrukturu ili istraživanje i razvoj.

Telekomi u Hrvatskoj dužni su poslovati prema određenim ekološkim standardima, no to nije dovoljno jer potrošači sve više vode brigu oko načina poslovanja samih poduzeća čije proizvode i usluge koriste. Stoga je potrebno raditi na razvoju strategije smanjenja štetnosti HT-a na okoliš. Također je potrebna komunikacija s javnosti kako bi HT bio percipiran kao telekom koji brine o okolišu te tako privukao dio korisnika koji vode brigu da poduzeća čiji će korisnici postati brinu da im je poslovanje društveno odgovorno.

Rast kreditnog rejtinga Republike Hrvatske ima za posljedicu i mogućnost jeftinijeg zaduživanja Hrvatskog Telekoma. Iako se trenutno ova mogućnost slabo koristi, postoji veliki potencijal da se dio ulaganja započne financirati zaduživanjem.

Posljednjih nekoliko godina razvojem različitih društvenih mreža, digitalizacijom poslovanja i sve većim korištenjem internetskih usluga u svim aspektima života, postoji sve veća potreba za većim brzinama interneta i količinom podataka koja je ljudima dostupna. Prilika se javlja u činjenici da HT svoje usluge može usmjeriti prije svega pružanjem interneta i to staviti u središte svoga poslovanja.

6.4. Prijetnje

Kao jednu od najvećih prijetnji poslovanju Hrvatskog Telekoma, identificirali smo stalne promjene regulative. Naime, telekomunikacijska industrija je izrazito visoko regulirana, ne samo od strane hrvatskih zakona i pravilnika, nego i putem europskih uredbi i direktiva koje se moraju implementirati u naš zakonski okvir. Posljednja promjena koja je utjecala na poslovanje HT-a je nemogućnost obnove telefonskih ugovora telefonskim putem čime se ujednačila zaštita potrošača u svim industrijama koje pružaju usluge. Također, važan čimbenik vidimo u naknadama za pravo puta koje omogućavaju prolazak infrastrukture kompanije kroz tuđa zemljišta. Država ovim putem ima značajan utjecaj kroz daljnje snižavanje ili podizanje naknada.

Sljedeću prijetnju vidimo u odljevu radne snage koji je u Hrvatskoj prisutan posljednjih godina. Službena statistika u PESTLE analizi pokazala je da osim što se pretežito iseljava mlado i radno sposobno stanovništvo, trendom je posebno pogođen IT sektor. S obzirom da je ovaj kadar uvelike tražen i neophodan za telekomunikacijsku industriju, smatramo da bi njegov manjak mogao u nadolazećim godinama stvoriti probleme HT-u.

Unatoč sveprisutnom razvoju tehnologije, neminovno je da napreduju i načini njezine zlouporabe. Upravo zbog toga kompanije su danas izložene brojnim kibernetičkim na-

padima koji nastoje pronaći slabosti u njihovim informacijskim sustavima. Uzevši u obzir HT-ovu ovisnost o tehnologiji i podacima korisnika, zaključujemo kako je kibernetički terorizam (engl. *cyber terrorism)* danas jedna od najvećih prijetnji s kojom se suočavaju.

Još jednu prijetnju prepoznajemo u klimatskim promjenama i vremenskim nepogodama koje one uzrokuju. Budući da je mrežna infrastruktura kompanije prisutna u svim dijelovima zemlje, sve češće poplave, požari i oluje mogu uzrokovati dodatne troškove u slučaju njezina oštećenja.

Iako smo istaknuli kako je značaj korupcije i političkog okruženja nešto slabiji nakon privatizacije HT-a, on ipak dolazi do izražaja prilikom promjena na političkoj sceni. Tu ponajprije mislimo na moguće zaokrete prema povećanju njihovih nameta, naknada i zahtjeva.

Posebnu prijetnju predstavlja pad ukupnog broja korisnika telekomunikacijskih usluga. Uz negativne migracijske tokove i pad zainteresiranosti korisnika za usluge pokretne i nepokretne mreže, HT će morati svoj fokus i dalje stavljati na razvoj internetskih usluga ili nekih potpuno novih sadržaja koji idu u korak s mlađim generacijama.

7. RIZICI

7.1. Projekcija računa dobiti i gubitka za 2019. godinu

Za potrebu kvantifikacije utjecaja pojedinih rezultata na poslovanje i poslovni rezultat kompanije, napravili smo procjenu računa dobiti gubitka za 2019. godinu kako bismo mogli usporediti očekivani rezultat i rezultat nakon manifestacije rizika.

Tablica 10.: Projekcija računa dobiti i gubitka za 2019. godinu

U mil. kn

	2015.	**2016.**	**2017.**	**2018.**	**2019.**
Prihodi od osnovne djelatnosti	6.919	6.970	7.756	7.783	7.822
Ostali prihodi	98	159	174	167	172
Troškovi prodane robe, materijala i energije	-1.272	-1.354	-1.612	-1.650	-1.658
Troškovi usluga	-710	-743	-775	-811	-815
Troškovi osoblja	-1.023	-987	-1.073	-1.087	-1.098
Kapitalizirani troškovi rada u vlastitoj režiji	88	101	158	128	125
Amortizacija i umanjenje vrijednosti dugotrajne imovine	-1.492	-1.497	-1.869	-1.730	-1.601
Ostali troškovi	-1.409	-1.410	-1.641	-1.399	-1.364
Dobit iz osnovne djelatnosti	**1.199**	**1.239**	**1.118**	**1.401**	**1.583**
Financijski prihodi	53	64	38	28	46
Financijski troškovi	-88	-144	-174	-139	-136
Financijski troškovi - neto	-35	-80	-136	-111	-90
Neto udjeli u ulaganjima koja se obračunavaju metodom udjela	4	3	2	3	3
Dobit prije poreza na dobit	**1.168**	**1.162**	**984**	**1.293**	**1.496**
Porez na dobit	-222	-232	-177	-233	-269
Dobit godine	**946**	**930**	**807**	**1.060**	**1.227**
					16 %

Izvor: izrada autora prema podacima godišnjih izvješća Hrvatskog Telekoma 2015. - 2018. te vlastita projekcija.

Kategorije računa dobiti i gubitka procijenili smo na sljedeći način:

- **Prihodi od osnovne djelatnosti** - računat je rast prihoda od 0,5 % koji je dobiven promatranjem korelacije stope rasta hrvatskog BDP-a i stope rasta prihoda HT-a u zadnje četiri godine bez uzimanja izrazito velikih vrijednosti u obzir (2017. godine kupnja Crnogorskog Telekoma). 2018. godine BDP je rastao 2,6 %, a prihodi su rasli 0,35 %. Procjena Europske Komisije za 2019. godinu iznosi rast BDP-a od 2,7 % pa je naša projekcija rasta prihoda od 0,5 %.
- **Ostali prihodi** - dobiveni su kao prosječan rast ostalih prihoda 2016. - 2018. bez uzimanja outliera.
- **Troškovi prodane robe, materijala i energije** - uzet je rast 0,5 % kao i kod prihoda.
- **Troškovi usluga** - uzet je rast 0,5 % kao i kod prihoda.
- **Troškovi osoblja** - uzet je u obzir rast zaposlenika HT-a s 2017. na 2018. godinu te posljedičan rast troškova osoblja i za taj isti postotak je povećan trošak 2019. godine.
- **Kapitalizirani troškovi rada u vlastitoj režiji** - dobiveno kao prosječan udio kapitaliziranih troškova u prihodima prošlih godina i taj udio u prihodima je primijenjen i 2019. godine.
- **Amortizacija i umanjenje vrijednosti dugotrajne imovine** - HT prema svojim financijskim izvješćima kod amortizacije imovine primjenjuje linearnu metodu obračunavanja pa je kao pretpostavka uzeto da će se postotak smanjenja 2017./2018. ponoviti i 2018./2019.
- **Ostali troškovi** - smanjili smo ostale troškove za 2,5 % u odnosu na 2018. godinu zbog preseljenja HT-a od 1. lipnja u novu zgradu koji će im znatno smanjiti troškove najma i održavanja zgrade (iako još uvijek ostaju u najmu, tj. nekretnina nije u njihovom vlasništvu).
- **Financijski prihodi i financijski rashodi** - uzet je prosjek tih kategorija posljednje 4 godine.

Subjektivnu kvantifikaciju rizika proveli smo pojedinačno individualnim ocjenjivanjem svakog rizika - njegove vjerojatnosti i značajnosti putem online obrasca kako bismo izbjegli međusobni utjecaj na odgovore. Nakon toga smo zajednički argumentirali pojedine ocjene i došli do konačnih ocjena za svaki rizik.

Objektivnu kvantifikaciju rizika proveli smo analizom osjetljivosti i izradom scenarija čije se posljedice odražavaju na financijske kategorije u računu dobiti i gubitka. U većini slučajeva uzeti su u obzir *worst-case* scenariji, iako se navedeni rizici mogu manifestirati i u manjoj ili većoj mjeri ovisno o konkretnom događaju.

7.2. Identifikacija i kvantifikacija rizika

Tablica 11.: Pregled razina i pripadajućih značajnosti rizika

Značajnost za smanjenje planirane neto dobiti	Razina
Pad vrijednosti < 5 %	1
Pad vrijednosti > 5 % < 10 %	2
Pad vrijednosti > 10 % < 20 %	3
Pad vrijednosti > 20 % < 30 %	4
Pad vrijednosti > 30 % < 40 %	5
Pad vrijednosti > 40 % < 50 %	6
Pad vrijednosti > 50 % < 60 %	7
Pad vrijednosti > 60 % < 70 %	8
Pad vrijednosti > 70 % < 80 %	9
Pad vrijednosti > 80 %	10

Izvor: izrada autora prema nastavnim materijalima kolegija Upravljanje rizicima.

Tablica 12: Pregled razina i pripadajućih vjerojatnosti rizika

Vjerojatnost	Razina
< 5 %	1
> 5 % < 25 %	2
> 25 % < 65 %	3
> 65 % < 95 %	4
> 95 %	5

Izvor: izrada autora prema nastavnim materijalima kolegija Upravljanje rizicima.

RIZIK GUBITKA KORISNIKA

U ovoj kvantifikaciji objedinjeni su rizik općenitog gubitka korisnika i emigracijski rizik jer se manifestiraju na jednak način. *Churn rate* odnosno broj korisnika koji je u određenom vremenskom periodu prekinuo svoju pretplatu, na razini industrije godišnje iznosi otprilike 2 % tako da se dio korisnika koji odlaze kompenziraju onima koji dolaze. Nema naznaka o zaustavljanju iseljavanja stanovništva koji se javio, između ostaloga, kao posljedica financijske krize. Predviđa se pad ukupnog broja stanovnika zbog emigracija, što direktno utječe na brojnost potencijalnih korisnika. Iako, ako ne brojimo djecu koja nemaju mobitele, činjenica je da ne odlaze oni, nego najviše mladi punoljetni koji su intenzivniji korisnici usluga. Osim što dolazi do općenitog smanjenja korisnika, starosna struktura postojećih korisnika vjerojatno ne čini ciljnu skupinu prilikom uvođenja telekomunikacijskih inovacija i novina na tržište, što pokazuje nepovoljnu situaciju ciljanih potrošača HT-a.

Subjektivna kvantifikacija

Vjerojatnost ovog rizika ocijenili smo s 2 (5 % - 25 %) zbog višegodišnje prisutnosti negativnog migracijskog salda. Isti trend neminovno će se nastaviti upravo iz razloga što hrvatska ekonomija nije pokazala nikakve pozitivne naznake u skoroj budućnosti, a uzevši u obzir i starosnu strukturu, vjerojatnost ovog rizika nepromjenjiva je i neza-obilazna u promatranom razdoblju. Značajnost smo ocijenili s 2 (pad vrijednosti 5 % - 10 %) jer su telekomunikacije specifična industrija koja, iako pod utjecajem negativnih migracija, danas postaje više potreba, nego želja.

Objektivna kvantifikacija

Smanjili smo dio prihoda koji dolazi od privatnih korisnika (63 %) za pretpostavljenu stopu odlaska korisnika (2 %) koja je na razini cijele industrije prilično konstantna po-sljednje 4 godine uz pretpostavku da ne dobiju nijednog novog korisnika pa su prihodi od osnovne djelatnosti smanjeni na 7.723 mil. kn. Sukladno tome smo za isti postotak smanjili i troškove prodane robe, materijala i energije koji su pali na vrijednost od 1.637 mil. kn.

Utjecaj na neto dobit iznosi smanjenje od 5,19 %, što daje značajnost 2 uz vjerojat-nost 2.

Tablica 13.: Utjecaj rizika gubitka korisnika na neto dobit HT-a

	2019.	**Utjecaj rizika**
Prihodi od osnovne djelatnosti	7.822	7.723
Ostali prihodi	172	172
Troškovi prodane robe, materijala i energije	-1.658	-1.637
Troškovi usluga	-815	-815
Troškovi osoblja	-1.098	-1.098
Kapitalizirani troškovi rada u vlastitoj režiji	125	125
Amortizacija i umanjenje vrijednosti dugotrajne imovine	-1.601	-1.601
Ostali troškovi	-1.364	-1.364
Dobit iz osnovne djelatnosti	**1.583**	**1.505**
Financijski prihodi	46	46
Financijski troškovi	-136	-136
Financijski troškovi - neto	-90	-90
Neto udjeli u ulaganjima koja se obračunavaju metodom udjela	3	3
Dobit prije poreza na dobit	**1.496**	**1.418**
Porez na dobit	-269	-255
Dobit godine	**1.227**	**1.163**
Smanjenje dobiti u odnosu na projekciju		**-5,19 %**

Izvor: izrada autora.

RIZIK SPORIJEG PRIHVAĆANJA NOVIH PROIZVODA I USLUGA

Rizik neprihvaćanja novih usluga uvijek postoji, a kod HT-a je potencijalno naglašen činjenicom da je on *price-setter* na tržištu na kojem je kupovna moć potrošača relativno mala u odnosu na cijene usluga. Uspoređujući ponudu HT-a s ostalim europskim operaterima, vidljivo je da HT nudi manje, ali po višoj cijeni te se može pretpostaviti da će u duljem roku doći do korekcije cijena i paketa usluga. Uzevši u obzir nepovoljnu starosnu strukturu, javlja se problem sporijeg prihvaćanja novih trendova pa tako i novih proizvoda i usluga koje su prije svega namijenjene mlađoj populaciji. Telekomunikacije su industrija usko povezana s tehnologijom koja kao trend današnjice postaje bliskija mlađim generacijama rođenim u svijetu *gadgeta*, ali to istodobno ne znači da svaka inovacija pronađe svoje mjesto i potrošače na tržištu.

Subjektivna kvantifikacija

Vjerojatnost ovog rizika procijenili smo ocjenom 2 (5 % - 25 %) jer se visoke cijene HT-ovih usluga danas sve lakše kompenziraju alternativnim oblicima usluga koji su sve jeftiniji i dostupniji. U želji da drži korak s vremenom, HT kontinuirano ulaže u istraživanja i nove tehnologije koje su ipak prije svega namijenjene mladima. Značajnosti rizika sporijeg prihvaćanja novih proizvoda i usluga dali smo ocjenu 2 (pad vrijednosti 5 % - 10 %) jer telekomunikacije sve teže inoviraju susrećući se s globalizacijom kao prvim konkurentom u stvaranju novih aplikacija i usluga te zasićenosti zbog koje nove ideje jedino mogu kreirati konstantnim ulaganjem u istraživanje tržišta o potrošačima, koje pak iziskuje velike izdatke.

Objektivna kvantifikacija

Kompanija je 2016. godine kupila licencu na 5 godina za distribuciju električne energije na području Republike Hrvatske. Ista je prodana 2018. godine za 30 mil. kn pa je pod našom pretpostavkom da je licenca kupljena za 60 mil. kn gubitak ovog pokušaja distribucije električne energije 30 mil. kn. Gubitak je raspoređen u odnosu 50 : 50 na pad prihoda i povećanje troškova prodane robe, materijala i energije. U gubitak spadaju troškovi stjecanja licence, inicijalne prodaje energije ispod tržišne cijene zbog ostanka na tržištu itd. Time su ostali prihodi smanjeni na 157 mil. kn, a troškovi povećani na 1.673 mil. kn. Navedena situacija postavlja se kao hipoteza za sličan pokušaj uvođenja neke nove usluge. Utjecaj na neto dobit iznosi smanjenje od 2,01 %, što daje značajnost 1 uz vjerojatnost 2. Iako smo dobili manju značajnost od naše subjektivne kvantifikacije, smatramo da je zbog male diferencijacije proizvoda na tržištu i nepredvidivosti korisnika, značajnost ovoga rizika ipak 2.

Tablica 14.: Utjecaj rizika sporijeg prihvaćanja novih proizvoda i usluga na neto dobit HT-a

	2019.	Utjecaj rizika
Prihodi od osnovne djelatnosti	7.822	7.822
Ostali prihodi	172	157
Troškovi prodane robe, materijala i energije	-1.658	-1.673
Troškovi usluga	-815	-815
Troškovi osoblja	-1.098	-1.098
Kapitalizirani troškovi rada u vlastitoj režiji	125	125
Amortizacija i umanjenje vrijednosti dugotrajne imovine	-1.601	-1.601
Ostali troškovi	-1.364	-1.364
Dobit iz osnovne djelatnosti	**1.583**	**1.553**
Financijski prihodi	46	46
Financijski troškovi	-136	-136
Financijski troškovi - neto	-90	-90
Neto udjeli u ulaganjima koja se obračunavaju metodom udjela	3	3
Dobit prije poreza na dobit	**1.496**	**1.466**
Porez na dobit	-269	-264
Dobit godine	**1.227**	**1.202**
Smanjenje dobiti u odnosu na projekciju		**-2,01 %**

Izvor: izrada autora.

REPUTACIJSKI RIZIK

Reputacijski rizik obuhvaća rizik promjene javnog mnijenja i rizik partnerstva sa subjektima narušene reputacije. Kako je telekom kompleksan sustav koji posluje s izrazito velikim brojem korisnika i to u više segmenata, negativna percepcija kod dijela javnosti je neizbježna, ali je upravo zato potrebno voditi brigu o reputaciji. Također, telekomi ponajviše surađuju s najvećim svjetskim kompanijama koje značajno brinu o vlastitoj reputaciji pa s te strane smatramo da je reputacijski rizik prilično minimiziran.

Subjektivna kvantifikacija

Ovom smo riziku dali vjerojatnost 1 (< 5 %) jer smatramo da HT vodi posebnu brigu o kvaliteti partnera i dobavljača gdje se redom nalaze sve velike ugledne kompanije. Smatramo i da, unatoč negativnoj percepciji Telekoma kod dijela javnosti, broj korisnika i dalje raste pa potencijalna loša reputacija ne utječe toliko na samo poslovanje. Značajnost smo ocijenili ocjenom 4 (pad vrijednosti 20 % - 30 %) jer bi nastup negativnog događaja poput curenja povjerljivih podataka u javnost, Telekomu ozbiljno narušio njegov imidž.

Objektivna kvatifikacija

Pretpostavili smo scenarij po uzoru na slučaj iz 2012. kada je jedna od najvećih američkih telekom kompanija završila pod javnom istragom radi prodaje osjetljivih GPS podataka svojih korisnika koji se obično koriste za pozive prema 911 odnosno bro-

jevima za poziv u pomoć.[40] Pretpostavka je da su se na sličan način, putem vanjske agencije, podaci HT-ovih korisnika koristili u svrhe koje nisu povezane s poslovanjem telekomunikacija. Kao rezultat toga, od 63 % prihoda koji dolaze od privatnih korisnika HT će izgubiti 5 %, a od 37 % prihoda koji dolaze od poslovnih korisnika HT će izgubiti 10 % jer poslovni korisnici intenzivnije reagiraju na takva događanja. Time su prihodi od osnovne djelatnosti smanjeni na 7.286 mil. kn. Utjecaj na neto dobit iznosi smanjenje od 36 %, što daje značajnost 5 uz vjerojatnost 1.

Tablica 15.: Utjecaj reputacijskog rizika na neto dobit HT-a

	2019.	**Utjecaj rizika**
Prihodi od osnovne djelatnosti	7.822	7.286
Ostali prihodi	172	172
Troškovi prodane robe, materijala i energije	-1.658	-1.658
Troškovi usluga	-815	-815
Troškovi osoblja	-1.098	-1.098
Kapitalizirani troškovi rada u vlastitoj režiji	125	125
Amortizacija i umanjenje vrijednosti dugotrajne imovine	-1.601	-1.601
Ostali troškovi	-1.364	-1.364
Dobit iz osnovne djelatnosti	**1.583**	**1.047**
Financijski prihodi	46	46
Financijski troškovi	-136	-136
Financijski troškovi - neto	-90	-90
Neto udjeli u ulaganjima koja se obračunavaju metodom udjela	3	3
Dobit prije poreza na dobit	**1.496**	**960**
Porez na dobit	-269	-173
Dobit godine	**1.227**	**787**
Smanjenje dobiti u odnosu na projekciju		**-36 %**

Izvor: izrada autora.

RIZIK ELEMENTARNIH NEPOGODA

HT raspolaže s vrlo razgranatom pristupnom mrežom koja je uvelike izgrađena kao nadzemna, posebno u ruralnim i slabije naseljenim područjima, zbog čega je izrazito podložna štetama koje uzrokuju vremenske nepogode (jak vjetar, oluje, snijeg, led, grmljavinsko nevrijeme, poplave i sl.). Dodatno, telekomunikacijska infrastruktura HT-a izrazito ovisi o sigurnom i neprekinutom napajanju električnom energijom zbog čega je izložena riziku prekida napajanja iz javne mreže uzrokovanom vremenskim nepogodama. U svijetu pa tako i u Hrvatskoj, ovakve nepogode su sve češće, a ključan problem današnjice je i globalno zatopljenje.

[40] Vice.com (2019) Preuzeto s: https://www.vice.com/en_us/article/a3b3dg/big-telecom-sold-customer-gps-data-911-calls. (Datum pristupa 12. 5. 2019.).

Subjektivna kvantifikacija

Vjerojatnosti ovog rizika dali smo ocjenu 2 (5 % - 25 %) jer je mogućnost da do elementarnih nepogoda dođe sve učestalija. U Hrvatskoj su određena područja već osvojila epitet nesigurnih zbog kontinuiranih vremenskih nepogoda koje ih pogađaju, npr. poplave u Gunji i požari u Dalmaciji. Značajnost smo ocijenili s 5 (pad vrijednosti 30 % - 40 %) zato što HT u sklopu redovitih operativnih aktivnosti ulaže financijska sredstva u zamjenu nadzemne mreže podzemnom na posebno ugroženim područjima gdje su takve štete najčešće i najveće. Iako time osigurava dio infrastrukture, izdaci za ulaganje u istu veliki su.

Objektivna kvantifikacija

Nastanak i razmjer elementarne nepogode vrlo je teško predvidjeti pa je temeljem dosadašnjih razmjera elementarnih nepogoda u RH i karte telekomunikacijske infrastrukture, kvantifikacija rađena na temelju pretpostavke o zahvaćenosti 5 % teritorija Hrvatske odnosno 2.829,70 km^2. Temeljem pretpostavke izrađen je scenarij gdje je došlo do 5 %-tnog gubitka vrijednosti postrojenja HT-a uslijed elementarne nepogode, što se očituje kroz umanjenje vrijednosti dugotrajne imovine za 300 mil. kn. Utjecaj na neto dobit iznosi smanjenje od 20 %, što daje značajnost 4 uz vjerojatnost 2.

Tablica 16.: Utjecaj rizika elementarnih nepogoda na neto dobit HT-a

	2019.	Utjecaj rizika
Prihodi od osnovne djelatnosti	7.822	7.822
Ostali prihodi	172	172
Troškovi prodane robe, materijala i energije	-1.658	-1.658
Troškovi usluga	-815	-815
Troškovi osoblja	-1.098	-1.098
Kapitalizirani troškovi rada u vlastitoj režiji	125	125
Amortizacija i umanjenje vrijednosti dugotrajne imovine	-1.601	-1.901
Ostali troškovi	-1.364	-1.364
Dobit iz osnovne djelatnosti	**1.583**	**1.283**
Financijski prihodi	46	46
Financijski troškovi	-136	-136
Financijski troškovi - neto	-90	-90
Neto udjeli u ulaganjima koja se obračunavaju metodom udjela	3	3
Dobit prije poreza na dobit	**1.496**	**1.196**
Porez na dobit	-269	-215
Dobit godine	**1.227**	**981**
Smanjenje dobiti u odnosu na projekciju		**-20 %**

Izvor: izrada autora.

RIZIK USKLAĐENOSTI POSLOVANJA

Rizik usklađenosti poslovanja pripada skupini regulatornih rizika. On se prije svega odnosi na usklađenost poslovanja sa svim zakonima, uredbama i regulativama Europske unije. Ovaj rizik je najznačajniji u telekomunikacijskoj industriji jer se hrvatska pa tako i europska regulativa konstantno mijenjaju, često na štetu telekoma te zahtijevaju zna-

čajna ulaganja za usklađivanje. Nepoštivanje ili neprimjenjivanje zakona i europskih regulativa može imati velike negativne posljedice na cjelokupno poslovanje do te mjere da ono može biti prekinuto dok se mjere ne počnu primjenjivati. Također, nastupanjem ovog rizika može doći i do pojave drugih rizika poput reputacijskog rizika te stvoriti lošu percepciju klijenata o poslovanju Hrvatskog Telekoma.

Subjektivna kvantifikacija

Riziku usklađenosti poslovanja dali smo vjerojatnost nastupa 3 (25 % - 65 %) jer smatramo kako su promjene zakona i regulativa česte te se moraju brzo implementirati, što možemo vidjeti na primjeru relativno nedavnog donošenja Opće uredbe o zaštiti podataka (GDPR). Značajnost smo ocijenili s 5 (30 % - 40 %) iz razloga što Hrvatski Telekom ima dobru pravnu službu koja kontinuirano radi na tome da je cjelokupno poslovanje usklađeno sa zakonima i europskim direktivama, ali ne može utjecati na donošenje novih i moguće kratko razdoblje u kojima se oni moraju implementirati.

Objektivna kvantifikacija

Pretpostavili smo da je HT u svojem poslovanju prekršio odredbe GDPR-a za što je propisana maksimalna kazna u iznosu od 4 % godišnjih prihoda, što iznosi u našem slučaju 313 mil. kn. U skladu s time povećali smo ostale troškove na 1.677 mil. kn. Utjecaj na neto dobit iznosi smanjenje od 21 %, što daje značajnost 4 uz vjerojatnost 3. Iako je objektivna kvantifikacija rizika pokazala manju značajnost od subjektivne, smatramo da je telekomunikacijska industrija izrazito regulirana i bilo kakve legislativne promjene mogu značajno utjecati na poslovanje Telekoma.

Tablica 17.: Utjecaj rizika usklađenosti poslovanja na neto dobit HT-a

	2019.	**Utjecaj rizika**
Prihodi od osnovne djelatnosti	7.822	7.822
Ostali prihodi	172	172
Troškovi prodane robe, materijala i energije	-1.658	-1.658
Troškovi usluga	-815	-815
Troškovi osoblja	-1.098	-1.098
Kapitalizirani troškovi rada u vlastitoj režiji	125	125
Amortizacija i umanjenje vrijednosti dugotrajne imovine	-1.601	-1.601
Ostali troškovi	-1.364	-1.677
Dobit iz osnovne djelatnosti	**1.583**	**1.263**
Financijski prihodi	46	46
Financijski troškovi	-136	-136
Financijski troškovi - neto	-90	-90
Neto udjeli u ulaganjima koja se obračunavaju metodom udjela	3	3
Dobit prije poreza na dobit	**1.496**	**1.183**
Porez na dobit	-269	-213
Dobit godine	**1.227**	**970**
Smanjenje dobiti u odnosu na projekciju		**-21 %**

Izvor: izrada autora.

RIZIK GUBITKA SUDSKIH SPOROVA

HT je izložen riziku u nekoliko sudskih sporova i regulatornih postupaka i sporu oko vlasništva distributivne telekomunikacijske kanalizacije koji mogu rezultirati značajnim odljevom ekonomskih sredstava ili prestankom priznavanja povezane imovine.[41] HT koristi unutarnje i vanjske pravne stručnjake kako bi procijenio ishod svakog slučaja zasebno te odlučio treba li i koji iznos troškova rezervirati u financijskim izvješćima. Promjene u ovim prosudbama mogle bi imati značajan utjecaj na financijska izvješća HT-a.

Subjektivna kvantifikacija

Riziku gubitka sudskih sporova dali smo vjerojatnost nastupa 4 (65 % - 95 %) jer Grupa sama navodi u godišnjem izvješću kako smatra da će izgubiti većinu trenutno otvorenih sudskih sporova. To bi mogli spriječiti mirenjem ili nagodbom, što u konačnici neće imati velike posljedice na iznos troškova rezerviranja u financijskim izvješćima, već bi se ti troškovi mogli smanjiti ili ostati isti zbog čega smo značajnost ovog rizika ocijenili s 1 (< 5 %).

Objektivna kvantifikacija

Iz godišnjeg izvješća HT grupe za 2018. godinu uzet je iznos od 33 mil. kn rezerviranja za sudske sporove i za taj iznos smo povećali ostale troškove pod pretpostavkom da su svi sudski sporovi izgubljeni. Utjecaj na neto dobit iznosi smanjenje od 2 %, što daje značajnost 1 uz vjerojatnost 4.

Tablica 18.: Utjecaj rizika gubitka sudskih sporova na neto dobit HT-a

	2019.	Utjecaj rizika
Prihodi od osnovne djelatnosti	7.822	7.822
Ostali prihodi	172	172
Troškovi prodane robe, materijala i energije	-1.658	-1.658
Troškovi usluga	-815	-815
Troškovi osoblja	-1.098	-1.098
Kapitalizirani troškovi rada u vlastitoj režiji	125	125
Amortizacija i umanjenje vrijednosti dugotrajne imovine	-1.601	-1.601
Ostali troškovi	-1.364	-1.397
Dobit iz osnovne djelatnosti	**1.583**	**1.550**
Financijski prihodi	46	46
Financijski troškovi	-136	-136
Financijski troškovi - neto	-90	-90
Neto udjeli u ulaganjima koja se obračunavaju metodom udjela	3	3
Dobit prije poreza na dobit	**1.496**	**1.463**
Porez na dobit	-269	-263
Dobit godine	**1.227**	**1.200**
Smanjenje dobiti u odnosu na projekciju		**-2 %**

Izvor: izrada autora.

[41] Hrvatski Telekom. Dostupno na: https://www.hrvatskitelekom.hr/ (Datum pristupa 12. 5. 2019.).

INTELEKTUALNI RIZIK

Intelektualni rizik kategorizira se kao strateški rizik, a njegov se utjecaj može promatrati dvojako. S jedne strane, razmatra se mogući odlazak ključnih ljudi iz kompanije što sa sobom može povući negativan utjecaj na organizacijsku klimu ili stvoriti negativno mišljenje investitora o zbivanjima u kompaniji. Kada govorimo o vrhovnom menadžmentu koji dobro poznaje sve poslovne procese i izazove, njihov odlazak može utjecati i na pad efikasnosti nekog segmenta poslovanja koji je visoko ovisan o pojedincima. S druge strane, intelektualni rizik promatramo i kao nemogućnost pronalaska adekvatne i visokokvalificirane radne snage na tržištu rada, što automatski povećava nesigurnost ukupnog poslovanja. Ovaj je rizik izrazito bitan za Hrvatski Telekom koji povećava svoj IT odjel za 500 zaposlenika, a u kontekstu odlaska mladih ljudi iz Hrvatske, nisko ocijenjene kvalitete hrvatskog obrazovanja i nedostatka radno aktivnog stanovništva, pitanje je hoće li uspjeti u toj namjeri. Također, unutar Deutsche Telekoma postoji određeni stupanj fluktuacije menadžera među zemljama, što može biti i dobro i loše za Hrvatski Telekom ovisno o tome tko im dolazi ili odlazi i kako će se kompanija tome prilagoditi.

Subjektivna kvantifikacija

Intelektualnom riziku dali smo vjerojatnost 3 (25 % - 65 %) jer smatramo kako je nastavak trenda iseljavanja mladih ljudi iz Hrvatske neminovan. Unatoč certifikatu Poslodavac partner koji HT ima, podaci s Hrvatskog sindikata telekomunikacija daju naslutiti da nije prisutno opće zadovoljstvo zaposlenika. Značajnost smo ocijenili sa 6 (pad vrijednosti 40 % - 50 %) jer su telekomunikacije specifična industrija koja može dosta ovisiti o ključnim pojedincima u kompaniji.

Objektivna kvantifikacija

HT ima sveukupno 6.139 stalnih zaposlenika, zaposlenih studenata i radnika koji obavljaju pojedine aktivnosti u kompaniji. Izračunali smo prosječni prihod po zaposleniku i pretpostavili da iz kompanije ove godine otiđe 400 zaposlenika (povećanje za 50 u odnosu na njihovo Izvješće o održivosti 2017. godine) i da se zaposli samo 50 novih te smo sukladno tome smanjili prihode na 7.377 mil. kn. Također smo smanjili i trošak osoblja zbog smanjenja broja radnika na 1.037,61 mil. kn. Utjecaj na neto dobit iznosi smanjenje od 25 %, što daje značajnost 4 uz vjerojatnost 3.

Tablica 19.: Utjecaj intelektualnog rizika na neto dobit HT-a

	2019.	Utjecaj rizika
Prihodi od osnovne djelatnosti	7.822	7.377
Ostali prihodi	172	172
Troškovi prodane robe, materijala i energije	-1.658	-1.658
Troškovi usluga	-815	-815
Troškovi osoblja	-1.098	-1.037,61
Kapitalizirani troškovi rada u vlastitoj režiji	125	125
Amortizacija i umanjenje vrijednosti dugotrajne imovine	-1.601	-1.601
Ostali troškovi	-1.364	-1.364
Dobit iz osnovne djelatnosti	**1.583**	**1.213,18**
Financijski prihodi	46	46
Financijski troškovi	-136	-136
Financijski troškovi - neto	-90	-90
Neto udjeli u ulaganjima koja se obračunavaju metodom udjela	3	3
Dobit prije poreza na dobit	**1.496**	**1.126,18**
Porez na dobit	-269	-203
Dobit godine	**1.227**	**911**
Smanjenje dobiti u odnosu na projekciju		**-26 %**

Izvor: izrada autora.

RIZIK KIBERNETIČKE SIGURNOSTI

Rizik kibernetičke sigurnosti pripada skupini operativnih rizika te povlači sa sobom mogućnost financijske štete, privremenog prestanka pružanja usluga i negativnog utjecaja na reputaciju uslijed zakazivanja poslovnog informacijskog sustava neke kompanije. Trend digitalizacije poslovanja nosi sa sobom povećani rizik kibernetičke sigurnosti, tj. povećanu vjerojatnost kibernetičkih napada na digitalnu infrastrukturu. S obzirom da HT posluje s više od pola građana Republike Hrvatske te pohranjuje mnoštvo podataka o njima, smatramo da je ovim rizikom itekako bitno upravljati kako ne bi uzrokovao val curenja i zlouporabe privatnih podataka korisnika. Jasno je da bi se takav scenarij odrazio i na negativnu reputaciju, gubitak korisnika, moguće troškove sudskih sporova i slično.

Subjektivna kvantifikacija

Vjerojatnost ovog rizika ocijenili smo s 2 (5 % - 25 %) s obzirom da je posljednjih godina prisutan porast kibernetičkih napada na kompanije, a daljnji razvoj informacijske tehnologije omogućuje i osmišljanje novih načina prodora u zaštićene sustave. Također, postoji i mogućnost namjernog ili nenamjernog djelovanja zaposlenika koje može imati jednake posljedice. Značajnost rizika odredili smo ocjenom 7 (pad vrijednosti 50 % - 60 %) jer smatramo kako bi njegova manifestacija lančanom reakcijom utjecala na smanjenje prihoda iz niza izvora i potaknula aktiviranje nekih drugih rizika koje smo naveli u gornjem objašnjenju.

Objektivna kvantifikacija

Pretpostavka je da se u HT-u dogodi kibernetički napad koji uzrokuje smanjenje prihoda od pružanja usluga (ne ukupnog prihoda) za 5 %, što iznosi 320,8 mil. kn uslijed nemogućnosti korištenja usluga HT-a, nezadovoljstva korisnika itd. Postotak je uzet po uzoru na kompaniju Mondelez kojoj je zbog kibernetičkog napada pao prihod od prodaje robe za taj isti postotak. Time bi se prihodi od osnovne djelatnosti smanjili na 7.501,2 mil. kn u odnosu na procijenjenu vrijednost. Utjecaj na neto dobit iznosi smanjenje od 21 %, što daje značajnost 4 uz vjerojatnost 2. Smatramo da je konačna značajnost ovog rizika 5, uz vjerojatnost 2. Subjektivna procjena značajnosti nam se podosta razlikuje od objektivne zbog promatranja rizika u dugom roku.

Tablica 20.: Utjecaj rizika kibernetičke sigurnosti na neto dobit HT-a

	2019.	Utjecaj rizika
Prihodi od osnovne djelatnosti	7.822	7.501,2
Ostali prihodi	172	172
Troškovi prodane robe, materijala i energije	-1.658	-1.658
Troškovi usluga	-815	-815
Troškovi osoblja	-1.098	-1.098
Kapitalizirani troškovi rada u vlastitoj režiji	125	125
Amortizacija i umanjenje vrijednosti dugotrajne imovine	-1.601	-1.601
Ostali troškovi	-1.364	-1.364
Dobit iz osnovne djelatnosti	**1.583**	**1.262,2**
Financijski prihodi	46	46
Financijski troškovi	-136	-136
Financijski troškovi - neto	-90	-90
Neto udjeli u ulaganjima koja se obračunavaju metodom udjela	3	3
Dobit prije poreza na dobit	**1.496**	**1.175,2**
Porez na dobit	-269	-212
Dobit godine	**1.227**	**964**
Smanjenje dobiti u odnosu na projekciju		**-21 %**

Izvor: izrada autora.

RIZIK KVALITETE USLUGE

Rizik kvalitete usluge obuhvaća mogućnost da kvaliteta pružanja neke od usluga - mobilna ili fiksna mreža, širokopojasni internet, IP televizija ne zadovolji potrebe korisnika. On posebno dolazi do izražaja u segmentu pružanja internetskih usluga jer se danas zahtijeva sve veća brzina i količina prijenosa podataka, a infrastrukturna ograničenja i loša povezivost u Hrvatskoj koče daljnji razvitak. Ovaj je rizik dodatno naglašen u ruralnim područjima u kojima je prema DESI indeksu dostupnost širokopojasne mreže slabija. Budući da HT opravdava svoju visoku cijenu usluga najvećom kvalitetom na tržištu te je po tome prepoznatljiv, posljedice ovog rizika mogle bi prisilno izazvati izmjenu njihovog poslovnog modela i značajan pad korisnika i prihoda.

Subjektivna kvantifikacija

Vjerojatnosti ovog rizika dali smo ocjenu 2 (5 % - 25 %) zato što smatramo da u kratkom roku nije izgledan značajniji pad kvalitete neke od usluga jer je HT predvodnik na tržištu te već dvije godine dobiva certifikat P3 Best in test za najbolju mobilnu mrežu u Hrvatskoj. Značajnost smo ocijenili s 2 (pad vrijednosti 5 % - 10 %) zato što u slučaju da i dođe do pada kvalitete, privatni su korisnici u kratkom roku često pasivni i ostat će još neko vrijeme kod istog teleoperatera (ignoriranje problema, pokušaj rješavanja s tehničkom i korisničkom službom, informiranje o alternativama) prije prelaska na konkurenciju. Jasno je da bi u dugom roku nastavak pada kvalitete znatno više utjecao na kompaniju.

Objektivna kvantifikacija

U kratkom roku rizik nije pretjerano značajan jer smatramo kako se kvaliteta usluge ne može znatno promijeniti. U slučaju da dođe do određenog pada kvalitete, pretpostavili smo da prihod od privatnih korisnika padne za 0,5 % jer su oni pasivniji u kratkom roku za raskidanje ugovora ili ih ugovor općenito veže na dulje vrijeme, a prihod od poslovnih korisnika padne za 1 %. Ukupan pad prihoda iznosit će 55,1 mil. kn, a prihodi se smanjuju na 7.766,9 mil. kn. Međutim, treba spomenuti da je, po našem mišljenju, ovaj rizik izrazito značajan u dugom roku ako konstantno opada kvaliteta usluge jer HT svoju višu cijenu opravdava upravo kvalitetom.

Utjecaj na neto dobit iznosi smanjenje od 4 %, što daje značajnost 1 uz vjerojatnost 2. Naša konačna ocjena značajnosti ovoga rizika je 2, uz vjerojatnost 2. Mala diferencijacija proizvoda na tržištu i postojanje konkurenata koji su cjenovno prihvatljiviji, pridonosi značajnosti ovoga rizika. Korisnici će u slučaju smanjenja kvalitete jednostavno zamijeniti telekomunikacijskog operatera.

Tablica 21.: Utjecaj rizika kvalitete usluge na neto dobit HT-a

	2019.	**Utjecaj rizika**
Prihodi od osnovne djelatnosti	7.822	7.766,9
Ostali prihodi	172	172
Troškovi prodane robe, materijala i energije	-1.658	-1.658
Troškovi usluga	-815	-815
Troškovi osoblja	-1.098	-1.098
Kapitalizirani troškovi rada u vlastitoj režiji	125	125
Amortizacija i umanjenje vrijednosti dugotrajne imovine	-1.601	-1.601
Ostali troškovi	-1.364	-1.364
Dobit iz osnovne djelatnosti	**1.583**	**1.527,9**
Financijski prihodi	46	46
Financijski troškovi	-136	-136
Financijski troškovi - neto	-90	-90
Neto udjeli u ulaganjima koja se obračunavaju metodom udjela	3	3
Dobit prije poreza na dobit	**1.496**	**1.440,9**
Porez na dobit	-269	-259
Dobit godine	**1.227**	**1.182**
Smanjenje dobiti u odnosu na projekciju		**-4 %**

Izvor: izrada autora.

RIZIK POSLOVNIH CIKLUSA I EKONOMSKOG OKRUŽENJA

Svjetsko i hrvatsko gospodarstvo već se neko vrijeme nalaze u fazi ekspanzije, a trenutno se javljaju određene naznake potencijalnog usporavanja gospodarstva. Kad bi se javila recesijska kretanja, pogotovo u većoj mjeri poput 2009. godine, smatramo da bi se korisnici okrenuli cjenovno pristupačnijim telekomunikacijskim pružateljima s obzirom da je naša analiza pokazala da je HT najskuplja opcija na tržištu.

Subjektivna kvantifikacija

Ovom smo riziku dali vjerojatnost 3 (25 % - 65 %) jer smatramo da nakon dugogodišnjeg pozitivnog ekonomskog ciklusa mora nastupiti određena stagnacija gospodarstva, ali ne nužno drastična poput posljednje krize. Značajnost smo ocijenili ocjenom 3 (pad vrijednosti 10 % - 20 %) jer je u trenutku nastupanja krize velik broj korisnika još uvijek ugovorno vezan i ne može trenutno odgovoriti na relativno povećanje troškova pa mislimo da u kratkom roku ne bi došlo do silovitog pada prihoda. Jedino bi korisnici u mobilnom segmentu bili fleksibilniji oko promjene operatera ako svoju uslugu koriste kroz bonove, a ne pretplatu.

Objektivna kvantifikacija

Uz pretpostavku da tijekom 2019. godine Hrvatsku pogodi još jedna kriza, pretpostavili smo da prihodi padnu za 3,19 % - isti postotak za koji su se HT-u smanjili prihodi 2009. godine kad je svjetska financijska kriza tek započela u državi. Prihodi se u tom slučaju smanjuju za 249,8 mil. kn te na kraju iznose 7.572,5 mil. kn. Vjerojatno bi se posljedice osjetile intenzivnije u sljedećih nekoliko godina ovisno o njezinom trajanju kao što je bio slučaj i u posljednjoj krizi pa bi taj pad prihoda mogao kumulativno kroz godine biti puno veći. Utjecaj na neto dobit iznosi smanjenje od 17 %, što daje značajnost 3 uz vjerojatnost 3.

Tablica 22.: Utjecaj rizika poslovnih ciklusa i ekonomskog okruženja na neto dobit HT-a

	2019.	**Utjecaj rizika**
Prihodi od osnovne djelatnosti	7.822	7.572,5
Ostali prihodi	172	172
Troškovi prodane robe, materijala i energije	-1.658	-1.658
Troškovi usluga	-815	-815
Troškovi osoblja	-1.098	-1.098
Kapitalizirani troškovi rada u vlastitoj režiji	125	125
Amortizacija i umanjenje vrijednosti dugotrajne imovine	-1.601	-1.601
Ostali troškovi	-1.364	-1.364
Dobit iz osnovne djelatnosti	**1.583**	**1.333,5**
Financijski prihodi	46	46
Financijski troškovi	-136	-136
Financijski troškovi - neto	-90	-90
Neto udjeli u ulaganjima koja se obračunavaju metodom udjela	3	3
Dobit prije poreza na dobit	**1.496**	**1.246,5**
Porez na dobit	-269	-224
Dobit godine	**1.227**	**1.022**
Smanjenje dobiti u odnosu na projekciju		**-17 %**

Izvor: izrada autora.

POLITIČKI RIZIK

Politički rizik povezali smo s negativnim promjenama do kojih može doći uslijed izmjene političke vlasti ili političke nestabilnosti u državi, a koje izravno utječu na telekome. Najvažniji čimbenici su povećanje naknada za pravo puta, poskupljenje korištenja telekomunikacijskih radiofrekvencijskih spektara za pružanje usluga ili uvođenje dodatnih nameta za telekome. Ovdje bismo posebno istaknuli kako je u prošlosti povećanje naknada telekomima predstavljalo prvu mjeru Vlade za smanjenje proračunskog deficita. Posljednja takva odluka donesena je 2014. godine kad je naknada za radiofrekvencijski spektar u jednoj godini trostruko poskupila, što je u HT-ovom slučaju značilo dodatni trošak od 138 milijuna kuna.[42] Povezano s prethodnim rizikom, stagnacija gospodarstva i ponovni rast proračunskog deficita RH mogli bi potaknuti neke slične namete.

Subjektivna kvantifikacija

Vjerojatnost ovog rizika procijenili smo ocjenom 4 (65 % - 95 %) jer nas ubrzo čekaju izbori nakon kojih može doći do zaokreta trenutne politike smanjenja nameta i poreza. Gledajući kroz povijest, telekomi su često bili na udaru u tim situacijama te mislimo da ne postoji poseban razlog da se to ne ponovi. Značajnosti političkog rizika dali smo ocjenu 3 (pad vrijednosti 10 % - 20 %) jer HT povećanje troškova može prevaliti na potrošače kroz porast cijena usluga (kao što je bio slučaj 2014.) pa bi se dio toga mogao kompenzirati.

Objektivna kvantifikacija

Pretpostavili smo da država poveća naknadu za pravo puta koju u Hrvatskoj plaća samo HT kao vlasnik cijele infrastrukture te naknadu za upotrebu RF spektra. Po uzoru na utjecaj koji je posljednje povećanje imalo na HT (138 mil. kn troška), naš scenarij predstavlja povećanje za 120 mil. kn koje ulazi u ostale troškove nakon čega oni iznose 1.484 mil. kn. Utjecaj na neto dobit iznosi smanjenje od 8 %, što daje značajnost 2 uz vjerojatnost 4.

[42] Hrvatski Telekom. Povećana naknada za radiofrekvencijski spektar. Dostupno na: https://www.t.ht.hr/odnosi-s-investitorima/vijesti-za-investitore/37/Povecana-naknada-za-radiofrekvencijski-spektar.html (Datum pristupa: 20. 5. 2019.).

Tablica 23.: Utjecaj političkog rizika na neto dobit HT-a

	2019.	Utjecaj rizika
Prihodi od osnovne djelatnosti	7.822	7.822
Ostali prihodi	172	172
Troškovi prodane robe, materijala i energije	-1.658	-1.658
Troškovi usluga	-815	-815
Troškovi osoblja	-1.098	-1.098
Kapitalizirani troškovi rada u vlastitoj režiji	125	125
Amortizacija i umanjenje vrijednosti dugotrajne imovine	-1.601	-1.601
Ostali troškovi	-1.364	-1.484
Dobit iz osnovne djelatnosti	**1.583**	**1.463**
Financijski prihodi	46	46
Financijski troškovi	-136	-136
Financijski troškovi - neto	-90	-90
Neto udjeli u ulaganjima koja se obračunavaju metodom udjela	3	3
Dobit prije poreza na dobit	**1.496**	**1.376**
Porez na dobit	-269	-248
Dobit godine	**1.227**	**1.128**
Smanjenje dobiti u odnosu na projekciju		**-8 %**

Izvor: izrada autora.

VALUTNI RIZIK

Hrvatski Telekom zbog naravi i područja poslovanja gotovo sve svoje transakcije obavlja u domaćoj valuti osim nabave mobilnih uređaja i opreme od stranih dobavljača što se provodi najčešće u eurima zbog čega nisu pretjerano izloženi valutnom riziku. Kao zaštitu tih obveza od promjene tečaja strane valute, kompanija drži novčane depozite u bankama, financijsku imovinu raspoloživu za prodaju i novčane ekvivalente u eurima čime se djelomično štiti prirodnim *hedgingom*. S obzirom na tu činjenicu, a i zato što se radi samo o transakcijama u eurima čiji je tečaj s kunom iznimno stabilan ne smatramo da je rizik suviše vjerojatan, a u slučaju značajnije promjene tečaja imaju i klauzulu izmjene ugovora sa svojim dobavljačima.

Subjektivna kvantifikacija

Vjerojatnost valutnog rizika kvantificirali smo ocjenom 2 (5 % - 25 %) jer smatramo kako u konkretnom slučaju HT-a postoji mala šansa da budu pogođeni promjenama tečaja s obzirom na sve mjere koje već provode. Rizik je dobio značajnost 2 (pad vrijednosti 5 % - 10 %) iz istog razloga, a i zato što nisu izloženi riziku na strani prihoda koji dolaze od hrvatskih građana, dok manji dio obveza također štite imovinskim stavkama denominiranim u eurima.

Objektivna kvantifikacija

Promatrali smo tečajne razlike proteklih 5 godina i upotrijebili najgori scenarij iz tog razdoblja - da zbog promjene tečaja one narastu na 52 mil. kn. Kako smo u procijenjenom izvješću za 2019. godinu već uključili 22 mil. kn tečajnih razlika u sklopu financijskih troškova, neto povećanje zbog aktiviranja rizika nam iznosi 30 mil. kn i za taj iznos smo povećali financijske troškove koji nakon toga iznose 166 mil. kn. Utjecaj na neto dobit iznosi smanjenje od 2 %, što daje značajnost 1 uz vjerojatnost 2.

Tablica 24.: Utjecaj valutnog rizika na neto dobit HT-a

	2019.	Utjecaj rizika
Prihodi od osnovne djelatnosti	7.822	7.822
Ostali prihodi	172	172
Troškovi prodane robe, materijala i energije	-1.658	-1.658
Troškovi usluga	-815	-815
Troškovi osoblja	-1.098	-1.098
Kapitalizirani troškovi rada u vlastitoj režiji	125	125
Amortizacija i umanjenje vrijednosti dugotrajne imovine	-1.601	-1.601
Ostali troškovi	-1.364	-1.364
Dobit iz osnovne djelatnosti	**1.583**	**1.583**
Financijski prihodi	46	46
Financijski troškovi	-136	-166
Financijski troškovi - neto	-90	-120
Neto udjeli u ulaganjima koja se obračunavaju metodom udjela	3	3
Dobit prije poreza na dobit	**1.496**	**1.466**
Porez na dobit	-269	-264
Dobit godine	**1.227**	**1.202**
Smanjenje dobiti u odnosu na projekciju		**-2 %**

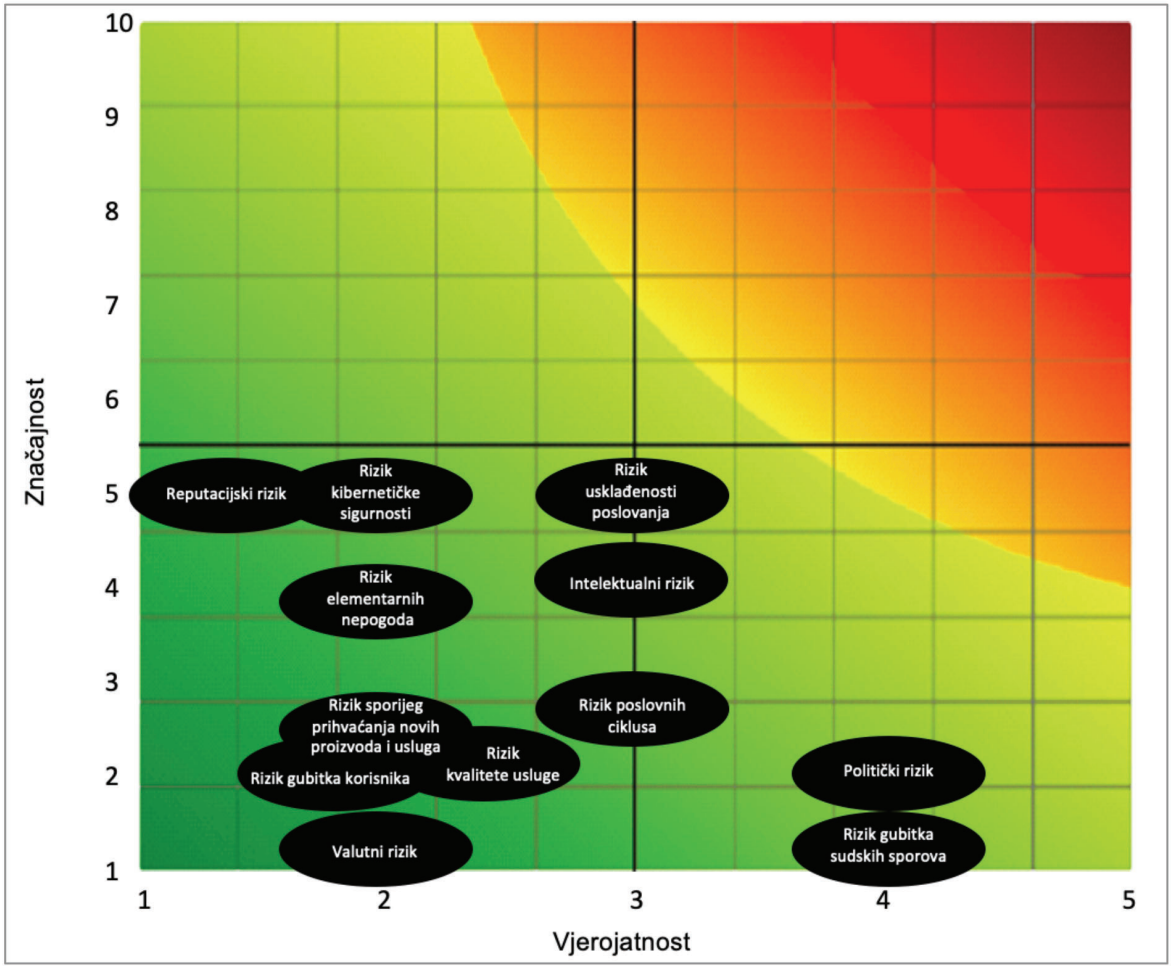
Izvor: izrada autora.

7.3. Mapiranje rizika

Tablica 25.: Pregled identificiranih rizika HT-a s pripadajućom vjerojatnosti i značajnosti

Br.		Vjerojatnost	Značajnost
1.	Rizik gubitka korisnika	2	2
2.	Rizik sporijeg prihvaćanja novih proizvoda i usluga	2	2
3.	Reputacijski rizik	1	5
4.	Rizik elementarnih nepogoda	2	4
5.	Rizik usklađenosti poslovanja	3	5
6.	Rizik gubitka sudskih sporova	4	1
7.	Intelektualni rizik	3	4
8.	Rizik kibernetičke sigurnosti	2	5
9.	Rizik kvalitete usluge	2	2
10.	Rizik poslovnih ciklusa i ekonomskog okruženja	3	3
11.	Politički rizik	4	2
12.	Valutni rizik	2	1

Izvor: izrada autora.



Slika 1.: Mapa rizika Hrvatskog Telekoma u 2019. godini

Izvor: izrada autora.

7.4. Strateški rizici

Tijekom rasprave o rizicima i identifikacije istih, došli smo do zaključka da postoji nekoliko strateških dugoročnih rizika kojima je kompanija izložena, ali ih za potrebe ovog rada ne možemo kvantificirati u 2019. godini jer će oni utjecati tek u narednih 5 - 10 godina te smo ih objasnili u nastavku.

RIZIK ZASTARJELE INFRASTRUKTURE

Razvoj 5G tehnologije omogućit će brzi internet koji će djelomično zamijeniti bakrenu infrastrukturu tržišta optičkom mrežom. To će se odraziti na velike izdatke za izgradnju nove optičke mreže koja je sama po sebi skupa, a otežava ju i geografski široko područje. S obzirom da će razvoj Interneta stvari i primjena na pametnim uređajima, kućama, automobilima itd. zahtijevati brz prijenos velikih količina podataka, trenutna infrastruktura se ne može natjecati s nekim izazovima na tržištu, poput prije spomenutog startupa SigFox. Osim toga, manjak baznih stanica izaziva lošu uslugu u ruralnim

područjima čime će se kompanija kad tad trebati suočiti. Aktivacija ovog rizika automatski bi izazvala rizik lošije kvalitete usluge, rizik gubitka korisnika, a potencijalno i rizik sporijeg prihvaćanja usluga i reputacijski rizik.

RIZIK NEPOVOLJNE DOBNE STRUKTURE KORISNIKA

Dobno-spolna piramida stanovništva RH unatrag par godina ima oblik urne, što pokazuje nepovoljnu situaciju ciljanih potrošača HT-a. Isti trend neminovno će se nastaviti uzevši u obzir konstantnu emigraciju hrvatskog stanovništva. Trend se nastavlja upravo iz razloga što hrvatska ekonomija nije pokazala nikakve pozitivne naznake u skoroj budućnosti. Naša je pretpostavka da HT ima velik broj starijih potrošača jer su najstariji i najpoznatiji telekom u Hrvatskoj te prvi izbor za korisnike koji koriste samo fiksnu mrežu. Ta grupa korisnika ne koristi velik broj usluga ni određenih paketa, ne koriste novije mobilne uređaje niti tarife, nego koriste uglavnom segment fiksne telefonije i ponekad televizijske pakete. S obzirom da mladi odlaze iz države, a starija populacija će u vremenu od 10 godina prestati koristiti sve usluge, mislimo da će doći do pada ukupnog broja korisnika kompanije.

RIZIK DISRUPTIVNIH TEHNOLOGIJA

Kad pogledamo vrijeme od 2000. godine, neki svakodnevni pojmovi koje koristimo tada nisu postojali, a značajno su utjecali na telekome - *smartphones*, 3G i 4G mreža, alati za komunikaciju Whatsapp, Viber, Skype itd. Svakodnevni razvoj novih tehnologija mogao bi prisiliti HT da promijeni portfelj svojih usluga, što iziskuje troškove i predstavlja potencijalne rizike poslovanja. Primjerice, Whatsapp i Viber su promijenili način slanja poruka odnosno SMS-ova pa su korisnici telekomunikacija automatski počeli koristiti više interneta te su se telekomi tome prilagodili. Kad uzmemo u obzir koliko je vremenski trebalo za nastanak tih tehnologija, bilo bi neozbiljno misliti kako u budućnosti neće doći do daljnjih inovacija u tom području.

7.5. Mjere upravljanja rizicima

Rizik gubitka korisnika

Potrebna je konstantna briga o kvaliteti vlastite usluge unaprjeđenjem korisničke podrške te uspostavljanjem tima koji će vršiti kontinuirana testiranja vlastitih usluga, pratiti konkurentsku ponudu i provoditi istraživanje tržišta radi anticipiranja novih želja i potreba korisnika. Preporuča se bolje upoznavanje korisnika s *loyalty* programom i poboljšanje istog kako bi dugogodišnji korisnici bili zadovoljniji i manje prelazili na konkurente. Mjere uvođenja rizika konkretno se odnose na općeniti gubitak korisnika jer je na emigracijski rizik nemoguće utjecati. Da bi gubitak korisnika manje utjecao na poslovni rezultat, trebalo bi povećati udio varijabilnih troškova u ukupnim kako bi se lakše amortizirao gubitak korisnika odnosno prihoda.

Rizik sporijeg prihvaćanja novih proizvoda i usluga

Smatramo da je potrebno intenzivnije informiranje potencijalnih korisnika o dostupnosti novih proizvoda i usluga kroz promotivne kampanje i edukacije, kao i postupno uvođenje novih proizvoda i usluga. Neophodno je istraživanje tržišta o potrebama i željama kupaca kako bi novi proizvodi pronašli svog kupca i bili brže i sigurnije prihvaćeni od strane istih.

Reputacijski rizik

Potrebno je provođenje mjera upravljanja komunikacijom s korisnicima i poboljšanje odnosa s javnošću kako bi spriječili nastanak vala negativnih reakcija ili aktivnosti koje negativno utječu na reputaciju kompanije te smanjili učinak na javno mnijenje. Također, smatramo važnima edukaciju i nadzor zaposlenika s ciljem boljeg predstavljanja kompanije u komunikaciji s korisnicima i partnerima te pozitivnog učinka na reputaciju. Nužna je analiza novih poslovnih partnera prije ostvarivanja značajnijih poslovnih odnosa kako bi se izbjeglo prelijevanje negativne reputacije na HT.

Rizik elementarnih nepogoda

Koristili bismo osiguravanje vlastite tehničke infrastrukture ugovaranjem polica osiguranja kako bi u slučaju elementarne nepogode kompanija ostvarila djelomičnu nadoknadu troškova oštećene opreme. Javlja se i mogućnost ulaganja u zamjenu nadzemne mreže podzemnom na područjima gdje su štete uzrokovane vremenskim nepogodama češće i veće kako ne bi došlo do duljih prekida pružanja usluga. Ovu mjeru HT već koristi te ju je potrebno poboljšati i analizirati jesu li sva bitna područja obuhvaćena.

Rizik usklađenosti poslovanja

Uspostavljanje sustava eDiscovery za elektroničko praćenje izmjena zakonskih i podzakonskih regulativa je preporučljivo kako bi se što promptnije uskladilo poslovanje i izbjegle sankcije. Važan je i rad pravnog tima na implementaciji i usklađivanju poslovanja s novim zakonima za visoko reguliranu kompaniju poput HT-a, a u slučaju značajnijih promjena regulativa, moguće je angažiranje vanjskih konzultanata koji će olakšati provedbu izmjena propisa.

Rizik gubitka sudskih sporova

Smatramo da je važno ispitivati mogućnost nagodbe s drugom stranom kako bi se izbjegli daljnji troškovi sudskih postupaka i pravnog zastupanja. Osim toga, proveli bismo analizu razloga i učestalosti sudskih sporova s naglaskom na sporove s negativnim ishodom kako bi se smanjio njihov ukupan broj.

Intelektualni rizik

Prva mjera za upravljanje intelektualnim rizikom je usmjeravanje aktivnosti odjela ljudskih potencijala na povezivanje zaposlenika, poboljšanje radnog okruženja, fleksibilno radno vrijeme, uvođenje benefita za dulji radni staž te uvođenje međusobne evaluaci-

je. Za smanjenje utjecaja rizika mislimo da je važna raspodjela ključnih menadžerskih funkcija na manje cjeline kako bi se smanjila ovisnost poslovanja o pojedincima.

Rizik kibernetičke sigurnosti

Kao potencijalnu mjeru predlažemo angažiranje vanjskog tima za testiranje obrane od kibernetičkog napada kako bi se utvrdilo kakva je trenutna razina zaštite s ciljem njezina poboljšanja. Neophodna je edukacija i usavršavanje djelatnika koji su u doticaju s osobnim podacima i koji rade na sigurnosti informacijskog sustava i zaštiti baza podataka od neovlaštenog pristupa kako ljudske greške ne bi uzrokovale slabosti sistema. Budući da je HT-ovo poslovanje vezano za velik broj korisnika, nužno je kontinuirano pratiti izloženost korisničkih podataka novim prijetnjama koje s vremenom postaju sve kompleksnije i snažnije.

Rizik kvalitete usluge

Za upravljanje ovim rizikom nužno je kontinuirano pratiti zadovoljstvo korisnika te osluškivati njihove želje i prijedloge za unaprjeđenje usluge. Osim toga potrebno je uložiti dodatna financijska sredstva u obnavljanje infrastrukture i izgradnju novih baznih stanica, što ide ukorak s implementacijom novih tehnologija za poboljšanje dometa u slabije razvijenim područjima.

Rizik poslovnih ciklusa (ekonomsko okruženje)

Predlažemo smanjenje poslovne poluge nabavom nespecifične dugotrajne imovine korištenjem usluga operativnog najma, indeksiranjem plaća te povećanjem udjela ugovora na određeno kako bi se povećala otpornost na smanjenje obujma poslovanja uslijed stagnacije gospodarstva.

Politički rizik

Jedina mogućnost upravljanja političkim rizikom, pogotovo kad se promatra kroz naše dano objašnjenje, je lobiranje. Iako ono u Hrvatskoj nosi negativnu pa čak i protuzakonitu konotaciju, u zapadnim zemljama je to uobičajena praksa iskazivanja interesa za skupinu kompanija pri donošenju novih zakona. U ovom slučaju je moguća suradnja i s drugim pružateljima telekomunikacijskih usluga na hrvatskom tržištu i zajednički nastup prema zakonodavnoj vlasti.

Valutni rizik

Upravljanje valutnim rizikom sveli bismo na povećanje iznosa depozita u bankama, financijske imovine raspoložive za prodaju i novčanih ekvivalenata, potraživanja i obveza denominiranih u stranim valutama, prije svega u eurima. Svrha tih depozita je zaštita obveza u stranim valutama i obveza indeksiranih prema stranim valutama od promjene tečaja tih valuta. Također se javlja mogućnost korištenja zaštitnih klauzula u ugovorima denominiranim u stranim valutama, kod kojih je ograničena maksimalna promjena tečaja, nakon koje dolazi do novih pregovora. Na taj način se štite transakcije pri velikim promjenama tečaja.

7.6. *Enterprise risk management* (ERM)

Sve analize provedene u ovome dokumentu služe kao podloga za razvoj sustava integriranog upravljanja rizicima. Podizanjem svijesti o važnosti upravljanja rizicima imenovanjem glavnog menadžera rizika na najvišoj hijerarhijskoj razini pokazuje se ozbiljna namjera ozbiljnog i kvalitetnog upravljanja rizicima. Također, integriranje *risk management* procesa u svaki segment kompanije, na menadžerskoj razini, tj. u strateško i operativno planiranje, nužan je korak za kontinuirano praćenje opasnosti i prilika koje rizici pružaju. Svaki menadžer za rizike mora surađivati i prenijeti dio svoga znanja na ostale menadžere u poduzeću kako bi opasnosti koje nose rizici sveli na minimum, a maksimalno iskoristili prilike koje s njima dolaze.

Na temelju scenarija pokazat ćemo kako jedan rizik može utjecati na povezane rizike kako bismo pokazali važnost kvalitetne suradnje, tj. integracije upravljanja rizicima. Scenarij je razvijen na temelju pretpostavke nastanka kibernetičkog rizika koji utječe na nastanak reputacijskog rizika, a zatim na rizik gubitka korisnika kao najznačajnijeg rizika. Scenarij pokazuje kako postoji interakcija među rizicima koja u nepovoljnom slučaju može utjecati na značajnost rizika. Razvojem scenarija interakcije rizik kibernetičke sigurnosti rezultirao je padom dobiti od 62 % čime je navedeni rizik postao puno značajniji.

Tablica 26.: Utjecaj međusobno povezanih rizika i njihova prelijevanja na neto dobit HT-a

Prelijevanje rizika					
	0.	1.	2.	3.	1. + 2. + 3.
	Procjena 2019.	Rizik kibernetičke sigurnosti	Reputacijski rizik	Rizik gubitka korisnika	Zajednički utjecaj
Prihodi od osnovne djelatnosti	7.822	7.501	7.286	7.723	6.866
Ostali prihodi	172	172	172	172	172
Troškovi prodane robe, materijala i energije	-1.658	-1.658	-1.658	-1.637	-1.637
Troškovi usluga	-815	-815	-815	-815	-815
Troškovi osoblja	-1.098	-1.098	-1.098	-1.098	-1.098
Kapitalizirani troškovi rada u vlastitoj režiji	125	125	125	125	125
Amortizacija i umanjenje vrijednosti dugotrajne imovine	-1.601	-1.601	-1.601	-1.601	-1.601
Ostali troškovi	-1.364	-1.364	-1.364	-1.364	-1.364
Dobit iz osnovne djelatnosti	**1.583**	**1.262**	**1.047**	**1.505**	**648**
Financijski prihodi	46	46	46	46	46
Financijski troškovi	-136	-136	-136	-136	-136
Financijski troškovi - neto	-90	-90	-90	-90	-90
Neto udjeli u ulaganjima koja se obračunavaju metodom udjela	3	3	3	3	3
Dobit prije poreza na dobit	**1.496**	**1.175**	**960**	**1.418**	**561**
Porez na dobit	-269	-212	-173	-255	-101
Dobit godine	**1.227**	**964**	**787**	**1.163**	**460**
Promjena					**-62 %**

Izvor: izrada autora.

8. ZAKLJUČAK

Hrvatski Telekom je, kao vodeći pružatelj telekomunikacijskih usluga na domaćem tržištu, jedna od najvećih i najuspješnijih hrvatskih kompanija. Svoju čvrstu poziciju stekao je neprestanim ulaganjima, inovacijama i unaprjeđenjem usluga kako bi se prilagodio sveprisutnom napretku tehnologije i s njime povezanim promjenama ponašanja potrošača. Iz ranije prikazane mape rizika, možemo zaključiti da se radi o društvu koje shvaća važnost analize i upravljanja rizicima kojima je izloženo te mislimo da je u tom procesu izrazito uspješno. S obzirom da je većina njihovih rizika smještena u područjima niske značajnosti, a često i niske vjerojatnosti, smatramo da im je poslovanje s tog aspekta vrlo stabilno. U skladu s time, većina naših predloženih mjera upravljanja rizicima predstavlja nadogradnju trenutnih aktivnosti koje provode ili određenih izmjena za koje smatramo da bi unaprijedile proces.

Naše je mišljenje da puno veći izazov za HT predstavljaju identificirani strateški rizici koji mogu rezultirati značajnim promjenama u pružanju telekomunikacijskih usluga s jedne strane, ili promjenama u željama i potrebama korisnika, s druge strane. Također, javlja se i potreba za dodatnim ulaganjima u infrastrukturu kako bi se povećane razine prijenosa podataka i povezivanja uređaja u budućnosti mogle odgovarajuće provesti. Važno je i osvijestiti kako kompanija posluje u visoko reguliranoj industriji podložnoj čestim zakonskim promjenama koje u mnogim slučajevima mogu bitno izmijeniti određene dijelove poslovanja. Vjerujemo da to pospješuje i hrvatsko članstvo u Europskoj uniji, koje u slučaju harmonizacije telekomunikacijske zakonske regulative i cijena na zajedničkom tržištu, može svakako pridonijeti pojavi novih ili jačanju postojećih rizika Hrvatskog Telekoma.

Nakon provedene analize zaključili smo i da je telekom industrija vrlo koncentrirana, u Hrvatskoj, ali i u cijelom svijetu pa dolazi do sve češćih preuzimanja. Budući da kupci danas vrlo lako mogu prijeći s jednog pružatelja usluga na drugog, a uzrok su promjene cijena, marže sve više padaju. I dok s jedne strane dolazi do pada marži, s druge strane su kapitalni izdaci za infrastrukturu visoki te nema potencijala za ulazak novih igrača. Tako se ne isključuje mogućnost da postojeći igrači budu preuzeti od strane onih koji imaju višak novčanih sredstava, a to su ili najveći svjetski lideri u telekomunikacijama ili glavne *tech* kompanije kojima će telekom industrija savršeno odgovarati u portfelju.

LITERATURA

1. A1 Hrvatska. Dostupno na: https://www.a1.hr/.
2. B.net. Dostupno na: https://www.a1.hr/.
3. BT net. Dostupno na: http://www.btnet.hr/.
4. Bonbon. Dostupno na: https://www.bonbon.hr/.
5. Crnogorski Telekom. Dostupno na: https://www.telekom.me/.
6. Državni zavod za statistiku (2017.) Priopćenje o migraciji stanovništva Republike Hrvatske 2017. godine.

7. Europska komisija (2018.) Indeks digitalnoga gospodarstva i društva (DESI), Izvješće za Hrvatsku. Dostupno na: http://ec.europa.eu/information_society/newsroom/image/document/2018-20/hr-desi_2018-country-profile-lang_4AA68303-07F6-BC37-A21420BFD-9CDDBA2_52346.pdf (Datum pristupa: 15. 4. 2019.).
8. Evotv. Dostupno na: https://www.evotv.hr/.
9. Hrvatska regulatorna agencija za mrežne djelatnosti. Dostupno na: https://www.hakom.hr.
10. Hrvatski Telekom. Dostupno na: https://www.hrvatskitelekom.hr.
11. Hrvatski Telekom. Povećana naknada za radiofrekvencijski spektar. Dostupno na: https://www.t.ht.hr/odnosi-s-investitorima/vijesti-za-investitore/37/Povecana-naknada-za-radiofrekvencijski-spektar.html (Datum pristupa: 20. 5. 2019.).
12. ICT Business. (2019.) A1 Hrvatska traži od HAKOM-a regulaciju PayTV tržišta radi fer tržišnog natjecanja | ICT Business. Preuzeto s: https://www.ictbusiness.info/telekomunikacije/a1-hrvatska-trazi-od-hakom-a-regulaciju-paytv-trzista-radi-fer-trzisnog-natjecanja (Datum pristupa: 12. 5. 2019.).
13. Iskon. Dostupno na: https://www.iskon.hr/.
14. Jutarnji.hr. (2019.) Predsjednik uprave HT-a: 'Hrvatska je premala za više od dva teleoperatera'. Preuzeto s: https://novac.jutarnji.hr/makro-mikro/predsjednik-uprave-ht-a-hrvatska-je-premala-za-vise-od-dva-teleoperatera/8122055/ (Datum pristupa: 12. 5. 2019.).
15. Kovačević, D., Krajnović, A. i Čičin-Šain, D. (2017) Market analysis of the telecommunications market – The case of Croatia, *DIEM*, 3 (1), str. 161-175. Preuzeto s: https://hrcak.srce.hr/187376 (Datum pristupa: 10. 5. 2019.).
16. Lider Media (2019) *Ericsson Nikola Tesla:* Modernizacija HT-ove mobilne mreže - Lider Media. Preuzeto s: https://lider.media/aktualno/tvrtke-i-trzista/poslovna-scena/ericsson-nikola-tesla-modernizacija-ht-ove-mobilne-mreze/ (Datum pristupa: 12. 5. 2019.).
17. Miloš Sprčić, D. (2013) Upravljanje rizicima. Zagreb: Sinergija.
18. N1 HR. (2019) Odlučili pacijenti: Evo gdje je najbolja zdravstvena usluga u Hrvatskoj. Preuzeto s: http://hr.n1info.com/Vijesti/a393456/Anketa-pokazala-Potrosaci-najzadovoljniji-uslugom-u-privatnom-zdravstvu.html (Datum pristupa: 10. 4. 2019.).
19. Optima telekom. Dostupno na: https://www.optima.hr/.
20. Porter, Michael E. (1985) Competitive Advantage. New York: Free Press.
21. Poslovni.hr. (2018) HT bi od 2020. mogao prepoloviti investicije. Preuzeto s: http://www.poslovni.hr/hrvatska/ht-bi-od-2020-mogao-prepoloviti-investicije-344731 (Datum pristupa: 10. 4. 2019.).
22. Poslovni.hr. (2019) Nova generacija telekomunikacijskih startupa pred vratima. Preuzeto s: http://www.poslovni.hr/komentari/nova-generacija-telekomunikacijskih-startupa-pred-vratima-333200 (Datum pristupa: 10. 4. 2019.).
23. Poslovni.hr. (2017) Sveobuhvatna digitalna transformacija HT-a. Preuzeto s: http://www.poslovni.hr/tehnologija/sveobuhvatna-digitalna-transformacija-ht-a-327581 (Datum pristupa: 10. 4. 2019.).
24. Poslovni.hr. (2019) U Hrvatsku uskoro dolazi prva mobilna banka: Registracija tekućeg računa bez papirologije. Preuzeto s: http://www.poslovni.hr/hrvatska/u-hrvatsku-uskoro-dolazi-prva-mobilna-banka-350736 (Datum pristupa: 12. 5. 2019.).

25. Poslovni.hr. (2018) Zeleno svjetlo za uvoz čak 63.000 radnika. Preuzeto s: (http://www.poslovni.hr/hrvatska/zeleno-svjetlo-za-uvoz-cak-63-tisuce-radnika-348034) (Datum pristupa: 10. 4. 2019.).
26. Simpa. Dostupno na: https://www.simpa.hr/.
27. Tele2. Dostupno na: https://www.tele2.hr.
28. Terrakom. Dostupno na: https://www.terrakom.hr/.
29. Tomato. Dostupno na: https://www.tomato.com.hr/.
30. Večernji list (2018) Kraj prakse koja je užasavala korisnike: Ukida se ugovor preko telefona. Preuzeto s: https://www.vecernji.hr/biznis/telekomi-bez-privilegija-stop-sklapanju-ugovora-telefonom-1284942 (Datum pristupa: 10. 4. 2019.).
31. Vice.com. (2019) Preuzeto s: https://www.vice.com/en_us/article/a3b3dg/big-telecom-sold-customer-gps-data-911-calls. (Datum pristupa 12. 5. 2019).

Četvrto poglavlje

INTEGRIRANO UPRAVLJANJE RIZICIMA NA PRIMJERU PODUZEĆA LEGO

Ajla Ibrahimpašić, Aleksandar Grabant, Antonio Gracin, Hrvoje Galunić, Jan Gelo, Marko Gilja[1]

1. OPĆENITO O PODUZEĆU

LEGO kockice nastale su u danskom gradu Billundu, u radionici Ole Kirk Christiansena koja je 1932. godine počela proizvoditi drvene igračke. Dvije godine kasnije osnivač je nazvao svoju tvrtku LEGO po danskom izrazu *leg godt* ("igraj se dobro"). 1949. godine LEGO poduzeće je proizvelo svoju prvu plastičnu kockicu, prethodnicu svojoj potpisnoj kockici s poveznim klinovima na vrhu i cijevima na dnu. Patentirao ju je 1958. Christiansenov sin Godtfred Kirk koji je zamijenio svoga oca kao voditelja poduzeća. LEGO kockice ubrzo su se počele koristiti u cijeloj Europi, a 1968. godine u Billundu je otvoren prvi LEGOLAND tematski park (dodatni parkovi su kasnije uspostavljeni na drugim mjestima u inozemstvu). 1969. godine poduzeće je počelo prodavati "DUPLO" liniju većih kockica za malu djecu koja su imala problema s igranjem s uobičajenim LEGO kockicama. Devet godina kasnije LEGO je uveo Minifigures, tipično nasmiješene žute humanoide koji su postali redovita prisutnost u tematskim komadima. "MINDSTORMS" proizvodi, koji su centrirani na programabilnom paketu robotike s prilagođenim kockicama, prvi put su lansirani 1998. godine, a tijekom sljedećih nekoliko godina prošli su višestruko usavršavanje.

Osnovna LEGO kockica ostala je ista jer je njen izgled patentiran te je upravo ta jednostavnost dizajna odgovorna za dugovječnost igračke. LEGO, koji je ostao u obitelji Christiansen već generacijama, našao je svoje mjesto u američkoj Nacionalnoj dvorani slavnih igračaka 1998. godine, a od strane više nadležnih vlasti 2000. godine proizvod je nazvan "Igračkom stoljeća". LEGO kockice se koriste i za izradu replika slavnih spomenika (Eiffelov toranj, Mount Rushmore i dr.) pa sve do izrade suvremene umjetnosti. U 21. stoljeću LEGO brend je objavio više elektroničkih igara uključujući niz popularnih akcijsko-avanturističkih igara Minifigure usredotočenih na Star Wars filmove, Batman, superheroje Marvel Comics i knjige Harry Potter, kao i The LEGO Movie (2014), kom-

[1] Studenti integriranog sveučilišnog studija Poslovne ekonomije Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Zagrebu, moduli Analiza i poslovno planiranje, Menadžerska informatika i Financije.

pjuterski animirani dugometražni film koji je također iskoristio popularnost minifigura. Jedan od najdražih likova iz tog filma, Batman, bio je predmet samostalnog spin-offa, The LEGO Batman Movie (2017).[2]

Zaklada LEGO, koju financira LEGO Grupa, najavila je novi projekt koji će prenamijeniti uobičajene gumbe na vrhu kockice u obliku Brailleovog pisma. Budući da će kockice biti označene odgovarajućim pisanim slovom, brojem ili interpunkcijskim znakovima, njima će se moći igrati slijepa i slabovidna djeca. Projekt nazvan LEGO Braille Bricks u pilot je fazi i očekuje se da će biti objavljen u partnerstvu sa školama i udrugama za slijepe 2020. godine. Proizvod bi mogao preobraziti čitanje za slijepu i slabovidnu djecu, čineći iskustvo učenja u Brailleovom pismu prihvatljivijim i uvelike će pomoći u borbi protiv "krize pismenosti s Brailleovim pismom".[3]

LEGO filozofija je da njihove kockice obogaćuju kvalitetnu igru, djetetov život i postavljaju temelj za kasniji odrasli život. Kompanija vjeruje da je igra ključni element u rastu i razvoju djece, ona potiče maštu i kreativno izražavanje. Svi LEGO proizvodi su bazirani na toj temeljnoj filozofiji učenja i razvoja kroz igru. Njihovo poslovanje temelji se na tri temeljne ideje.

"Samo najbolje je dovoljno dobro"

U skladu sa sloganom "Samo najbolje je dovoljno dobro", LEGO Grupa naglašava važnost visoke kvalitete od 1932. godine kada je osnivač Ole Kirk Christiansen počeo s izradom drvenih igračaka. Proizvodi su ostali visokokvalitetni i sigurni što je tijekom godina bila središnja točka kompanije, a to je i danas. LEGO proizvodi se strogo testiraju kako bi mogli udovoljiti strogim standardima sigurnosti i kvalitete, ali i visokim očekivanjima potrošača.

„Sustavno stvaralaštvo"

LEGO kockice su dio LEGO sustava i mogu se lako kombinirati na bezbroj načina i jednako lako rastaviti. Što više LEGO kockica pojedinac posjeduje, njegova kreativnost i mašta su plodnije. Kombinacija strukturiranog sustava, logike i neograničene kreativnosti potiče dijete da uči kroz igru.

„Pozitivan učinak"

LEGO Grupa želi ostaviti pozitivan utjecaj, bilo da su u pitanju njihovi dioničari ili šira zajednica. Posvećeni su zaštiti okoliša i društva koje će djeca naslijediti, kao i poticanju i razvijanju graditelja sutrašnjice.

Njihova misija je nadahnuti i pomoći djeci da kreativno razmišljaju i oslobađaju svoj potencijal te oblikuju svoju vlastitu budućnost. Njihova vizija je razvijanje novih načina

---

[2] Augustyn, A. LEGO. Dostupno na: https://www.britannica.com/topic/LEGO (18. 9. 2019.).

[3] Galović, M. (2019) Lego lansira Braille Bricks. Jutarnji list. Dostupno na: https://www.jutarnji.hr/domidizajn/inspiracije/lego-lansira-braille-bricks/8843993/ (17. 9. 2019.).

igranja, a uz to žele utjecati na globalizaciju i digitalizaciju. U cilju im nisu proizvodi, nego ostvarivanje ljudskih mogućnosti i sama spoznaja o istim.[4]

2. PESTLE ANALIZA

PESTLE analiza predstavlja analizu eksternog okruženja poduzeća. Ona proučava njegovu širu okolinu na koju poduzeće, u pravilu, ne može utjecati. Akronim je za: *political* - političko, *economic* - ekonomsko, *social* - društveno, *technological* - tehnološko, *legal* - pravno te *environmental* odnosno ekološko okruženje. Sama analiza opisuje taj niz makroekonomskih faktora, a koristi se u istraživanju sastavnica okruženja strateškog upravljanja i dio je eksterne analize kompanije. Originalni oblik navedene analize je PEST, no na području Ujedinjenog Kraljevstva i ostatka Europe, s obzirom da je utjecaj pravnog i regulatornog okvira puno značajniji nego u SAD-u, od velike je važnosti analizirati i preostale dvije varijable.

2.1. Politička okolina

Politički čimbenici, u širem smislu, predstavljaju utjecaj intervencija vlade i njenih institucija na samo poduzeće. Specifično gledano, proučava se utjecaj porezne politike, zakona o radu, trgovinske politike te općenito razine političke stabilnosti. Utjecaj političkog okruženja je sve utjecajniji na poslovanje poduzeća, a posebno onih multinacionalnog karaktera koja su prisiljena odgovarati i balansirati između različitih geopolitičkih silnica. Upravo je takva kompanija LEGO. Prilikom analize samog poduzeća identificirali smo nekoliko vanjskih utjecaja koji bi u velikoj mjeri mogli djelovati na uspješnost poslovanja. Prije svega, potrebno je definirati geografski okvir u kojem kompanija dominantno djeluje te samim time i odrediti možebitni efekt pojedinih političkih promjena. LEGO grupa svoje sjedište od samih početaka ima u Danskoj. Riječ je o izrazito stabilnoj skandinavskoj socijaldemokraciji koja usprkos visokoj razini radničkih prava također daje stabilan temelj i kapitalu. Većina ostalih tržišta na kojima djeluje LEGO pokazuju veliku razinu političke stabilnosti. Proizvodnja se ostvaruje u Meksiku, Češkoj i Mađarskoj koje su dio blokova slobodne trgovine NAFTA i EU. Iz tih tvornica proizvodnja se plasira na tržište Sjeverne Amerike i eurozone.[5] Treće bitno tržište jest Azija, gdje važnošću dominira NR Kina. Usprkos relativno velikoj političkoj stabilnosti, ipak je moguće detektirati neke štetne utjecaje iz globalnog političkog okruženja koji su ili već aktivni ili bi to mogli postati u budućnosti. Prije svega to je utjecaj Brexita na tržište EU te utjecaj trgovinskih ratova na tržišta Sjeverne Amerike i Kine, iako su tu moguće i globalne reperkusije. Moguće posljedice Brexita bit će detaljnije obrađene u analizi političkih rizika, ali ćemo ih se i ovdje ukratko dotaknuti. Izlazak Ujedinjenog Kraljevstva Velike Britanije i Sjeverne Irske iz Europske unije prije svega obilježava velika neizvjesnost o konačnom dogovoru jer i dalje nije poznato kakav će biti položaj europskih kompanija nakon Brexita i kolika će biti razina ekonom-

[4] LEGO About Us. Dostupno na: https://www.lego.com/en-us/aboutus/lego-group (17. 9. 2019.).

[5] Cendrowicz, L. (2008) *Lego celebrates 50 years of building*. Time. Dostupno na: http://content.time.com/time/world/article/0,8599,1707379,00.html (17. 9. 2019.).

skih poteškoća zbog istoga. S druge strane, trgovinski ratovi ponajprije su posljedica politika američkog predsjednika Donalda Johna Trumpa, a usmjereni su na dvije fronte. Iako je trgovinski rat s Kinom vjerojatno pogubniji za svjetsko gospodarstvo, on na LEGO ima tek posredan učinak, preko mogućeg smanjenja gospodarske aktivnosti u ta dva izrazito bitna tržišta.[6]

Drugi front je usmjeren na pregovore o promjeni teksta sporazuma NAFTA sa specifičnim naglaskom na Meksiko. LEGO u velikoj mjeri iskorištava pogodnosti nastale spomenutim sporazumom tako što proizvodnju organizira u Meksiku gdje je ona značajno jeftinija, dok konačne proizvode plasira dominantno na tržištu Sjedinjenih Američkih Država. Iz tog razloga bilo kakav poremećaj u trgovini između dviju država predstavljao bi osjetan udarac na poslovanje same kompanije. Osim slobodne trgovine, napetost u odnosima spomenutih dviju država u velikoj mjeri izaziva i imigracija odnosno pitanje Trumpovog zida na granici. Jedna važna činjenica vezana uz LEGO jest da je riječ o kompaniji koja se prema politici postavlja dosta neutralno i ne zauzima čvrste vrijednosne stavove. Na taj način minimiziraju rizik od potencijalnog bojkota te se maksimalno široko pozicioniraju na tržištu.

2.2. Ekonomska okolina

Ekonomski su čimbenici vezani za trenutnu makroekonomsku situaciju na najbitnijim tržištima promatrane kompanije. Najvažniji od tih makroekonomskih faktora su: ekonomski rast, visine kamatnjaka, devizni tečajevi, stopa inflacije, faza ekonomskog ciklusa te stopa nezaposlenosti. Za potrebe ove analize identificirali smo tri najvažnija tržišta: Europsku uniju, Sjedinjene Američke Države i istočnu Aziju. Analizirani su podaci sa stranica Međunarodnog monetarnog fonda i Eurostata.

Prvo od tržišta koje će biti analizirano jest ono Europske unije. Ono što obilježava taj prostor u ekonomskom smislu jest da je prije svega riječ o ekonomijama visokog dohotka. Također, inflacija je stabilna i na niskim razinama što omogućuje precizno definiranje budućih cijena u planiranju[7]. Problem karakterističan za EU, a koji nije tipičan za ostala tržišta jest visoka razina nezaposlenosti[8], no i taj pokazatelj ima izraziti trend smanjivanja. S druge strane, postoje dva zabrinjavajuća pokazatelja. Prvi je trend usporavanja rasta BDP-a u prethodnoj godini s tendencijom nastavka istog, dok je drugi problem izrazite zaduženosti javnog sektora. Makroekonomske pokazatelje Europske unije moguće je vidjeti u niže priloženoj tablici.

---

[6] The Economist (2019) America and China resume talks in a bid to end their trade war. Dostupno na: https://www.economist.com/finance-and-economics/2019/06/29/america-and-china-resume-talks-in-a-bid-to-end-their-trade-war (15. 9. 2019.).

[7] IMF (2019) statistics. Dostupno na: https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/02/weodata/weorept.aspx?pr.x=65&pr.y=13&sy=2016&ey=2023&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=998&s=NGDPRPPPPC%2CPCPIPCH%2CGGXWDN_NGDP&grp=1&a=1 (17. 4. 2019.).

[8] Eurostat. Unemployment Statistics. Dostupno na: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Unemployment_statistics (17. 4. 2019.).

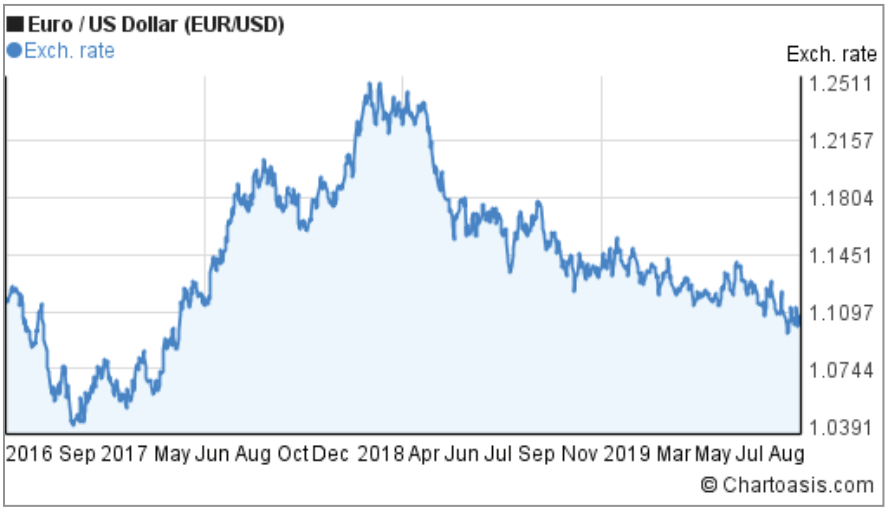
Tablica 1.: Makroekonomski pokazatelji Europske unije

Varijabla	Jedinice	2018.	2019.
BDP	Postotna promjena	2,13 %	1,56 %
BDP PPP p/c	Paritet kupovne moći (USD)	38,354.162	38,836.628
Inflacija	Postotna promjena	1,93 %	1,55 %
Javni dug	Postotak BDP-a	81.626	80.239
Nezaposlenost	Postotak	7,20 %	6,50 %

Izvor: izrada autora prema podacima s Međunarodnog monetarnog fonda (https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/02/weodata/weorept.aspx?pr.x=65&pr.y=13&sy=2016&ey=2023&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=998&s=NGDPRPPPPC%2CPCPIPCH%2CGGXWDN_NGDP&grp=1&a=1) i podacima s Eurostata (https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Unemployment_statistics).

Jedna varijabla koju još nismo spomenuli jest kretanje tečaja, no ista će biti znatno detaljnije obrađena u analizi valutnog rizika. Ono što je bitno primijetiti jest trend blagog slabljenja eura prema ostalim svjetskim valutama. Takav trend vidljiv je i na niže priloženom grafikonu, specifično za američki dolar.

Grafikon 1.: Odnos eura i dolara



Izvor: Chartoasis.com Dostupno na: https://www.chartoasis.com/eur-usd-forex-chart-3-years-cop0/ (15. 9. 2019.).

Sljedeća ekonomija koja će biti predmetom analize jest ona Sjedinjenih Američkih Država. SAD je baš kao i Europska unija ekonomija visokog dohotka. Ipak, nezaposlenost je značajno manja, dok je gospodarski rast veći, što sugerira da je ekonomija SAD-a trenutno u izrazitoj ekspanziji.[9] Uz to, stopa inflacije je relativno niska što začuđuje s

[9] International Monetary Fund (2019) Statistics. Dostupno na: https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/02/weodata/index.aspx (17. 4. 2019.).

obzirom na evidentnu pregrijanost gospodarstva. Kao i u slučaju EU, veliki problem predstavlja javni dug te bismo zaključili da je njihov trend još negativniji jer ostvaruju visoke deficite. Makroekonomski pokazatelji prikazani su u tablici 2.

Tablica 2.: Makroekonomski pokazatelji SAD-a

Varijabla	Jedinice	2018.	2019.
BDP	Postotna promjena	2,86 %	2,33 %
BDP PPP p/c	Paritet kupovne moći (USD)	55,649.950	56,565.829
Inflacija	Postotna promjena	2,44 %	1,55 %
Javni dug	Postotak BDP-a	105,77 %	106,70 %
Nezaposlenost	Postotak	3,89 %	3,79 %

Izvor: MMF. Dostupno na: https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/02/weodata/index.aspx (14. 9. 2019.).

S obzirom da je ranije navedeno kako LEGO svoje proizvode plasira u SAD iz Meksika, najbitniji tečajni odnos jest onaj između meksičkog pesosa i američkog dolara. Kao što grafikon 2. pokazuje, tečaj između te dvije valute pokazuje znatne oscilacije u kratkom roku, no u dugom roku trend je relativno stabilan.

Grafikon 2.: Odnos američkog dolara i meksičkog pesosa



Izvor: Chartoasis. Dostupno na: https://www.chartoasis.com/usd-mxn-forex-chart-3-years-cop0/ (15. 9. 2019.).

Posljednje analizirano tržište jest ono istočne Azije, predominantno NR Kine i Japana kao dvije najveće ekonomije u toj regiji. Ekonomska situacija u dvjema državama je

različita uz iznimku inflacije i nezaposlenosti koja je u obje države na izrazito niskim razinama. Japan je ekonomija visokog dohotka, ali jako niskog rasta, dok je Kina ekonomija srednjeg dohotka, no i jedno od najbrže rastućih svjetskih gospodarstava za koje se smatra da će uskoro preuzeti titulu najveće ekonomije u apsolutnom iznosu. Kina je relativno nisko zadužena, dok Japan pak ima jedno od najvećih javnih zaduženja u svjetskim okvirima. Precizni iznosi spomenutih makroekonomskih kretanja mogu se pronaći u niže priloženoj tablici.

Tablica 3.: Makroekonomski pokazatelji Kine i Japana

Država	Varijabla	Jedinice	2018.	2019.
Japan	BDP	Postotna promjena	0,81 %	0,98 %
Japan	BDP PPP p/c	Paritet kupovne moći (USD)	39,313.409	39,795.012
Japan	Inflacija	Postotna promjena	0,98 %	1,07 %
Japan	Javni dug	Postotak BDP-a	237,12 %	237,15 %
Japan	Nezaposlenost	Postotak	2,44 %	2,43 %
Kina	BDP	Postotna promjena	6,57 %	6,27 %
Kina	BDP PPP p/c	Paritet kupovne moći (USD)	16,097.764	17,048.011
Kina	Inflacija	Postotna promjena	2,10 %	2,28 %
Kina	Javni dug	Postotak BDP-a	50,46 %	55,36 %
Kina	Nezaposlenost	Postotak	3,80 %	3,80 %

Izvor: Međunarodni monetarni fond. Dostupno na: https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/02/weodata/index.aspx (15. 9. 2019.).

2.3. Društvena okolina

Društveni čimbenici se mogu podijeliti na kulturološke i demografske utjecaje. Najbitniji demografski čimbenici su rast stanovništva, udio pojedinih starosnih skupina u populaciji te klasni i etnički sastav stanovništva. Najznačajnije kulturološke utjecaje čine društveni trendovi, ukorijenjene vrijednosti i norme stanovništva te kulturalne različitosti na strateškim tržištima poduzeća. Kao najvažniji društveni čimbenik koji bi mogao utjecati na samu kompaniju LEGO identificirali smo demografske promjene. Naime, LEGO je kao kompanija u velikoj mjeri usredotočen na izrazito usku demografsku grupu odnosno djecu i mlađe tinejdžere, što može biti problematično u slučaju kada se veličina te dobne skupine smanjuje na većini razvijenih tržišta na kojima je LEGO aktivan. LEGO na ta kretanja ne može izravno utjecati, a većina analitičara smatra da su oni čak ireverzibilni[10], no ipak postoji dovoljno vremena i prostora da se grupa prilagodi promjenjivom okruženju. Način na koji će LEGO to postići detaljnije ćemo objasniti u nastavku rada kada se budemo bavili upravljanjem demografskim rizikom. S druge strane, uz demografske postoje i kulturološki utjecaji iz okruženja. Tu smo kao najutjecajniji faktor na poduzeće identificirali promjenu navika igre kod mlađe dobne populacije. Naime, djeca danas sve ranije ulaze u digitalni svijet i u sve većoj mjeri od-

[10] Werner, R., Mishra, T. (2018) The demographic curse: is there still a way out?. Doc Research Institute. Dostupno na: https://doc-research.org/2018/10/demographic-curse-still-way/ (15. 9. 2019.).

bacuju fizičke igračke kao oblik zabave, što je bilo nezamislivo prije samo 2 desetljeća. Čak i prije 10 godina je to odbacivanje bilo manje zamjetno iz razloga što su računalne igrice bile suviše kompleksne za njihovu dob. Također, s obzirom da se probija na nova tržišta, LEGO je prisiljen prilagoditi dio svojih proizvoda kulturalnim normama koje tamo vladaju, što posebice vrijedi za područje Bliskog istoka i sjeverne Afrike.

2.4. Tehnološka okolina

Analiza tehnološke okoline poduzeća podrazumijeva promatranje sadašnjih tehnoloških promjena i investicija u poduzeću te implementaciju i utjecaj novih, budućih tehnologija na njegovo poslovanje. LEGO posebnu pozornost pridaje implementaciji novih tehnologija u proizvodnom procesu što rezultira sve većom automatizacijom rada. Ovaj je čimbenik u izravnoj korelaciji s ekološkom okolinom poduzeća jer nove ekološke regulative zahtijevaju efikasno korištenje prihvatljivih procesa i materijala u proizvodnji uz što nižu, ili idealno, nultu razinu zagađenja. Sukladno tome, kompanija je u posljednjih nekoliko godina povećala troškove proizvodnje kako bi korištene procese dovela na optimalnu razinu.[11] Međutim, iako su promjene u proizvodnim procesima vrlo bitne za poduzeće, kao bitniji tehnološki čimbenik ističu se nove tehnologije i utjecaj istih na potražnju i prodaju LEGO proizvoda. Tehnološki je napredak u posljednjih deset godina iznjedrio potpuno nove načine zabave i rekreacije koji se u rukama djece pokazuju kao glavni supstituti LEGO igračkama. Umjesto predaje pod valom novih proizvoda i konkurenata na tržištu, LEGO se odlučio za implementaciju novih tehnologija u vlastiti asortiman. Najbolji je primjer toga razvijanje LEGO video igara (kako za igraće konzole, tako i za *smartphone*) i animiranih filmova koji godinama bilježe sve veću popularnost, pretežito kod najmlađe publike. Isto se pokazalo kao odličan poslovni potez jer se poduzeće nametnulo na potpuno novom dijelu tržišta te osiguralo dodatne i dotad neotkrivene izvore prihoda.[12] Nadalje, poslužilo je kao i marketinški alat za promidžbu primarnog asortimana - LEGO igračaka.

2.5. Pravna okolina

Pravna se okolina ponajprije odnosi na pravne sustave država u kojima poduzeće posluje. Drugim riječima, ona promatra kojim je zakonskim regulativama poduzeće izloženo te kakav je njihov utjecaj na organizaciju. Budući da je LEGO multinacionalna kompanija koja svoje proizvode distribuira različitim kanalima prodaje u sve dijelove svijeta, on je izložen različitim pravnim čimbenicima. Navedeno stvara potrebu za dizajniranjem proizvoda koji će načinom proizvodnje, sastavom i oblikom odgovarati zakonskim regulativama brojnih zemalja, što izaziva značajne troškove istraživanja i razvoja. Kao najbitnije zakonske regulative ističu se one vezane uz ekologiju. Uz sve veće zanimanje za društveno odgovorno poslovanje, lista materijala i procesa dopuštenih

[11] Lego Annual report 2018.

[12] Mission (2017) 5 Reasons The LEGO Movie Is the Greatest Branded Content Ever. Dostupno na: https://medium.com/the-mission/5-reasons-the-lego-movie-is-the-greatest-branded-content-ever-f73fd444bb0e (19. 9. 2019.).

u proizvodnji svakodnevno se ažurira u mnogim zemljama u kojima LEGO posluje. Kao primjer možemo spomenuti zabranu Bisphenola A u proizvodnji od strane Europske unije.[13] Uz ekološke regulative, bitan je i utjecaj radnog zakonodavstva koje uključuje prava radnika i zakone o radu. Treba ipak naglasiti kako utjecaj pravne okoline ne mora nužno biti negativan. Za primjer možemo uzeti takozvani „Orbanov robovski zakon" koji je liberalizirao tržište rada, što je izravno utjecalo na poduzeće budući da je proizvodni pogon LEGO-a za Europu smješten u Mađarskoj. To je kompaniji omogućilo snižavanje troškova rada.[14] Posljednji čimbenik odnosi se na najčešće korisnike LEGO proizvoda - djecu. Djeca su najrizičniji korisnici, pogotovo kad se u obzir uzme oblik i veličina LEGO proizvoda. Kako bi se zaštitiila od tužbi, ali i spriječila nezgode, kompanija je primorana unaprijed obavještavati kupce o mogućoj opasnosti vlastitih proizvoda.

2.6. Ekološka okolina

Prilikom analize ekološke okoline poseban se naglasak stavlja na pojam održivog razvoja odnosno razvoja koji zadovoljava potrebe sadašnjih generacija bez ugrožavanja potreba budućih.[15] Poduzeća su primorana misliti i na okoliš, ponajviše zbog toga što kupci prilikom kupovine radije izabiru proizvode i usluge onih poduzeća koja posluju odgovorno i uz vođenje brige o očuvanju okoliša. Kao što smo već ranije spomenuli prilikom analize tehnološke i pravne okoline, LEGO posluje u skladu sa svjetskim ekološkim standardima i svoju proizvodnju prilagođava njima, što kupci cijene. Nadalje, LEGO se 2003. godine pridružio inicijativi Ujedinjenih naroda *UN Global Compact* koja podupire i promovira društveno odgovorno poslovanje u skladu s okolišem, što ga ujedno čini i prvom kompanijom koja proizvodi dječje igračke uključenoj u navedenu inicijativu.[16] Iz svega navedenog, jasno je kako LEGO pravilno analizira svjetske ekološke zahtjeve te im se pravodobno prilagođava. U tom procesu svjesno prihvaća dio odgovornosti za rješavanje ekoloških pitanja i implementira pravila održivog razvoja.

3. ANALIZA INDUSTRIJE MODELOM PORTEROVIH PET SILA

Analiza industrije predstavlja temelj za ocjenu konkurentskog položaja i uspješnosti poslovanja poduzeća. Preko postojeće industrijske strukture utvrđena su određena pravila konkurentske borbe, načini odvijanja poslovnih procesa i odabir dugoročne poslovne strategije. Najpoznatiji pristup analizi industrije razvio je Michael Porter koji

---

[13] European Comission. Monitoring implementation of EU directives. Dostupno na: https://ec.europa.eu/info/law/law-making-process/applying-eu-law/monitoring- implementation-eu-directives_en (17. 4. 2019.).

[14] Meredith, S. (2019) Hungary's new 'Slave law' risks first general strike since the fall of communism CNBC. Dostupno na: https://www.cnbc.com/2019/01/11/orban-hungarys-new-slave-law-risks-first-general-strike-since-fall-of-communism.html (15. 9. 2019.).

[15] New York Times (2019) Lego plastic. Dostupno na: https://www.nytimes.com/2018/08/31/business/energy-environment/Lego-plastic-denmark- environment-toys.html (8. 5. 2019.).

[16] LEGO (2003) LEGO Company endorses Global Compact - first toy company to do so. Dostupno na: https://www.lego.com/en-gb/aboutus/newsroom (15. 9. 2019.).

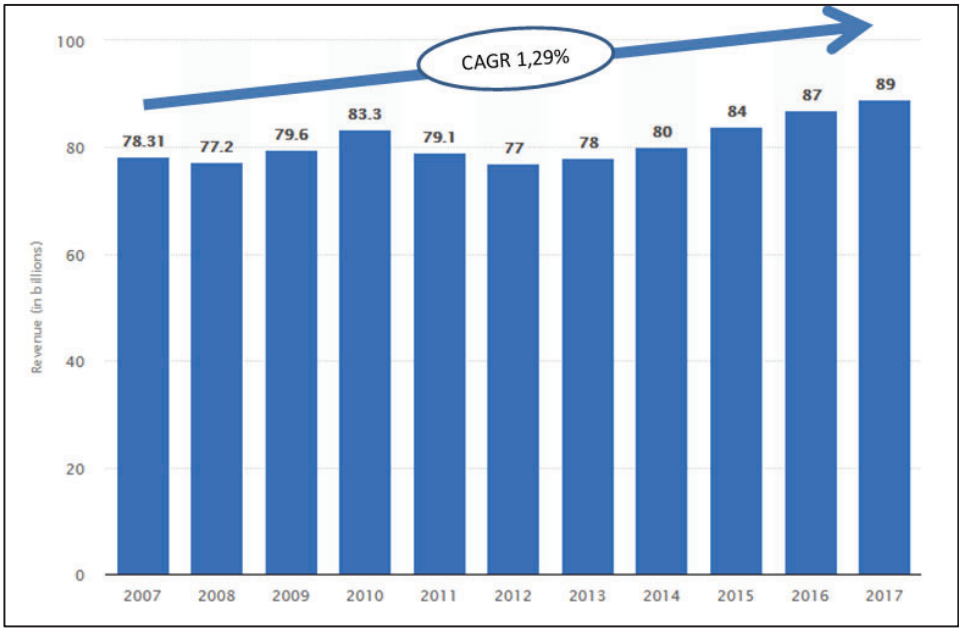
je razne faktore kojima je obilježena neka industrija sveo na pet konkurentskih sila: natjecanje između postojećih konkurenata, prijetnja ulaska novih poduzeća na tržište, opasnost od zamjenskih proizvoda, pregovaračka moć kupaca i pregovaračka moć dobavljača. Djelovanje tih pet sila određuje profitno-rizični potencijal industrije.

3.1. Natjecanje između postojećih konkurenata

Industrija igračaka je vrijedna 89 mlrd. dolara[17], a trenutni trendovi u industriji su spori rast i borba za očuvanjem. Gledajući grafikon 3. jasno je vidljiv trend slabog rasta s CAGR-om (*Compound Annual Growth Rate*) od samo 1,29 % u razdoblju od 2007. do 2019. Jedan od razloga za to je stagnacija na američkom tržištu koje je najveće na svijetu te ujedno i najveći uvoznik igračaka.

Iz grafikona 4. vidljivo je da maloprodaja igračaka u SAD-u već godinama stagnira unatoč lagano rastućem trendu jer se zadnjih šest godina nalazi na nižim razinama, nego u prijašnjim vremenima.

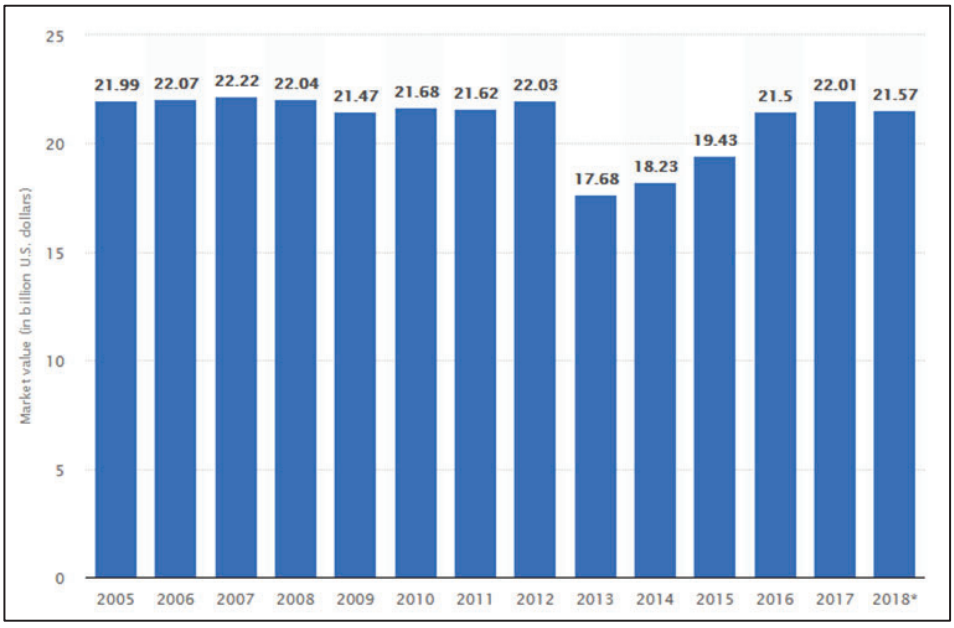
Grafikon 3.: Ukupni prihodi industrije igračaka



Izvor: Statista. Toy Industry: Statistics & Facts. Dostupno na: https://www.statista.com/topics/1108/toy-industry/.

[17] Statista. Toy Industry: Statistics & Facts. Dostupno na: https://www.statista.com/topics/1108/toy-industry/ (8. 5. 2019.).

Grafikon 4.: Prihodi od maloprodaje igračaka u SAD-u



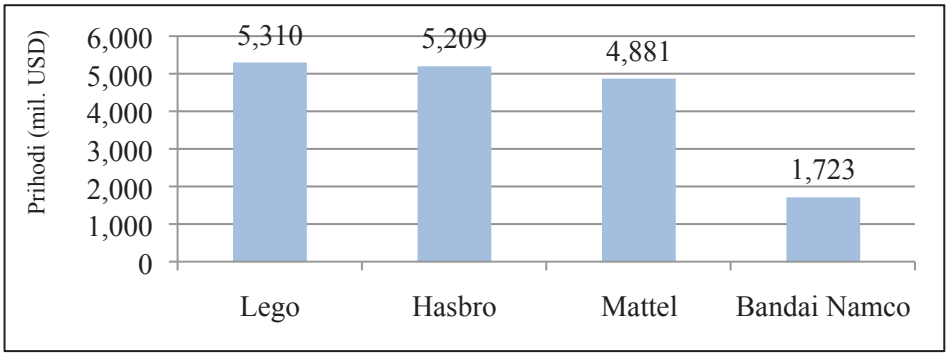
Izvor: Statista. Toy Industry: Statistics & Facts. Dostupno na: https://www.statista.com/topics/1108/toy-industry/.

Na grafikonu 5. prikazani su prihodi od proizvodnje igračaka u svijetu prema vodećim proizvođačima. Najveći udio ima LEGO s prihodima od 5.310 mil. dolara u 2017. te on drži 5,97 % tržišta. Četiri dominatna igrača su LEGO, Hasbro, Mattel te Bandai Namco.[18] Oni zajedno drže 19,24 % tržišta prema podacima za 2017. Na osnovu toga može se zaključiti da je tržišna koncentracija niska. Dokaz tome je studija iz 2013. koja pokazuje da je HH index u svim promatranim EU zemljama ispod 1500, što indicira nisku koncentraciju.[19] Niska koncentracija i niske prepreke za ulazak dovode do visoke razine natjecanja među konkurentima.

[18] Statista, Toy Industry. Statistics & Facts. Dostupno na: https://www.statista.com/topics/1108/toy-industry/ (8. 5. 2019.).

[19] ECSIP Consortium, Study on competitiveness of toy industry, stranica 63. Dostupno na: https://ec.europa.eu/docsroom/documents/6653/attachments/1/translations/en/renditions/native (20. 9. 2019.).

Grafikon 5: Vodeći proizvođači igračaka



Izvor: izrada autora prema financijskim izvještajima navedenih kompanija.

3.2. Prijetnja ulaska novih poduzeća na tržište

Iz prethodnog dijela je vidljivo da je razina natjecanja u industriji visoka, a rast je spor. Sve to smanjuje atraktivnost industrije i ne privlači nova poduzeća za ulazak na tržište. Zapreke za ulazak u industriju su niske zbog niskih kapitalnih zahtjeva, no velikim poduzećima je lakše održati tržišni udio jer su potrošači cjenovno osjetljivi i cjenovno konkurentniji zbog postojanja eknomije obujma.[18] LEGO kao najveći igrač ima razvijenu ekonomiju obujma i uz snažan brend drži čvrstu poziciju na tržištu. Samim time prijetnja od ulaska novih konkurenata nije visoka.

3.3. Opasnost od zamjenskih proizvoda

Pojava novih zamjenskih proizvoda kao što su računalne i mobilne igre, digitalne igračke i digitalni uređaji, uvelike su promijenile stanje na tržištu. Pojava ovih supstituta promijenila je preferencije potrošača i zadnji niz godina njihova popularnost raste, dok nasuprot tome popularnost tradicionalnih igračaka opada. Zamjenski proizvodi glavni su uzrok stagnacije industrije igračaka. LEGO se pokušava prilagoditi promjenama na tržištu te uvodi povezivanje vlastitih proizvoda s digitalnim tehnologijama, ali unatoč tome tendencija prema zamjenskim proizvodima je i dalje jaka te je njezina opasnost visoka.

3.4. Pregovaračka snaga kupaca

Kupci LEGO i konkurentskih proizvoda su u velikom postotku roditelji jer su njihovi proizvodi namijenjeni djeci (dječje igračke, video igre itd.), ali i mladi ljudi jer postoje vrlo popularne kolekcije namijenjene za mlado i zrelo stanovništvo[20] (*Star Wars Saga*, razni *collectors sets* itd.). Pregovaračka snaga tih kupaca je snažna sila zbog velike kon-

[20] The Lego Group. About us. Dostupno na: https://www.lego.com/en-us/aboutus/lego-group (8. 5. 2019.).

kurencije na tržištu i informiranosti kupaca o cijeni, kvaliteti i dostupnosti pojedinih proizvoda. Iako LEGO ima najširi asortiman dječjih igračaka u odnosu na ostale konkurente (Matell, Hasbro, Hot Wheels, Fisher-Price i dr.), postoji mogućnost prelaska kupaca na konkurentske proizvode jer tržište ovisi o željama onih za koje su proizvodi namijenjeni, a to su primarno djeca. Cijene konkurentskih proizvoda glavnih suparnika su otprilike podjednake cijenama LEGO proizvoda. To čini pregovaračku moć kupaca jakom silom. LEGO na godišnjoj razini proizvodi enormne količine igračaka te kontinuirano širi njihov asortiman, a u njihovoj promociji i diversifikaciji se snašao puno bolje od konkurencije kroz *The LEGO Movie 1 and 2*, LEGO videoigre itd., što dokazuje velik rast profita u posljednjih par godina.[21] Unatoč svemu tome, cijene LEGO proizvoda poznatih po svojoj visokoj kvaliteti, diversifikaciji u asortimanu, globalnoj dostupnosti i mnogim drugim značajkama, vrlo su visoke te upravo taj aspekt poslovanja poduzeću predstavlja mogući rizik gubitka dijela kupaca, pogotovo onih nižeg platnog razreda.

3.5. Pregovaračka snaga dobavljača

Jedan od najvećih utjecaja na pregovaračku moć dobavljača u industriji čini broj dobavljača i standardiziranost proizvoda. Proizvodi su standardizirani čime se uvelike olakšava njihova proizvodnja, ali isto tako i mogućnost da LEGO promijeni dobavljače bez nekih značajnijih troškova. Uz to, činjenicu da je pregovaračka moć dobavljača slabija sila u ovoj industriji pospješuje i postojanje značajnog broja dobavljača igračaka i njihovih dijelova. Što se više dobavljača nalazi u istoj industriji, to je njihov utjecaj na cijene proizvoda slabiji. Značaj proizvodnje dijelova LEGO igračaka je poprilično velik za većinu dobavljača uzmemo li u obzir proizvodne kapacitete koji su potrebni kako bi se ostvarile zahtijevane količine. Također, dobavljači nemaju velik utjecaj na daljnje vertikalne integracije poduzeća kao što je slučaj LEGO-a koji ima tendenciju širenja poslovne mreže prilikom svakog ulaska na novo tržište, npr. gradnja nove tvornice u Kini za opskrbu rastućih potreba azijskog tržišta.[22]

4. ANALIZA KONKURENTSKE STRATEGIJE PODUZEĆA

Relativni položaj poduzeća u odnosu na industriju u kojoj djeluje središnje je pitanje konkurentnosti. Za poduzeće je bitno pravilno konkurentsko pozicioniranje jer povoljnim industrijskim položajem ono može ostvariti iznadprosječne profite u dugom roku. Model Porterovih pet sila određuje osnovni profitni potencijal industrije, a glavni cilj poduzeća je naći poziciju unutar industrije gdje se ono može najbolje obraniti od ugrožavajućih konkurentskih utjecaja. Konkurentska strategija poduzeća može proizlaziti iz četiri izvora: troškovno vodstvo, diferencijacija, fokusirano troškovno vodstvo, ili fokusirana diferencijacija. Strategija troškovnog vodstva temelji se na težnji poduzeća da ostvari najniže troškove u industriji. Sposobnost proizvodnje po nižim troškovima od konkurenata poduzeću osigurava veću profitabilnost i povećanje vrijednosti. Strategiju

[21] Statista, Toy Industry. Statistics & Facts. Dostupno na: https://www.statista.com/topics/1108/toy-industry/ (8. 5. 2019.).

[22] Lego Annual Report 2015, stranica 6.

troškovnog vodstva moguće je postići ekonomijom obujma, ekonomijom iskustva, efikasnom proizvodnjom, jednostavnim dizajnom proizvoda, učinkovitim procesima itd. Strategija diferencijacije temelji se na značajnoj razlici proizvoda i usluga poduzeća u odnosu na njihove konkurente.

Zbog pojave novih konkurenata, LEGO je uvidio potrebu za što većom inovacijom u proizvodima iz čega je nastala njihova strategija diferencijacije. U početku je koristio obične kockice u nekoliko različitih boja i oblika, ali sada svake godine ili čak dva puta godišnje stavlja na tržište potpuno nove proizvode koji također sadrže nove oblike i boje. LEGO na inovativan i pametan način prati trendove ne samo tržišta igračaka, već i trendove zabavne industrije. To možemo primijetiti u partnerstvima koje sklapa s raznim franšizama poput *Harry Pottera*, *Star Warsa* i mnogih drugih, čiji su licencirani proizvodi među najpopularnijima u asortimanu.[23] Ono što povećava vrijednost njihovih proizvoda je da je svaki novi set na tržištu kompatibilan s prijašnjim setovima. Na taj se način potrošač ne treba bojati da će njegov set zastarjeti i biti neupotrebljiv, a dodatno se potiče njegova kreativnost u spajanju različitih proizvoda. LEGO nudi proizvode za sve uzraste djece, od DUPLO igračaka za malenu djecu pa sve do kompleksnih igračaka s baterijama i motorima. Također, LEGO u svojem asortimanu ima proizvode za djevojčice i dječake. Nadalje, treba napomenuti da LEGO nudi filmove, crtiće, računalne igrice te povrh njih postoje i zabavni parkovi u kojima posjetitelji mogu uživo prolaziti kroz razne teme LEGO igračaka. U današnje vrijeme velik broj djece pozamašan dio svog vremena provodi na internetu. LEGO to nije zanemario te je na svoje internetske stranice postavio velik broj sadržaja poput igrica, videa i uputa za sastavljanje setova namijenjenih djeci.

5. FINANCIJSKI POKAZATELJI

5.1. Važnost analize financijskih izvještaja

Za analizu poslovanja nekog poduzeća bitno je imati adekvatnu informacijsku podlogu. Velik dio takvih informacija nastaje u računovodstvu i zapisan je u financijskim izvještajima. Jedan od glavnih zadataka financijskog računovodstva jest prikupiti i obraditi podatke financijske naravi i prezentirati ih zainteresiranim korisnicima. Informirati korisnike znači predočiti im sve relevantne i istodobno pouzdane informacije u njima prepoznatljivom i razumljivom obliku i sadržaju. Spomenute informacije su sadržane u financijskim izvještajima, od kojih su temeljni:

- bilanca (izvještaj o financijskom položaju)
- račun dobiti i gubitka (izvještaj o uspješnosti poslovanja)
- izvještaj o promjenama vlasničke glavnice (kapitala)
- izvještaj o novčanom toku
- bilješke uz financijske izvještaje.[24]

[23] Lego Annual report 2018, stranica 10.

[24] Hren, Z. (2014) Upravljanje rizicima na primjeru poduzeća Adris Grupa d.d. Diplomski rad. Zagreb: Ekonomski fakultet.

Navedeni izvještaji su međusobno povezani. Neki od njih su statičkog obilježja poput bilance, a neki dinamičkog poput računa dobiti i gubitka. Financijski izvještaji će se ovom slučaju analizirati za 3 godine (2016., 2017. i 2018.).

Tablica 4: Izdvojene financijske stavke

mil. DKK (danskih kruna)	2015.	2016.	2017.	2018.
Prihodi	35,780	37,934	34,995	36,391
Rast prihoda	-	6.0 %	-7.7%	4.0 %
EBITDA	13,325	13,743	11,849	12,103
EBITDA marža	37,2 %	36,2 %	33,9%	33,3 %

Izvor: izrada autora prema godišnjim financijskim izvješćima LEGO grupe.

U posljednje četiri godine nisu prisutne nikakve izražene promjene trendova rasta ili pada financijskih stavaka. Rast 2015. i 2016. godine prekida se u 2017., ali već sljedeće godine slijedi oporavak iako prihodi i dalje ne dostižu maksimum promatranog razdoblja. EBITDA se kretala na isti način kao i prihodi s blagim rastom posljednje godine. U 2017. godini također dolazi do pada EBITDA marže na razinu oko 33 % koja je i dalje daleko viša od dva najveća konkurenta (Mattel 0,79 % te Hasbro 10,9 %). Pad marže odgovara trenutnoj stagnaciji na tržištu igračaka, ali visoke razine ukazuju na bolju fleksibilnost LEGO-a od njegovih konkurenata.

Tablica 5.: Pokazatelji solventnosti

Naziv pokazatelja	2015.	2016.	2017.	2018.
Stupanj zaduženosti	36,32 %	33,06 %	31,00 %	31,0 %
Odnos dugoročnog duga	6,27 %	6,11 %	3,20 %	2,90 %
Odnos duga i glavnice	6,69 %	6,50 %	3,30 %	3,04 %
Relativna zaduženost	57,04 %	49,39 %	44,00 %	45,0 %
Pokriće kamata	306,10x	345,78x	319,06x	284,1x

Izvor: izrada autora prema godišnjim financijskim izvješćima LEGO grupe.

Stupanj zaduženosti kompanije je nizak, a većina duga je kratkoročna i vezana za redovito poslovanje poduzeća s najznačajnijom stavkom obveza prema zaposlenicima. Operativna dobit nadmašuje obveze za kamate te je kompanija izrazito likvidna. Primjećujemo trend smanjenja zaduženosti čiji je mogući razlog završetak izgradnje nove tvornice u Kini 2016. godine.

Tablica 6.: Pokazatelji likidnosti

Naziv pokazatelja	2015.	2016.	2017.	2018.
Tekući odnos	1,86	1,99	2,04	2,07
Brzi odnos	1,56	1,64	1,76	1,78
Novčani odnos	0,14	0,11	0,09	0,12

Izvor: izrada autora prema godišnjim financijskim izvješćima LEGO grupe.

Pokazatelji likvidnosti ukazuju na to da LEGO sve više svoje kratkotrajne imovine financira iz dugoročnih izvora. Također, niski novčani odnos govori nam da kompanija drži mali iznos novca i novčanih ekvivalenata.

Tablica 7.: Pokazatelji aktivnosti

Naziv pokazatelja	2015.	2016.	2017.	2018.
Koeficijent obrtaja zaliha	13,03	12,68	15,06	13,91
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	1,28	1,27	1,20	1,14
Koeficijent obrtaja tekuće imovine	2,15	2,22	2,07	1,92
Koeficijent obrtaja potraživanja	4,88	4,62	4,98	4,66
Prosječno vrijeme naplate	73,75	77,91	72,25	77,22
Dani vezivanja zaliha	27,64	28,39	23,91	25,87

Izvor: izrada autora prema godišnjim financijskim izvješćima LEGO grupe.

Pokazatelji aktivnosti ukazuju nam da LEGO ima brzu cirkulaciju sredstava i imovine gdje su svi koeficijenti obrtaja visoki. Prosječno vrijeme naplate je na umjerenoj razini, dok je vrijeme vezivanja zaliha nisko.

Tablica 8.: Pokazatelji profitabilnosti

Naziv pokazatelja	2015.	2016.	2017.	2018.
Bruto profitna marža	34,6 %	33,3 %	30,1 %	30,0 %
Neto profitna marža	25,6 %	24,9 %	22,3 %	22,2 %
Profitabilnost ukupne imovine (ROA)	43,9 %	41,6 %	34,6 %	34,2 %
Profitabilnost vlasničke glavnice (ROE)	60,0 %	49,9 %	38,3 %	38,0 %

Izvor: izrada autora prema godišnjim financijskim izvješćima LEGO grupe.

Profitabilnost kompanije je izrazito visoka s bruto maržom od oko 70 % i neto maržom oko 22 %. U 2017. dolazi do pada marži isto kao i kod pada EBITDA marže u prvoj tablici. Zabrinjavajuća je brojka nagli pad profitabilnosti glavnice pogotovo jer poduzeće ima trend pada stupnja zaduženosti.

6. SWOT ANALIZA

SWOT analizu dobivamo sintezom informacija koje su dobivene iz PESTLE analize, analize industrije modelom Porterovih 5 sila i analize konkurentske strategije poduzeća. SWOT je akronim za *Strenghts* - snage, *Weaknesses* - slabosti, *Opportunities* - prilike i *Threats* - prijetnje. SWOT je strategijski instrument pomoću kojeg se dinamički sučeljavaju snage i slabosti poduzeća s prilikama i prijetnjama iz okruženja radi identifikacije šansi i rizika za opstojnost poduzeća na tržištu. Ova analiza usmjerena je na sadašnjost i budućnost, odnosno dijagnozu i prognozu.

Tablica 9.: SWOT analiza kompanije LEGO

SNAGE	SLABOSTI
• Vodeći igrač u industriji igračaka • Spor rast smanjuje atraktivnost industrije • Snažna tržišna pozicija • Slaba pregovaračka moć dobavljača • Jasno diferencirani proizvodi • Snažan brend i kvaliteta • Prestižne licence • Premijske cijene i lojalnost kupaca • Visoka ulaganja u razvoj • Široki miks proizvoda za sve dobne skupine • Duga tradicija - 60 god. LEGO kocki	• Visoka konkurencija • Visoka pregovaračka moć kupaca • Velika ovisnost o jednoj kategoriji proizvoda (plastične kocke) • Visoke cijene onemogućuju prodor u određene segmente i tržišta • Neuspješnost u borbi s rastućim zamjenskim proizvodima • Licencirani proizvodi među najpopularnijima (LEGO Star Wars i LEGO Harry Potter) • Niska diversificiranost
PRILIKE	**PRIJETNJE**
• Snažna ekonomska situacija u SAD-u (niska inflacija i nezaposlenost) • Rast srednje klase u Kini • Tehnološki napredak u proizvodnji (automatizacija) • Povećanje proizvodnih kapaciteta u Mađarskoj i Meksiku • Snažna penetracija na kinesko tržište	• Moguće povećanje carina u SAD-u za proizvodnju izvan zemlje • Brexit - teži i skuplji pristup britanskom tržištu • Trend usporavanje rasta BDP-a EU • Dugotrajna stagnacija Japana • Spor rast populacije na vodećim tržištima • Zakonske regulative i izloženost tužbama • Niske stope rasta industrije • Promjena preferencija kupaca • Rast popularnosti zamjenskih proizvoda • Ilegalna konkurencija

Izvor: izrada autora.

7. SUBJEKTIVNA ANALIZA I KVANTIFIKACIJA RIZIKA[25]

7.1. Valutni rizik

LEGO je multinacionalna kompanija koja djeluje na svim bitnim svjetskim tržištima. Iz istog razloga kompanija je konstantno izložena riziku promjene tečajeva. Naime, njihovo poslovanje se službeno vodi u danskim krunama (DKK), nacionalnoj valuti matične zemlje, no u stvarnosti većina poslovnih prihoda i troškova bilježi se u drugim valutama. Kao važne valute za utjecaj na poslovanje uzimaju se: EUR (euro), USD (američki dolar), CZK (češka kruna), HUF (mađarska forinta), MXN (meksički pesos), CNY (kineski yuan), CAD (kanadski dolar), SGD (singapurski dolar) i GBP (britanska funta).[26]

Postoji više razloga zašto je menadžment LEGO-a prepoznao navedene valute kao one koje imaju značajan utjecaj na rezultat poslovanja odnosno izlažu samu kompaniju valutnom riziku. Primjerice, većina prihoda na europskom tržištu ostvaruje se u eurima, dok kompanija sveobuhvatni krajnji rezultat iskazuje u danskim krunama. Postavlja se

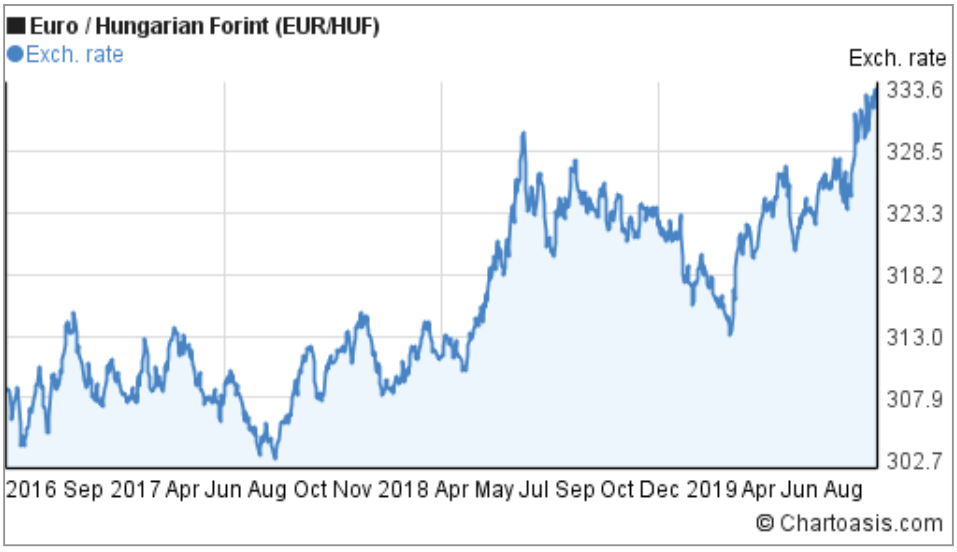
[25] Ljestvice vjerojatnosti nastupanja te značajnosti rizika, korištene prilikom subjektivne i objektivne kvantifikacije rizika Lego Grupe, prikazane su u tablicama 19. i 20.

[26] Lego Annual Report 2018., str. 47.

pitanje kakav to učinak može imati na analiziranu kompaniju. Uzmimo za primjer da je godišnji prihod od poslovanja na području eurozone 1 mlrd. EUR, dok je trenutni tečaj EUR/DKK = 7,4. U tom je slučaju godišnji prihod kompanije jednak iznosu od 7,4 mlrd. DKK. Ako dođe do slabljenja danske krune u odnosu na euro i promjene tečaja na 7,7, ukupni prihod čak i bez iskazanog rasta poslovanja porast će za 300 mil. DKK. S obzirom da su u Danskoj smještene operativna središnjica i odjel za istraživanje i razvoj čije se plaće isplaćuju u danskim krunama, navedena bi promjena rezultirala pozitivnim efektom na kompaniju. Ipak, znamo da je svaki rizik istodobno i prilika i prijetnja. Drugim riječima, jačanje danske krune imalo bi suprotan i negativan učinak. Uzmimo da je tečaj DKK pao u odnosu na EUR sa 7,4 na 7,1. Takva promjena rezultirala bi smanjenjem iskazanih prihoda u danskim krunama za 300 mil. DKK.

Treba ipak napomenuti da je među svim relevantnim valutama za kompaniju, valutni rizik upravo najmanje vezan za euro. Razlog tomu pronalazimo u tome što danska središnja banka *Danmarks Nationalbank* vodi politiku deviznog sidra odnosno održava stabilnost tečaja danske krune i eura u relativno malom intervalu.[27] Uz euro, na europskom tržištu još dvije valute pokazuju značajan utjecaj na poslovanje kompanije. To su mađarska forinta i češka kruna. Kao što je već spomenuto u PESTLE analizi, proizvodni pogoni za europsko tržište nalaze se upravo u tim zemljama. Kao element valutnog rizika u ovom je slučaju bitniji odnos spomenutih valuta s eurom, nego s danskom krunom iz razloga što se većina proizvodnje plasira na tržišta zemalja eurozone. Slabljenje tečaja ovih valuta rezultiralo bi povoljnijim izvozom u eurozonu, ali bi s druge strane, jačanje tih valuta dovelo do skupljeg izvoza i povećanih troškova proizvodnje te samim time uzrokovalo smanjenje konkurentnosti proizvoda LEGO grupacije. Iz donjeg grafikona primjetan je blagi, ali konstantni trend slabljenja forinte u odnosu na euro koji se dodatno ubrzao u tekućoj 2019. godini, a isto je rezultiralo pozitivnim efektima po kompaniju.

Grafikon 6.: Kretanje tečaja EUR/HUF



Izvor: Chartoasis, dostupno na: https://www.chartoasis.com/eur-huf-forex-chart-3-years-cop0/ (15. 9. 2019.).

[27] National Banken. Fixed Exchange rate and ERM 2. Dostupno na: http://www.nationalbanken.dk/en/monetarypolicy/fixed_exchange_rate_and_ERM2/Pages/Default.aspx (15. 9. 2019.).

Na tržištu sjeverne Amerike najbitniji su odnosi danske krune i američkog dolara, ali i odnos s meksičkim pesosom. Odnos američkog dolara i danske krune sličnog je obilježja kao i odnos EUR/DKK. Na tržištu sjeverne Amerike glavnina se prihoda ostvaruje u američkim dolarima, dok kompanija krajnji godišnji rezultat poslovanja iskazuje u danskim krunama. S druge strane, proizvodnja za tržište sjeverne Amerike odvija se u Meksiku pa je tu bitan odnos pesosa i američkog dolara. Slabljenje pesosa ima izravan utjecaj na konkurentnost meksičkog izvoza dobara u SAD pa tako i na proizvode LEGO grupacije.

Grafikon 7.: Kretanje tečaja USD/MXN



Izvor: Chartoasis. Dostupno na: https://www.chartoasis.com/usd-mxn-forex-chart-3-years-cop0/ (15. 9. 2019.).

Iz grafikona 7. vidljivo je kako je odnos ovih dviju valuta izrazito nestabilan u kratkom roku te sklon velikim oscilacijama. Možemo zaključiti da je primjetan izrazito velik kratkoročni valutni rizik od kojeg se kompanija mora zaštititi. Navedeno može postići ugovaranjem narudžbi na dulji rok i iskazanih u fiksnom tečaju koji bi mogao biti višegodišnji prosjek odnosa dviju valuta.

Veliki utjecaj na poslovanje kompanije ima i tečajna politika Kine. Naime, Kina je jedno od najbrže rastućih svjetskih gospodarstava, a njihova brzorastuća srednja klasa predstavlja jedno od najvećih tržišta u budućnosti. Dugo vremena LEGO nije imao proizvodni pogon u Narodnoj Republici Kini, što je uzrokovalo izrazitu ovisnost o tečajnoj politici spomenute države. Naime, NR Kina tečaj yuana drži na umjetno niskim razinama i tako otežava posao uvoznicima u tu zemlju.[28] Kako bi olakšao proboj na tržište, LEGO je bio prisiljen otvoriti tvornicu u Kini što je kompanija i učinila 2016. godine. Samim time izrazito su smanjili izloženost valutnom riziku promjene yuana prema košarici drugih valuta. Zbog svih gore navedenih činjenica, valutni je rizik subjektivno ocijenjen ocjenom 8 za značajnost i ocjenom 5 za vjerojatnost nastupanja.

[28] Swanson, A. (2019) The US labeled China currency manipulator. Here is what it means. The NYT. Dostupno na: https://www.nytimes.com/2019/08/06/business/economy/china-currency-manipulator.html (15. 9. 2019.).

7.2. Politički rizik

Iako su sva bitnija tržišta na kojima posluje LEGO grupa relativno politički stabilna, kompanija je ipak izložena određenim i sve brojnijim političkim rizicima. Veliki potencijalni politički rizik na europskom tržištu predstavlja Brexit odnosno izlazak Ujedinjenog Kraljevstva iz jurisdikcije i zajedničkog tržišta Europske unije. Dodatnu težinu tom riziku daje nedostatak vizije britanskih parlamentaraca, *Downing Streeta* i ostatka britanske elite o načinu samog izlaska iz Europske unije. Naime, dosada nijedan prijedlog nije naišao na većinsku podršku gore spomenutih institucija te postoji konkretna opasnost od takozvanog *Hard Brexita*[29] odnosno izlaska Ujedinjenog Kraljevstva iz EU bez postizanja ikakvog dogovora o budućem političkom, ekonomskom i socijalnom odnosu s ostatkom zajednice. Isto bi moglo rezultirati nametanjem dodatnih poreznih i carinskih ograničenja kompanijama iz Europske unije koje posluju na dijelu britanskog otočja pod ingerencijom britanske krune. Čak i ako ne dođe do najgoreg scenarija, neminovno ekonomsko slabljenje Ujedinjenog Kraljevstva dovest će do pada kupovne moći i samim time potražnje za proizvodima LEGO grupacije.

Naredna dva politička rizika rezultat su ekonomske politike američkog predsjednika Donalda Johna Trumpa. Prvi od njih usmjeren je na odnose između Sjedinjenih Američkih Država i Meksika. Politički rizici koji proizlaze iz spomenutog odnosa mogu se povezati s dva faktora. Prvi od njih odnosi se na svakodnevne tenzije između dviju država povezanih sa stanjem na granici. Tu je u prvom planu problem masovne ilegalne imigracije, ali i nedostatka sigurnosti na meksičkoj strani granice. Taj je problem nedavno eskalirao što je rezultiralo prijetnjom američkog predsjednika s njegovog Twitter računa o mogućem zatvaranju graničnih prijelaza.[30] Navedeno bi rezultiralo nemogućnošću izvoza proizvoda LEGO grupacije iz meksičkih tvornica u američke trgovine, kako klasičnog, tako i elektroničkog tipa. Drugi faktor ima veću vjerojatnost nastanka, no sam rizik ima nešto manje posljedice te bi se kompanija u lakšoj mjeri uspjela prilagoditi istome. Radi se o trgovinskoj politici trenutne američke administracije koja za cilj ima promijeniti tekst sporazuma o slobodnoj trgovini između sjevernoameričkih zemalja (NAFTA)[31]. Ako bi uspjeli isposlovati povoljnije uvjete za američke proizvođače, došlo bi do povećanja troškova izvoza iz meksičkih tvornica LEGO-a na američko tržište. Drugim riječima, proizvodi LEGO grupe bit će manje kompetitivni u odnosu na njihove američke konkurente.

Posljednji značajni politički rizik kojem je izložen LEGO jest trgovinski rat koji se trenutno zahuktava između SAD-a i NR Kine. Trenutna postava u Bijeloj kući optužila je kinesku partiju za nepoštene trgovinske prakse, neke od kojih smo spomenuli u analizi

[29] Elliot, L. (2019) IMF says no deal Brexit risks two year recession for the UK. The Guardian. Dostupno na: https://www.theguardian.com/business/2019/apr/09/imf-no-deal-brexit-risks-two-year-recession-uk-economic (15. 9. 2019.).

[30] Swanson, A., Tankersley, J. (2019) Trump vows to close the border even if it hurts the economy. New York Times. Dostupno na: https://www.nytimes.com/2019/04/02/us/politics/trump-mexico-border-economy.html (14. 9. 2019.).

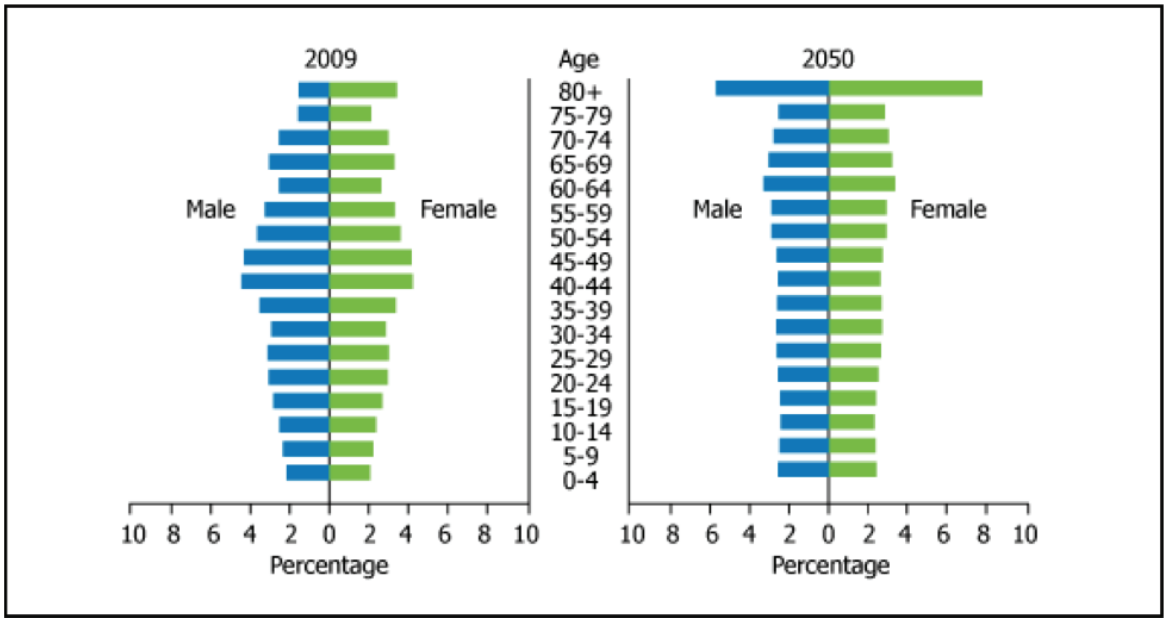
[31] Pramuk, J. (2019) Trump's NAFTA changes would lead to modest boost in growth and jobs, report says. Dostupno na: https://www.cnbc.com/2019/04/18/trump-nafta-changes-will-lead-to-modest-boost-to-growth-and-jobs.html (15. 9. 2019.).

valutnog rizika. Američki odgovor na takve prakse došao je u obliku nametanja carina na određene grupe kineskih industrijskih proizvoda, a Kina je na to uzvratila istom mjerom.[32] Iako LEGO nema izravnu komunikaciju između dva spomenuta tržišta, ekonomsko usporavanje koje bi izazvao trgovinski rat utjecalo bi na rezultate prodaje na ta dva, za kompaniju izrazito bitna, tržišta. Zbog gore navedenih činjenica, politički je rizik ocijenjen ocjenom 3 za značajnost i ocjenom 3 za vjerojatnost nastupanja.

7.3. Demografski rizik

LEGO je kompanija tradicionalno okrenuta djeci i mlađim generacijama što ih čini izrazito osjetljivima na procese demografskih promjena kroz koje trenutno prolaze njihova najbitnija tržišta. Nažalost, realnost Europe, sjeverne Amerike i istočne Azije jest proces starenja stanovništva, opadajući fertilitet te sve manji broj rođenih.[33] Spomenuta činjenica nema veliki utjecaj u kratkom roku, no utječe na veliko smanjenje potencijalne baze kupaca u dugom roku.

Grafikon 8.: Dobna struktura Savezne Republike Njemačke 2050. godine



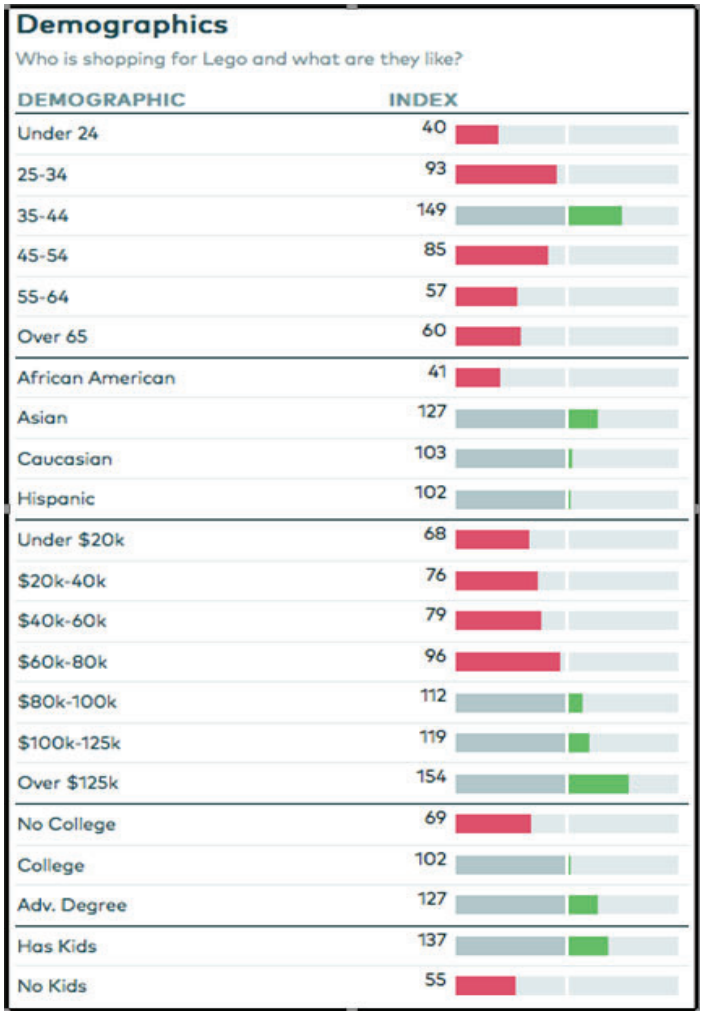
Izvor: United Nations. World population prospects 2017. Dostupno na: https://population.un.org/wpp/.

[32] The Economist (2019) Why you should never start a trade war with an autocracy. Dostupno na: https://www.economist.com/graphic-detail/2019/04/27/why-you-should-never-start-a-trade-war-with-an-autocracy (15. 9. 2019.).

[33] United Nations. World population prospects 2017. Dostupno na: https://population.un.org/wpp/ (17. 4. 2019.).

Iz priloženog grafikona vidljivo je kako će izgledati dobna struktura Savezne Republike Njemačke 2050. godine. Ističe se veliko smanjenje mlađih dobnih skupina, ali i smanjenje dobne skupine od 35 do 44 godine koju čine poglavito roditelji. Upravo ta dobna skupina predstavlja glavne kupce LEGO proizvoda čiji su krajnji korisnici njihova djeca. Dokaz tome je što su pripadnici te skupine s djecom gotovo tri puta skloniji kupovini LEGO proizvoda od onih bez djece. Strukturu LEGO kupaca moguće je vidjeti na priloženom grafikonu 9. Iz ove infografike ipak možemo prepoznati dva pozitivna demografska trenda vezana uz američko tržište. Naime, najbrže rastuća rasna populacija u SAD-u su azijski Amerikanci koji su istodobno i najskloniji kupovini LEGO proizvoda, čak 27 % više od prosjeka.[34] Nadalje, mlađe generacije su značajno obrazovanije od prethodnih, što je pozitivno korelirano sa sklonošću kupovini spomenutih proizvoda.

Grafikon 9.: Demografska struktura LEGO kupaca u SAD-u



Izvor: Snapshot Numerator. Demographics and Consumer insights. Dostupno na: http://snapshot.numerator.com/brand/Lego.

[34] Snapshot Numerator. Demographics and Consumer insights. Dostupno na: http://snapshot.numerator.com/brand/Lego (24. 4. 2019.).

Zbog gore navedenih činjenica, demografski je rizik ocijenjen ocjenom 3 za značajnost i ocjenom 5 za vjerojatnost nastupanja.

7.4. Zakonski rizici

Kao i svaka druga multinacionalna kompanija, LEGO je izložen zakonskom i regulatornom okviru zemalja u kojima posluje. Pridržavanje spomenutim pravilima bitna je odrednica poslovanja budući da kršenje istih donosi veliki potencijalni trošak. Česte promjene zakonskih okvira i regulativa predstavljaju bitan rizik za LEGO koji posluje na velikom broju svjetskih tržišta. Identificirani zakonski rizici ponajprije su vezani uz pitanje ekoloških regulativa, zakona o radnom odnosu te otvorenosti pravnog sustava privatnim tužbama. Vezano uz ekološke regulative, bitan je utjecaj Europske unije. Naime, EU je još 1999. godine donijela Direktivu o sigurnosti igračaka kojom nalaže proizvođačima zabranu korištenja pojedinih kemijskih spojeva u proizvodnji, posebice ftalata.[35] Ta je direktiva nedavno dodatno postrožena zabranom korištenja bisphenola A[36], kemikalije koja se koristi pri proizvodnji plastike. Posljedično, LEGO je morao prilagoditi svoj proizvodni proces i naišao na dodatne neočekivane troškove proizvodnje.

LEGO kao proizvodna kompanija ima velik broj zaposlenih pa je iznimno osjetljiv na promjene zakona o radu odnosno promjene prava radnika koje iz istog proizlaze. Primjer toga je nedavna promjena zakona o radu u Mađarskoj gdje LEGO ima svoju tvornicu. Naime, zakon popularnog naziva „Orbanov robovski zakon" u velikoj je mjeri liberalizirao odnos kompanija prema radnicima. Primjerice, omogućio je značajno veći broj prekovremenih sati te produžio obvezni rok za isplatu obveznih naknada radnicima. Ova promjena nosi pozitivne posljedice za LEGO, no lako je zamisliti sličnu promjenu kojom bi predmetni zakon postao daleko rigidniji.

Od svih pravnih sistema u kojima posluje, sistem najskloniji tužbama jest onaj u Sjedinjenim Američkim Državama. S obzirom na osjetljivost dobne skupine glavnih potrošača proizvoda grupacije LEGO i na oblik njihovog proizvoda, od velike je važnosti da kompanija kvalitetno informira kupce o možebitnim posljedicama nepravilnog rukovanja/korištenja proizvoda. Na taj se način LEGO može ograditi od većine spomenutih posljedica i zaštititi od pravne odgovornosti i mogućih sudskih postupaka u višemilijunskim iznosima. Zbog gore navedenih činjenica, zakonski je rizik ocijenjen ocjenom 4 za značajnost i ocjenom 5 za vjerojatnost nastupanja.

7.5. Kamatni rizik

Kamatni rizik proizlazi iz promjena tržišnih kamatnih stopa, a izloženost promjeni kamatnih stopa kompanije je jako mala. Udio kamatonosne imovine u ukupnoj imovini i

[35] Official Journal of the European Union (2005) DIRECTIVE 2005/84/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 14 December 2005. Dostupno na: https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:344:0040:0043:EN:PDF (19. 9. 2019.).

[36] Toxic Free Future (2015) LEGO to let go of toxic chemicals. Dostupno na: https://toxicfreefuture.org/lego-to-let-go-of-toxic-chemicals/ (14. 9. 2019.).

kamatonosnih obveza u ukupnim obvezama je oko 1 %. Prema financijskom izvješću iz 2018. godine, rast kamatnih stopa od 1 % bi povećao profit prije poreza kompanije za 47.6 mil. DKK (0,45 % profita prije poreza u 2018.). S obzirom na povećanje kamatnih stopa u prosincu 2018., vjerojatnost ponovne promjene u 2019. nije velika. Zbog gore navedenih činjenica, kamatni je rizik ocijenjen ocjenom 1 za značajnost i ocjenom 2 za vjerojatnost nastupanja.

7.6. Kreditni rizik

Kreditni rizik proizlazi iz mogućnosti da poslovni partneri poduzeća neće u potpunosti izvršiti svoje obveze u trenutku njihova dospijeća. LEGO aktivno upravlja svojim potraživanjima, a kreditne linije se određuju na osnovi uvjeta lokalnog tržišta svakog pojedinog kupca.[37] Zbog aktivne politike upravljanja potraživanjima možemo pretpostaviti da je njegova vjerojatnost niska. Sama geografska raspršenost kreditnog rizika nije značajna, ali postoje klijenti sa značajnim trgovačkim kreditima. Ovakva velika izloženost kod pojedinih kupaca znači da neispunjenje njihovih obveza može imati vidljiv utjecaj na krajnji poslovni rezultat. Zbog gore navedenih činjenica, kreditni je rizik ocijenjen ocjenom 3 za značajnost rizika i ocjenom 2 za vjerojatnost nastupanja.

7.7. Rizik likvidnosti

Rizik likvidnosti proizlazi iz nemogućnosti podmirenja tekućih obveza poduzeća. LEGO svojom likvidnošću upravlja centralno te se ona redovito ocjenjuje.[13] Analiza pokazatelja likvidnosti pokazala je da je obrtaj sredstava i imovine visok te pokriće kamata adekvatno. Poduzeće ima implementirane odgovarajuće mjere za upravljanje likvidnošću. Zbog svih navedenih činjenica, rizik likvidnosti je ocijenjen ocjenom 1 za značajnost rizika i ocjenom 1 za vjerojatnost nastupanja.

7.8. Operativni rizik

Operativni rizik proizlazi iz mogućnosti da greške kompjuterskih sistema, interne kontrole i revizije, neadekvatnih pravila i procedura ili događaji poput požara, poplava i ozljeda na radu prouzroče nepredviđene gubitke za poduzeće. Osim toga, operativni rizik izazivaju zaposlenici koji potkradaju poduzeće, neodgovorno se ponašaju ili su nižih kvalifikacija od onih koje njihova pozicija zahtijeva. LEGO operativnim rizicima upravlja planiranjem i različitim programima osiguranja, kao i prilagođenim metodama koje su kreirane unutar poduzeća.[38] Proizvodni objekti LEGO poduzeća su sagrađeni prema najvišim standardima i u njih je ugrađena najmodernija tehnologija. Također, kontinuirano se poboljšava kvaliteta poslovanja, npr. kompanija posjeduje certifikat

[37] Lego Annual report 2018., str. 48.

[38] Frigo, M., CMA, CPA, Læssøe, H. (2012) Strategic Risk Management at The Lego Group, str. 3.

ISO 18001[39] za sustav upravljanja zdravljem i sigurnošću zaposlenika.[40] Zbog gore navedenih činjenica, operativni rizik je ocijenjen ocjenom 2 za značajnost rizika i ocjenom 1 za vjerojatnost nastupanja.

7.9. Rizik ilegalne konkurencije

Cilj svakog poduzeća je osvojiti što veći dio tržišta. Pritom neka poduzeća to nastoje postići nudeći inovativne proizvode, a druga su svojevrsni sljedbenici pa u velikoj mjeri, ako ne i u potpunosti kopiraju proizvod svoje konkurencije. S takvim rizikom susreće se i LEGO. Postoje određena poduzeća na tržištu koja svoj proizvod promoviraju kao kompatibilan s proizvodima LEGO-a i ona koja kopiraju LEGO u ekstremno velikoj mjeri i nude svoj proizvod po nižoj cijeni. Pod kopijom se ponajprije misli na dizajn kockica i krajnji set, što otvara pitanje kako je moguće u tolikoj mjeri imitirati konkurenciju. LEGO ima patente na neke dijelove i dizajn kockica[41], ali ne može patentirati samu ideju o kockicama za slaganje. Kvaliteta proizvoda ilegalne konkurencije nije ni približna kvaliteti LEGO setova, ali zato postoji velika razlika u njihovoj cijeni. Proizvodi ilegalne konkurencije su puno jeftiniji, a neki od razloga za to su korištenje manje kvalitetnih materijala, manji troškovi marketinga i neplaćanje licence kompanijama poput Disneyja i drugih. LEGO se protiv takvih poduzeća bori pravnim putem, ali taj je proces često dugotrajan i ne mora imati pozitivan ishod za kompaniju. Postoji i rizik povećanja udjela tržišta konkurenata ako kopije LEGO proizvoda postanu puno kvalitetnije, a kompanija ne uspije stati tome na kraj putem zakonskih zaštita. Ipak, LEGO je 2018. godine uspio dobiti tužbu intelektualnog vlasništva protiv poduzeća Lepin iz Kine.[42] Zbog gore navedenih činjenica, rizik ilegalne konkurencije ocijenjen je ocjenom 3 za značajnost i ocjenom 5 za vjerojatnost nastupanja.

8. OBJEKTIVNA KVANTIFIKACIJA

U slučaju objektivne procjene rizika fokus je stavljen na kvantitativno određenje njegova utjecaja na poslovanje poduzeća i njegovu vrijednost. Pri kvantitativnoj procjeni rizika koriste se metode poput analize osjetljivosti, analize scenarija te različitih simulacijskih tehnika.

U nastavku se nalazi tablica s procjenom poslovnog rezultata LEGO-a za 2019. godinu. Izrade financijskih projekcija za prihode od prodaje robe rađene su prema našoj procjeni, podacima iz promatranog razdoblja te makroekonomskoj situaciji na danim tržištima. Rast u Sjevernoj i Južnoj Americi je prognoziran na 2 % kao blaga korekcija u odnosu na prijašnju godinu zbog stagnacije na američkom tržištu igračaka. Smanjenje

---

39 Lloyd's register (2018) Certificate of Approval. Billund, Danska: LRQA.

40 Lego Responsibility Report 2018, str. 7.

41 Gesley, J. (2018) 60 Years of Lego Building Blocks and Danish Patent Law. Dostupno na: https://blogs.loc.gov/law/2018/01/60-years-of-lego-building-blocks-and-danish-patent-law/ (19. 9. 2019.).

42 Lego (2018) The Lego group wins major intellectual property lawsuit against Lepin in China. Dostupno na: https://www.lego.com/en-my/aboutus/news-room/2018/november/lepin-case/ (17. 4. 2019.).

rasta na europskom (4 %) i azijskom tržištu (8 %) temeljeno je na usporenom gospodarskom rastu tih tržišta, poglavito Njemačke i Kine. Projekcija rasta prihoda od licenci rađena je kao prosjek promatranog razdoblja zbog nepostojanja jasnog trenda i čestih oscilacija. Svi troškovi su dobiveni kao prosječni udio prodaje u povijesnom razdoblju. Financijski prihodi i rashodi, zbog nedovoljno javno dostupnih informacija, rađeni su prema subjektivnoj procjeni. Porez na dobit temelji se na analizi dinamike kretanja efektivne porezne stope u promatranom razdoblju.

Tablica 10.: Projekcija neto dobiti poduzeća LEGO za 2019.

	Povijesni					Projekcija
DKK mil.	**2014.**	**2015.**	**2016.**	**2017.**	**2018.**	**2019.**
Poslovni prihodi	**28,578**	**35,780**	**37,934**	**34,995**	**36,391**	**37,797**
Prodaja robe	28,141	35,359	37,379	34,383	35,882	37,261
Stopa rasta	n/a	25,65 %	5,71 %	-8,02 %	4,36 %	3,84 %
Sjeverna i Južna Amerika	n/a	n/a	n/a	13,457	13,769	14,044
Stopa rasta	n/a	n/a	n/a	n/a	2,3 %	2,00 %
Europa, Bliski Istok i Afrika	n/a	n/a	n/a	15,898	16,644	17,310
Stopa rasta	n/a	n/a	n/a	n/a	4,7 %	4,00 %
Azija i Oceanija	n/a	n/a	n/a	5,028	5,469	5,907
Stopa rasta	n/a	n/a	n/a	n/a	8,8 %	8,00 %
Prihodi od licenci	437	421	555	612	509	536
Stopa rasta	n/a	-3,66 %	31,83 %	10,27 %	-16,83 %	5,40 %
Poslovni rashodi	**18,881**	**23,536**	**25,486**	**24,636**	**25,617**	**25,992**
Troškovi proizvodnje	7,308	8,960	9,606	9,003	9,321	9,626
% prodaje	25,97 %	25,34 %	25,70 %	26,18 %	25,98 %	25,83 %
Troškovi prodaje i distribucije	7,660	9,634	10,450	10,057	10,603	10,524
% prodaje	27,22 %	27,25 %	27,96 %	29,25 %	29,55 %	28,24 %
Administrativni troškovi	1,382	2,143	2,194	2,249	2,150	2,189
% prodaje	4,91%	6,06%	5,87%	6,54%	5,99%	5,87%
Ostali operativni troškovi	1,584	1,718	1,941	1,837	2,214	2,026
% prodaje	5,63 %	4,86 %	5,19 %	5,34 %	6,17 %	5,44 %
Amortizacija	947	1,081	1,295	1,490	1,329	1,626
% prodaje	3,37 %	3,84 %	4,60 %	5,29 %	4,72 %	4,37 %
Operativni profit	**9,697**	**12,244**	**12,448**	**10,359**	**10,774**	**11,805**
Financijski prihodi	**12**	**12**	**15**	**13**	**9**	**10**
Prihodi od kamata s povezanim društvima	1	0	0	0	0	0
Prihodi od kamata s kreditnim institucijama	6	7	11	12	8	9
Ostali prihodi od kamata	5	5	4	1	1	1
Financijski rashodi	**218**	**108**	**72**	**171**	**273**	**168**
Rashodi od kamata za hipotekarne kredite	2	1	1	1	1	1
Rashodi od kamata s povezanim društvima	19	19	19	23	25	25

	Povijesni					Projekcija
DKK mil.	**2014.**	**2015.**	**2016.**	**2017.**	**2018.**	**2019.**
Rashodi od kamata s kreditnim institucijama	8	10	5	1	1	1
Ostali rashodi od kamata	14	10	11	7	10	10
Negativne tečajne razlike	175	68	36	139	236	131
Zarada prije poreza	**9,491**	**12,148**	**12,391**	**10,201**	**10,510**	**11,647**
Porez na dobit	2,466	2,974	2,955	2,395	2,434	2,679
Efektivna porezna stopa	25,98 %	24,48 %	23,85 %	23,48 %	23,16 %	23,00 %
Neto dobit	**7,025**	**9,174**	**9,436**	**7,806**	**8,076**	**8,968**

Izvor: izrada autora prema godišnjim financijskim izvješćima.

8.1. Kamatni rizik

Prvi scenarij: ako dođe do porasta kamatne stope za 1 %, prihodi od kamata će se povećati za 10 % i rashodi od kamata će se povećati za 10 %. Uslijed povećanja prihoda i rashoda od kamata za 10 %, dolazi do smanjenja neto dobiti za 12 mil. DKK ili -0,14 %.

Drugi scenarij: ako dođe do porasta kamatne stope za 0,5 %, prihodi od kamata će se povećati za 5 % i rashodi od kamata će se povećati za 5 %. Uslijed povećanja prihoda i rashoda od kamata za 5 %, dolazi do smanjenja neto dobiti za 6 mil. DKK ili -0,07 %.

Tablica 11.: Kvantifikacija kamatnog rizika

DKK mil.	Projekcija za 2019.	Kamatna stopa +1 %	Kamatna stopa +0,5 %
Poslovni prihodi	37,797	37,797	37,797
Poslovni rashodi	25,992	25,992	25,992
Financijski prihodi	10	11	10
Financijski rashodi	168	185	177
Neto dobit	8,968	8,956	8,962

Izvor: izrada autora.

8.2. Kreditni rizik

Prilikom kvantifikacije kreditnog rizika usredotočili smo se na promjene u potraživanjima na izdane trgovinske kredite te njihov utjecaj na promjenu dobiti za 2019. godinu. Budući da je LEGO u godišnjem financijskom izvještaju za 2018. godinu naveo iznos ukupnih potraživanja trgovačkih kredita od 6,766 mil. DKK[43], mi ćemo pretpostaviti da neki od tih kredita ne budu plaćeni. Pod tom pretpostavkom stvaramo dva scenarija:

1. scenarij: 5 % od ukupnih trgovinskih potraživanja nije naplaćeno
2. scenarij: 10 % od ukupnih trgovinskih potraživanja nije naplaćeno.

[43] Lego Annual Report 2018.

Pretpostavit ćemo da u slučaju nenaplaćenih potraživanja, kompanija ima izvanredne rashode od otpisa potraživanja čime se smanjuje njezina neto dobit. U slučaju da se samo 5 % potraživanja ne naplati, stvara se negativan utjecaj na promjenu dobiti u apsolutnom iznosu od 260 mil. DKK, tj. smanjenje dobiti od 2,90 %. Dok u situaciji da se ne ostvari 10 % potraživanja, promjena dobiti iznosi 521 mil. apsolutno, tj. smanjuje se dobit za 5,81 %.

Tablica 12.: Kvantifikacija kreditnog rizika

DKK mil.	Projekcija za 2019.	5 % potraživanja	10 % potraživanja
Poslovni prihodi	37,797	37,459	37,121
Poslovni rashodi	25,992	25,992	25,992
Financijski prihodi	10	10	10
Financijski rashodi	168	168	168
Neto dobit	8,968	8,708	8,447

Izvor: izrada autora.

8.3. Rizik ilegalne konkurencije

Najveći ilegalni konkurent poduzeća LEGO je Lepin, Kina. LEGO je 2018. godine dobio tužbu za intelektualno vlasništvo protiv poduzeća Lepin, no to njih nije spriječilo u daljnjoj proizvodnji sličnih proizvoda. Iz Lepina su nakon gubitka spora izjavili da grade novu tvornicu u Kini u koju ulažu približno 7 mil. USD. Iako Lepin stoji na lošem glasu, njegovo poslovanje je i dalje vrlo profitabilno, a uz novu tvornicu na putu, LEGO i dalje trpi smanjenje svojih prihoda od prodaje. Jedan od najvećih razloga zbog kojeg Lepin i dalje posluje je omjer cijene i kvalitete. Dok su kockice oba proizvođača rađene od ABS plastike koja ne sadrži štetne tvari, sigurne za djecu i fizički izdržljive, cijene proizvoda poduzeća Lepin su 50 % - 75 % niže od LEGO-vih. Upravo zbog tih razloga smatramo da Lepin trenutno predstavlja najveću prijetnju LEGO-u.[44] Pored njih, LEGO ima još nekoliko ilegalnih konkurentskih poduzeća: *Mega Bloks* (Kanada), *Best-Lock* i *Cobi* (Engleska). S obzirom na sve navedeno, u prvom scenariju smo pretpostavili da zbog smanjene potražnje pa time i proizvodnje padnu prihodi od prodaje i rashodi poduzeća za 5 % nakon čega bi se neto dobit smanjila za 434 mil. DKK ili 4,84 %. U drugom scenariju pretpostavili smo pad prihoda od prodaje i povezanih rashoda za 10 %, što je utjecalo na pad neto dobiti od 868 mil. DKK ili 9,68 %.

[44] BBC News (2017) Lego copycats fool China boss. Dostupno na: https://www.bbc.com/news/av/business-38729557/Lego-copycats-fool-china-boss (8. 5. 2019.).

Tablica 13.: Kvantifikacija rizika ilegalne konkurencije

DKK mil.	Projekcija za 2019.	5 % prodaje	10 % prodaje
Poslovni prihodi	37,797	35,934	34,071
Prihodi od prodaje	*37,261*	*35,398*	*33,535*
Poslovni rashodi	25,992	24,692	23,393
Financijski prihodi	10	10	10
Financijski rashodi	168	168	168
Neto dobit	8,968	8,534	8,100

Izvor: izrada autora.

8.4. Demografski rizik

Iako u dugom roku demografski rizik predstavlja najznačajniji rizik i prijetnju poslovanju LEGO grupe, isti je u kratkom roku vrlo kompleksno kvantificirati. Naime, LEGO je demografski izrazito usmjeren na mlađu populaciju čiji je broj u opadanju na svim bitnijim tržištima. Iako je zamjetan lagani rast populacije, on se dominantno javlja kao posljedica useljavanja radno sposobnog stanovništva na tržišta Europe i sjeverne Amerike. S druge strane, u istočnoj Aziji dolazi do grupiranja skupina u srednjim godinama pa tako te države usprkos izrazito niskom fertilitetu i dalje imaju rast populacije. Primjerice, Južna Koreja trenutno ima rast populacije, no stopa fertiliteta od svega 0,98 nam kazuje da će se populacija u nadolazećim godinama zasigurno smanjiti, ako ne uključimo moguće migracijske tokove.[45] Samim time će i potencijalno tržište biti manje. Slični, ali manje izraženi trendovi su prisutni i u ostalim razvijenim državama, a sve brže im se priključuju i zemlje u razvoju, posebice Indija. Iako su trendovi jasni i gotovo neizbježni, kratkoročna kvantifikacija istih je suviše kompleksna i mogla bi sakriti pravu ozbiljnost situacije. Ipak, demografija je dugoročan problem i mali pad danas može imati multiplikativni efekt u budućnosti. Primjerice, trend pada broja rođenih od 0,8 % danas bi se činio beznačajnim, no na rok od 40 godina on dovodi do čak 30 % manje rođenih.

Drugi problem koji se javlja kod kratkoročne kvantifikacije jest što postoji svojevrsna odgoda u korištenju LEGO proizvoda pa tako pad broja rođenih danas ne dovodi automatski do pada prodaje. Također, kompleksno je odrediti točnu veličinu ciljanog tržišta jer ista ovisi o kulturološkim čimbenicima i marketinškim naporima kompanije. Iako je riječ o riziku koji je svojom prirodom neizbježan i na koji LEGO nikako ne može utjecati, svojom dugoročnom prirodom ostavlja puno prostora za kvalitetno upravljanje istim i nadolazeće izazovno razdoblje. LEGO tu može primarno reagirati širenjem na nova i stanovništvom rastuća tržišta koja su ipak često vrlo ograničenog dohotka. Drugi je način upravljanja ovim rizikom razvoj novih proizvoda koji bi bili prihvatljiviji i starijim dobnim skupinama, a koje će u budućnosti činiti najveći dio stanovništva. Zbog težine kvantifikacije vjerojatnost demografskog rizika u kratkom roku ocijenit ćemo razinom 5 jer je on neminovan, a značajnost ocjenjujemo razinom 2 jer će njegov utjecaj vjerojatno biti vidljiv tek u duljem roku.

[45] Kwon, J., Yeung, J. (2019) *South Korea's fertility rate falls to the record low*. CNN. Dostupno na: https://edition.cnn.com/2019/08/29/asia/south-korea-fertility-intl-hnk-trnd/index.html (15. 9. 2019.).

8.5. Valutni rizik

S obzirom na multinacionalnu prirodu poslovanja LEGO grupe, rizik promjene tečajeva predstavlja njihovu svakodnevicu, a kvalitetno upravljanje istim može spriječiti nastanak negativnih posljedica. Kao i za politički rizik, kvantifikaciju ćemo provesti na temelju prognoze za 2019. godinu s pretpostavkom blagog rasta koji prati rast svjetskog gospodarstva. U računu dobiti i gubitka valutni rizik se manifestira preko prihoda od pozitivnih tečajnih razlika odnosno rashoda od negativnih tečajnih razlika, a obje spomenute stavke dio su financijskih prihoda i rashoda. Do negativnih tečajnih razlika dolazi u slučaju jačanja tečaja danske krune prema euru. Ako se negativne tečajne razlike povećaju za 30 %, sa 131 mil. (DKK) na 170 mil. (DKK), to će imati zanemariv utjecaj na krajnji rezultat jer se dobit smanjuje za 30 mil. DKK ili 0,34 %. Iako je moguće zamisliti veći porast rashoda od tečajnih razlika, gotovo je nemoguće doći do situacije koja bi u velikoj mjeri utjecala na poslovni rezultat.

Tablica 14.: Kvantifikacija valutnog rizika

DKK mil.	Projekcija za 2019.	30 % negativne tečajne razlike
Poslovni prihodi	37,797	37,459
Poslovni rashodi	25,992	25,992
Financijski prihodi	10	10
Financijski rashodi	168	207
Negativne tečajne razlike	*131*	*170*
Neto dobit	8,968	8,937

Izvor: izrada autora.

8.6. Politički rizik

Kvantifikaciju političkih rizika radit ćemo na temelju prognoze poslovnih rezultata za 2019. godinu uz prognoziran umjereni rast. Prilikom subjektivne kvantifikacije rizika, kao politički rizik s najvećom vjerojatnošću nastanka identificirali smo izlazak Ujedinjenog Kraljevstva iz Europske unije odnosno Brexit. Mišljenja smo da bi takozvani Hard Brexit uzrokovao pad prodaje na europskom i MENA (Bliski Istok – sjeverna Afrika) tržištu od 5 %. Naš je cilj istražiti i zaključiti kako bi to utjecalo na konačan poslovni rezultat LEGO grupe.

Mehanizam odvijanja Brexita zajedno s njegovim širim posljedicama opisali smo u subjektivnoj kvantifikaciji rizika. Izlazak Ujedinjenog Kraljevstva iz EU bez postizanja ikakvog dogovora o budućim političkim, ekonomskim i socijalnim vezama s ostatkom zajednice mogao bi rezultirati nametanjem dodatnih poreznih i carinskih ograničenja kompanijama iz Europske unije s razvijenim poslovanjem na dijelu britanskog otočja. Čak i ako ne dođe do najgoreg scenarija, neminovno ekonomsko slabljenje Ujedinjenog Kraljevstva dovest će do pada kupovne moći i samim time potražnje za proizvodima LEGO grupacije. Kako je i vidljivo u priloženoj tablici, smanjenje prodaje od 5 % na europskom i povezanim tržištima uzrokovalo bi ukupan pad prihoda u iznosu od 2,32 %.

Ukupna neto dobit pala bi s 8,968 mlrd. DKK na 8,302 mlrd. DKK, što predstavlja pad od 7,43 %. Promjena nam pokazuje multiplikativni efekt i važnost, ponajprije europskog, a zatim i MENA tržišta za sveukupne poslovne prihode i dobit poduzeća.

Tablica 15.: Kvantifikacija političkog rizika - Brexit

DKK mil.	Projekcija za 2019.	-5 % Europa, Bliski Istok i Afrika
Poslovni prihodi	37,797	36,931
Prihodi od prodaje (EU-MENA)	*17,310*	*16,444*
Poslovni rashodi	25,992	25,992
Financijski prihodi	10	10
Financijski rashodi	168	168
Neto dobit	8,968	8,302

Izvor: izrada autora.

Sljedeća pretpostavka u kvantifikaciji političkih rizika jest nastupanje takozvane „Savršene oluje"[46] odnosno pojava više značajnih političkih rizika istodobno. U ovom slučaju uz već spomenuti Brexit[47], tu su i trgovinski ratovi između SAD-a i NR Kine s jedne strane te SAD-a i Meksika s druge strane. Naša je pretpostavka da bi pojava tih rizika rezultirala smanjenjem prodaje u odnosu na planiranu u iznosu od 7 % na tržištu Amerika te 3 % na azijskom tržištu, sve kao posljedica usporavanja ekonomskog rasta. Takav pad prodaje uzrokovao bi značajan utjecaj na krajnji poslovni rezultat LEGO grupe - neto dobit bi, pod utjecajem svih navedenih političkih rizika odjednom, pala s 8.960 mlrd. DKK na 7.408 mlrd. DKK. Pad neto dobiti pod utjecajem savršene oluje iznosi 17,39 % pa zaključujemo da smo subjektivnom analizom ispravno definirali ovaj rizik kao rizik od velikog značaja za kompaniju.

Tablica 16.: Kvantifikacija političkog rizika – Savršena oluja

Iznosi u mil. DKK	Procjena 2019.	Utjecaj rizika – savršena oluja (Brexit, SAD-CHN, SAD-MEX)
Poslovni prihodi	37,797	35,770
Prodaja robe (EU-MENA)	*17.310*	*16.444*
Prodaja robe (Amerike)	*14.044*	*13.061*
Prodaja robe (Azija)	*5.907*	*5.729*
Poslovni rashodi	25,992	25,992
Financijski prihodi	10	10
Financijski rashodi	168	168
Neto dobit	8.968	7.408

Izvor: izrada autora.

[46] Merriam, Webster (2019) *Perfect storm*. Dostupno na: https://www.merriam-webster.com/dictionary/perfect%20storm (19. 9. 2019.).

[47] Kamen, M. (2016). LEGO prices to rise in the UK because of Brexit. Wired. Dostupno na: https://www.wired.co.uk/article/lego-prices-to-rise-in-the-uk-because-of-brexit (13. 9. 2019.).

8.7. Zakonski rizik

Zaključno s 2018. godinom službena LEGO prodajna mjesta nalaze se na svim kontinentima osim Afrike, Južne Amerike i Antarktike.[48] Poslovanje na tolikom broju raznovrsnih i dijametralno suprotnih političkih tržišta izlaže LEGO mnogobrojnim zakonskim i regulatornim okvirima, a time i zakonskim rizicima. U subjektivnoj smo ih kvantifikaciji definirali kao vrlo značajne te spomenuli one najznačajnije - pitanje ekoloških regulativa, zakon o radu te otvorenost pravnog sustava privatnim tužbama. U objektivnoj kvantifikaciji naš će fokus biti na ekološkim regulativama i njihovom utjecaju na poslovanje kompanije. Već smo spomenuli kako je EU još krajem posljednjeg tisućljeća uvela regulativu kojom je zabranila upotrebu ftalata u proizvodnji zbog njihove štetnosti za korisnike. Razvojem društveno odgovornog poslovanja velika se pozornost posvećuje sigurnosti potrošača, ali i zaposlenika. LEGO u proizvodnji koristi akrilonitril butadien stiren[49], kemijski spoj čije udisanje izaziva trajne posljedice na zdravlje čovjeka, stoga smo u objektivnoj kvantifikaciji istražili koje bi posljedice zabrana istog od strane Europske unije imala na rashode i neto dobit poduzeća. Mišljenja smo da bi takva regulativa uzrokovala rast troškova proizvodnje u iznosu od 8 %, dok bi administrativni troškovi rasli po stopi od 1 %.

Tablica 17.: Rast administrativnih i troškova proizvodnje

Iznosi u mil. DKK	Procjena 2019.	Utjecaj rizika – rast troškova proizvodnje +8 %, rast administrativnih troškova +1 %
Poslovni prihodi	37,797	37,797
Poslovni rashodi	25.992	26.801
Administrativni troškovi	*2.189*	*2.229*
Troškovi proizvodnje	*9.626*	*10.396*
Financijski prihodi	10	10
Financijski rashodi	168	168
Neto dobit	8.968	8.345

Izvor: izrada autora.

8.8. Operativni rizik

Prema definiciji Basel II operativni rizici su rizici gubitaka nastalih kao rezultat neodgovarajućih ili loših procedura, ljudskih pogrešaka ili grešaka sustava, nepredvidivih vanjskih događaja (prirodnih katastrofa) te neusklađenosti sa zakonskom regulativom, a isključuju strateški i reputacijski rizik.[50]

---

[48] LEGO (2019) Find a Store. Dostupno na: https://www.lego.com/en-us/stores/stores (17. 9. 2019.).

[49] What are Lego bricks made of, and why is treading on them so painful? . Compound Interest. Dostupno na: https://www.compoundchem.com/2018/04/09/lego/ (18. 9. 2019.).

[50] Brzović, M. (2016) *Identifikacija i upravljanje operativnim rizicima*. Poslovna učinkovitost. Dostupno na: https://www.poslovnaucinkovitost.eu/kolumne/poslovanje/1372-identifikacija-i-upravljanje-operativnim-rizicima (19. 9. 2019.).

Prvi scenarij: prisutno je hazardersko ponašanje zaposlenika zbog kojeg se organizirala edukacija zaposlenih. Ovaj neočekivani trošak je povećao administrativne troškove za 20 mil. DKK te se neto dobit smanjila za 15 mil DKK ili 0,17 %.

Drugi scenarij: došlo je do požara u jednom od proizvodnih pogona što je uzrokovalo gubitke na određenim dijelovima strojeva. Operativni troškovi su se povećali za 300 mil. DKK te se neto dobit smanjila za 231 mil. DKK ili 2,57 %.

Tablica 18.: Kvantifikacija operativnog rizika

Iznos u mil. DKK	Procjena 2019.	Troškovi edukacije osoblja +20 mil.	Požar, operativni troškovi +300 mil.
Poslovni prihodi	37.797	37.797	37.797
Poslovni rashodi	25.992	26.012	30.320
Administrativni troškovi	*2.189*	*2.209*	*2.189*
Ostali operativni troškovi	*2.026*	*2.026*	*2.326*
Financijski prihodi	10	10	10
Financijski rashodi	168	168	168
Neto dobit	8.968	8.953	8.737

Izvor: izrada autora.

9. IZRADA MAPE RIZIKA

Nakon identifikacije rizika, rizici se kategoriziraju s obzirom na značajnost i vjerojatnost nastupanja. Ljestvice ocjena značajnosti i vjerojatnosti koje su korištene prilikom kvantifikacije rizika prikazane su u tablici 19. i 20. U tablici 21. prikazani su svi identificirani rizici te pripadajuće ocjene značajnosti i vjerojatnosti.

Tablica 19.: Pregled razina i pripadajućih značajnosti rizika

Značajnost za smanjenje planirane neto dobiti	Razina
Pad vrijednosti < 5 %	1
Pad vrijednosti > 5 % < 10 %	2
Pad vrijednosti >10 % < 20 %	3
Pad vrijednosti > 20 % < 30 %	4
Pad vrijednosti > 30 % < 40 %	5
Pad vrijednosti > 40 % < 50 %	6
Pad vrijednosti > 50 % < 60 %	7
Pad vrijednosti > 60 % < 70 %	8
Pad vrijednosti > 70 % < 80 %	9
Pad vrijednosti > 80 %	10

Izvor: izrada autora prema nastavnim materijalima kolegija Upravljanje rizicima.

Tablica 20.: Pregled razina i pripadajućih vjerojatnosti rizika

Vjerojatnost	Razina
< 5 %	1
> 5 % < 25 %	2
> 25 % < 65 %	3
> 65 % < 95 %	4
> 95 %	5

Izvor: izrada autora prema nastavnim materijalima kolegija Upravljanje rizicima.

Tablica 21.: Kategorizacija rizika poduzeća LEGO

Vrste rizika prema nastanku događaja	Značajnost (subjektivna analiza)	Značajnost (objektivna analiza)	Vjerojatnost
Valutni rizik	3	1	5
Politički rizik	3	3	3
Operativni rizik	2	1	1
Demografski rizik	3	1	5
Rizik ilegalne konkurencije	3	2	5
Zakonski rizik	4	2	5
Kreditni rizik	3	1	2
Kamatni rizik	1	1	2
Rizik likvidnosti	1	1	1

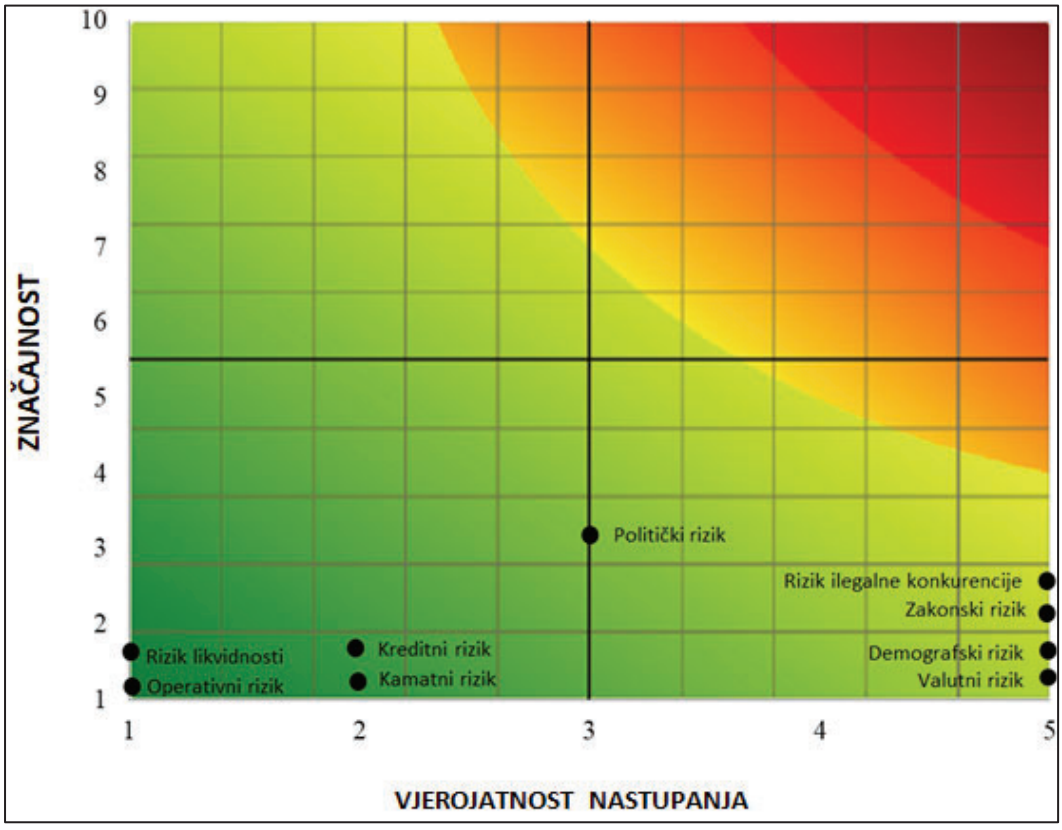
Izvor: izrada autora.

Kategorizacija odnosno rangiranje rizika je temelj prema kojem se izrađuje mapa rizika. Mapa rizika sastoji se od 4 kvadranta koji se prikazuju u koordinatnom sustavu. Značajnost rizika je prikazana na ordinati, a vjerojatnost njegova nastupanja na apscisi. Značajnost rizika će se ocjenjivati ocjenama od 1 do 10 gdje ocjena 1 predstavlja rizik s najmanjim utjecajem, a 10 rizik s najvećim utjecajem na poslovanje poduzeća. Vjerojatnost nastupanja rizika se ocjenjuje ocjenama od 1 do 5. Ocjena 1 daje se onom riziku za koji se smatra da je vjerojatnost njegova nastupanja manja od 5 %, a ocjena 5 ako je vjerojatnost nastupanja veća od 95 %. Prema položaju rizika u koordinatnom sustavu odnosno kvadrantu u kojem se on nalazi, poduzeće donosi odluku koji rizici zaslužuju najviše pozornosti u procesu upravljanja rizicima, a koji nisu toliko značajni za poslovanje poduzeća. Rizici koji se nalaze u prvom kvadrantu obilježeni su visokom značajnosti i visokom vjerojatnosti nastupanja. U slučaju da se njima ne upravlja, mogu ozbiljno ugroziti ciljeve poduzeća i te rizike treba spriječiti. Na primjeru LEGO-a takvi rizici su valutni rizik, rizik ilegalne konkurencije i demografski rizik. U drugom kvadrantu nalaze se rizici s visokom značajnosti, ali malom vjerojatnosti nastupanja. Takvi rizici se moraju konstantno nadzirati. U slučaju LEGO-a operativni rizik spada u tu skupinu, dok se politički rizik nalazi na prijelazu prvog i drugog kvadranta. U trećem kvadrantu nalaze se rizici koji su vjerojatni, ali slabo značajni. Takvim rizicima treba upravljati da se njihova značajnost ne bi povećala. LEGO nema nijedan rizik u trećem kvadrantu. U četvrtom kvadrantu nalaze se rizici koji nisu značajni i nemaju veliku vjerojatnost nastupanja.

Takve rizike treba minimalno nadzirati i kontrolirati, a u slučaju LEGO-a takvi su rizik likvidnosti i kamatni rizik.[51]

Nakon subjektivne i objektivne analize rizika odlučili smo da je objektivna kvantifikacija pokazala realniju sliku rizika kojima je LEGO izložen te smo prema tim značajnostima i vjerojatnostima izradili mapu rizika u nastavku.

Grafikon 9.: Mapa rizika kompanije LEGO



Izvor: izrada autora.

10. POVEZANI UTJECAJ VIŠE RIZIKA

10.1. Scenarij – Brexit

U ovom scenariju promatramo kombinirani učinak tri rizika. Brexit je obrađen kao politički rizik koji se manifestira padom prodaje europskog segmenta, no ovaj događaj također korelira s kreditnim i valutnim rizikom. Kreditni rizik može se javiti kroz nenaplaćena potraživanja od britanskih poslovnih partnera koja smanjuju prihode europskog segmenta, dok se valutni rizik manifestira kao jačanje danske krune u odnosu na

[51] Miloš Sprčić, D. (2013) Upravljanje rizicima – Temeljni koncepti, strategije i instrumenti. Zagreb: Sinergija.

britansku funtu usred Brexita te nastajanja negativnih tečajnih razlika. Pretpostavke su da će politički rizik smanjiti prodaju europskog segmenta za 5 %, kreditni rizik će smanjiti prodaju europskog segmenta za 2 % ukupnih potraživanja te će valutni rizik povećati negativne tečajne razlike za 20 %. Konačni rezultat nastupanja ova tri rizika je smanjenje dobiti za 791 mil. DKK ili 8,82 %.

Tablica 22.: Kvantifikacija scenarija Brexit

Iznosi u mil. DKK	Procjena 2019.	Scenarij Brexit
Poslovni prihodi	37,797	36,796
Prihodi od prodaje (EU-MENA)	*17,310*	*16,308*
Poslovni rashodi	25.992	26.801
Financijski prihodi	10	10
Financijski rashodi	168	194
Negativne tečajne razlike	*131*	*157*
Neto dobit	8.968	8.177

Izvor: izrada autora.

10.2. Scenarij – Trgovinski rat

U sljedećem scenariju odlučili smo promotriti međusobni utjecaj istovremenog nastupanja političkog i valutnog rizika jer postoji visoka vjerojatnost njihove zajedničke pojave odnosno mogućnosti da jedan rizik potakne drugi. Kao okidač nastupanja izabrali smo trgovinski rat SAD-a s Kinom i Meksikom, pogotovo nakon najnovijih vijesti o eskalaciji trgovinskog rata između Kine i SAD-a putem implementacije dodatnih carina na uvoz kineske robe u iznosu od 25 %.[52] Sudeći po dosadašnjem slijedu događanja, smatramo da taj potez neće proći bez protuodgovora. U projekciji smo dodatno smanjili prodaju u odnosu na objektivnu kvantifikaciju iz prethodnog poglavlja.

Politički rizik ne djeluje u vakuumu, a njegove posljedice potiču promjene u deviznim tečajevima što dovodi do valutnog rizika. S obzirom da će dodatne carine sigurno dovesti do smanjenja obujma svjetske trgovine, posebice između SAD-a i ostalih država[53], vrlo je vjerojatno da će to rezultirati slabljenjem američkog dolara u odnosu na košaricu ostalih i za LEGO grupu važnih valuta. Samim time, izvoz LEGO proizvoda će biti manje konkurentan, ali će i prihodi ostvareni u dolarima biti manji nakon preračunavanja u danske krune. LEGO grupa će ostvariti više financijske rashode na temelju negativnih tečajnih razlika. Smatramo da bi nastupanje trgovinskog rata dovelo do velikog poremećaja u svjetskoj trgovini i općenitog smanjenja gospodarske aktivnosti. Posljedično smo pretpostavili da bi na tržištu Amerika došlo do pada prodaje u iznosu od 11 %, dok bi na tržištu Azije pad iznosio 5 %. Nadalje, već spomenuti sinergijski efekt dovodi do istovremenog javljanja valutnog rizika u obliku slabljenja američke valute u odnosu

[52] Wong, D. (2019) *The US-China Trade War: Timeline.* China Briefing. Dostupno na: https://www.china-briefing.com/news/the-us-china-trade-war-a-timeline/ (15. 9. 2019.).

[53] BBC News (2019) US-China trade war. Dostupno na: https://www.bbc.com/news/business-45899310 (17. 4. 2019.).

na košaricu stranih valuta zemalja u kojima promatrana kompanija posluje. Navedeno rezultira dvostrukim povećanjem negativnih tečajnih razlika odnosno povećanjem financijskih rashoda za 77,97 %. Pogledom na promjenu neto dobiti prikazanu u tablici, donosimo zaključak kako istovremeno međudjelovanje valutnog i političkog rizika ima značajan utjecaj na krajnji rezultat poslovanja LEGO-a. Naime, neto dobit je pala s projiciranih 8,968 mlrd. na 7,450 mlrd. DKK, što predstavlja pad od čak 16,92 %.

Tablica 23.: Kvantifikacija scenarija Trgovinski rat

Iznos u mil. DKK	Procjena 2019.	Utjecaj rizika - međudjelovanje rizika
Poslovni prihodi	37,797	35,956
Prodaja robe (Amerike)	*14.044*	*12.499*
Prodaja robe (Azija)	*5.907*	*5.611*
Poslovni rashodi	25,992	25,992
Financijski prihodi	10	10
Financijski rashodi	168	299
Negativne tečajne razlike	*130*	*262*
Neto dobit	8.968	7.450

Izvor: izrada autora.

11. UPRAVLJANJE RIZICIMA

11.1. Demografski rizik

Kao što je dosad rečeno, demografski rizik predstavlja jedan od važnijih rizika za trenutno i buduće poslovanje LEGO grupe. Prilikom kvantifikacije rizika ocijenili smo ga ocjenom 6 za značajnost i ocjenom 5 za vjerojatnost nastupanja. Navedena kategorizacija svrstava ga u rizike tipa I koje poduzeće treba nastojati spriječiti. Istraživanjem smo zaključili da će se, ako ne dođe do promjena u načinu poslovanja, baza LEGO kupaca na razvijenim ključnim tržištima smanjiti za gotovo 50 % do 2050. godine. Ipak, iako su demografske promjene neizbježne, one su prije svega dugoročnog i postupnog karaktera, što LEGO-u ostavlja više vremena za pronalazak rješenja. Analizom trenutačnog poslovanja definirali smo više mogućih načina kojima bi LEGO mogao odgovoriti na buduće izazove odnosno upravljati demografskim rizicima.

Kao prvo rješenje nameće se širenje poslovanja na nova i dosad nevalorizirana tržišta. Prvi primjer takvog tržišta je južna Azija s posebnim fokusom na Indiju kao najbrže rastuću ekonomiju tog dijela svijeta. Drugo potencijalno tržište je Južna Amerika koju sačinjava velik broj srednjerazvijenih ekonomija s relativno boljim demografskim pokazateljima u odnosu na zemlje prvog svijeta.[54] Iako će Afrika do 2050. godine ostvariti eksponencijalni rast stanovništva, smatramo da on neće biti popraćen ekonomskim napretkom što će obeshrabriti, a time i onemogućiti masovnu dostupnost LEGO pro-

[54] Statista, Toy Industry. Statistics & Facts. Dostupno na: https://www.statista.com/topics/1108/toy-industry/ (8. 5. 2019.).

izvoda. Drugim riječima, LEGO proizvodi će i dalje biti luksuzno dobro za prosječnog stanovnika Afrike.

Nadalje, uz ulazak na nova tržišta LEGO ima mogućnost širenja korisničke baze na postojećim tržištima. Trenutni fokus vrhovnog menadžmenta usmjeren je na izrazito mladu populaciju, no uz vrlo male promjene asortimana taj bi se fokus lako mogao proširiti na tinejdžere i mlade odrasle osobe i samim time smanjiti utjecaj velikih demografskih promjena na poslovanje. Isto bi se moglo postići fokusom na trenutno rastuću granu robotike i implementacijom programiranja u proizvode. Na taj bi način LEGO svoje proizvode približio generacijama koje odrastaju usporedno s razvojem tehnologije.

Posljednji način kojim bi LEGO mogao izvršiti ovu prilagodbu jest širenje iz trenutnog *core businessa* koji je proizvodnja igračaka u nove industrije. LEGO je ovu mogućnost već prepoznao što je rezultiralo njihovim ulaskom u filmsku industriju. Animirani filmovi i serije pokazali su se kao izrazito profitabilan segment i omogućili su kompaniji inoviranje marketinških procesa.

11.2. Politički rizik

Politički rizik obilježen je mogućnošću izrazitog utjecaja na poslovanje LEGO grupe u kratkom roku. S obzirom na to da su političke odluke izvan dosega menadžmenta LEGO-a, taj je rizik nemoguće u potpunosti spriječiti. Prvi je korak njihova detekcija, a u našem slučaju su to utjecaj Brexita na poslovanje i trgovinski ratovi izazvani trenutnom politikom američke administracije.[55]

Nakon toga, kompanija treba pronaći način prilagodbe potencijalnim događajima. Primjerice, ako LEGO očekuje kratkoročan i srednjoročan pad prodaje na europskom tržištu izazvan izlaskom Ujedinjenog Kraljevstva iz Europske unije, kompanija može odgoditi ulaganja u povećanje proizvodnih kapaciteta svojih tvornica na europskom kontinentu. Također, u slučaju novih pregovora oko Sjevernoameričkog ugovora o slobodnoj trgovini (NAFTA), LEGO može angažirati lobiste koji bi svojim utjecajem doprinijeli pozitivnom rješenju tog problema za kompaniju, ili pak s druge strane regulirati razinu proizvodnje u tvornicama na meksičkom tlu. Ako novi ugovor bude izrazito nepovoljan za meksičko gospodarstvo, a samim time i LEGO, kompanija bi trebala razmisliti o selidbi dijela proizvodnje u Sjedinjene Američke Države. Ta bi odluka rezultirala povećanjem troškova proizvodnje, ali bi također oslobodila proizvodne kapacitete koji se bi se usredotočili na proizvodnju asortimana za tržište Latinske Amerike. Time bi kompanija istodobno izvršila i svojevrsnu prilagodbu demografskim rizicima koje smo ranije opisali.

Posljednji politički rizik koji smo detektirali u kvantifikaciji rizika odnosi se na trgovinski rat SAD-a i Kine. Njegovo nastupanje rezultiralo bi velikim gospodarskim poremećajima za oba spomenuta tržišta uz moguće širenje usporavanja rasta na svjetsku razinu. S obzirom na ozbiljnost spomenute situacije, mogućnosti koje LEGO ima na raspolaganju za prilagodbu riziku su ograničene. Nastupanje gospodarske krize sigurno bi

[55] BBC News (2019) US-China trade war. Dostupno na: https://www.bbc.com/news/business-45899310 (17. 4. 2019.).

rezultiralo smanjenjem prihoda od prodaje pa bi se kompanija u takvoj situaciji trebala usredotočiti na troškovnu stranu poslovanja, a posebice na smanjenje fiksnih troškova.

11.3. VALUTNI RIZIK

Sljedeći rizik kojim LEGO grupa mora upravljati jest valutni rizik. S obzirom na multinacionalnu prirodu poslovanja, kvalitetno upravljanje valutnim rizikom jest jedna od temeljnih odrednica poslovnog uspjeha kompanije. Treba primijetiti kako se, za razliku od ranije spomenutih rizika, valutnim rizikom može upravljati na tradicionalan način odnosno uporabom financijskih intrumenenata bez većih promjena u načinu poslovanja grupe. Trenutno je u LEGO-u njegovo upravljanje centralizirano i utemeljeno na politici riznice odobrenoj od strane izvršnog odbora same kompanije. Koriste se sljedeći financijski instrumenti - unaprijednice (*forward contracts*[56]) koje omogućuju kupovinu ili prodaju određene financijske imovine i opcije koje za razliku od unaprijednica kupcu daju opciju kupnje (call) odnosno prodaje (put), no ne i obvezu ispunjavanja ugovora. U potonjem slučaju, ako ne dođe do nastupanja rizika, kompanija neće ostvariti gubitak. Gore navedeni instrumenti klasificiraju se kao *hedging* kada zadovoljavaju računovodstvene standarde za zaštićene buduće novčane tokove.

11.4. Kamatni rizik

Većina kamatonosne imovine i obveza poduzeća vezano je za KIRKBI Invest A/S, holding poduzeća obitelji Kirk Kristiansena, vlasnika LEGO-a[57]. Budući da vlasnici upravljaju u oba poduzeća, to omogućuje olakšano upravljanje kamatnim rizikom. Moguće strategije za upravljanje kamatnim rizikom su kamatni *swap* za fiksiranje kamatnih stopa, te kamatni *cap* i kamatni *collar* za postavljanje ograničenja na varijabilne kamatne stope.

11.5. Kreditni rizik

Osnovne metode zaštite od kreditnog rizika su analiza poslovanja partnera, instrumenti osiguranja plaćanja i diversifikacija poslovnih partnera. LEGO ima implementirane interne procedure i procese za upravljanje kreditnim rizikom. Kompanija određuje kreditne limite za svakog partnera ovisno o uvjetima na lokalnom tržištu. Problem određenih velikih dužnika moguće je riješiti njihovom većom diversifikacijom iako ova metoda ima ograničenja s obzirom na nužnost poslovanja s određenim velikim kupcima.

11.6. Rizik likvidnosti

Rizikom likvidnosti se aktivno upravlja unutar kompanije. LEGO drži novčane rezerve kod banaka i raspolaže kreditnim linijama od strane banaka i povezanih društava

[56] Lego Responsibility Report 2018.

[57] The LEGO Group. Dostupno na: http://www.kirkbi.com/da-dk/business-areas/the-lego-group (17. 9. 2019.).

u slučaju problema s likvidnošću. Implementirana strategija upravljanja likvidnosti je adekvatna te nema potrebe za uvođenjem dodatnih mjera zaštite.

11.7. Rizik ilegalne konkurencije

Rizikom ilegalne konkurencije poduzeće već aktivno upravlja pravnim putem odnosno kroz razne sudske postupke. LEGO ipak nije uspio dobiti neke tužbe zato što je patent na dizajn kockica koje se povezuju tada već istekao. Međutim, postoje poduzeća koja proizvode i prodaju istovjetne kockice i setove kao LEGO, što je posebno zabrinjavajuće. Kako bi se taj rizik minimizirao, na nekim tržištima su potrebne strože regulacije i propisani zakoni što se tiče kopiranja proizvoda i ideja, iako je to izvan utjecaja kompanije.

11.8. Zakonski rizik

Potrošači širom svijeta izražavaju sve veću zabrinutost zbog utjecaja plastičnog otpada na okoliš, a sve veći broj poduzeća upotrebljava reciklabilne materijale za pakiranje ili one koji manje zagađuju okoliš. LEGO se suočava sa složenijim problemom jer za njih plastika nije ambalaža, nego proizvod.[58] Kompanija ima dvostruki pristup smanjenju količine onečišćenja koje uzrokuje. Sve svoje plastične ambalaže žele ukloniti iz uporabe do 2025. godine, a također žele da plastika za izradu kockica dolazi iz biljnih vlakana ili recikliranih boca, što nastoje ostvariti do 2030. godine. Trenutno, LEGO najintenzivnije koristi tvar poznatu kao ABS (akrilonitril butadien stiren)[59], polimer koji se koristi kako bi proizvod bio čvršći i otporniji. Postoji rizik da će Europska unija donijeti direktivu o zabrani ili smanjenju upotrebe ABS-a. Ipak, s obzirom na to da se ABS nalazi u većini proizvoda koji su napravljeni od plastike, kao što su tipkovnice na računalima, mobiteli i dr., mala je vjerojatnost da će se ovaj scenarij ostvariti.[60] Najsličnija mjera, koju je Europska unija poduzela, bila je Direktiva o zabrani plastike za jednokratnu uporabu koja se mora provesti do 2021. godine.[61] Među takvim proizvodima se ne nalaze igračke, ali se nalazi plastična ambalaža. Iako LEGO planira ukloniti plastičnu ambalažu iz uporabe do 2025. godine, zbog ove direktive će možda biti primoran učiniti to nekoliko godina ranije. Smatramo da kompanija kvalitetno upravlja ovim rizikom jer je dosad uloženo oko 1 mlrd. DKK i zaposleno oko 100 ljudi za suočavanje s tim promjenama.

---

[58] Reed, S. (2018) Lego Wants to Completely Remake Its Toy Bricks (Without Anyone Noticing). The New York Times. Dostupno na: https://www.nytimes.com/2018/08/31/business/energy-environment/Lego-plastic-denmark-environment-toys.html (8. 5. 2019.).

[59] Clear and Well (2014) Is Acrylonitrile Butadiene Styrene (ABS) Plastic Toxic? Dostupno na: https://clearandwell.com/is-acrylonitrile-butadiene-styrene-abs-plastic-toxic/ (16. 9. 2019.).

[60] Španiček, Đ. (2010) Budućnost s polimerima (ili bez njih). Dostupno na: https://www.fsb.unizg.hr/polimeri/fileopen.php?id=1036.

[61] Europska komisija (2018) Direktive europskog parlamenta i Vijeća o smanjenju utjecaja određenih plastičnih proizvoda na okoliš. Dostupno na: https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2018/HR/COM-2018-340-F1-HR-MAIN-PART-1.PDF.

11.9. Operativni rizik

LEGO operativnim rizicima upravlja planiranjem i različitim programima osiguranja, kao i prilagođenim metodama koje su kreirane unutar poduzeća. Brinu se za ljude koji su dio omogućavanja LEGO iskustva u igri i posvećeni su poštovanju ljudskih prava i osiguravanju sigurnih, zdravih i poštovanih radnih mjesta za njihove zaposlenike. Sigurnost zaposlenika je glavni prioritet i cilj im je da nemaju nikakvih nezgoda u tvornicama, trgovinama i uredima. Politika zaštite na radu osigurava da se sve aktivnosti provode imajući u vidu zdravlje i sigurnost. Poštuju nacionalno i međunarodno zakonodavstvo, kao minimalni zahtjev. Svake godine mjere motivaciju, zadovoljstvo i ravnotežu između radnog i privatnog života svih zaposlenika. Rezultate uspoređuju sa sličnim tvrtkama u 18 zemalja kako bi osigurali da su rezultati zadovoljavajući.[62]

12. ZAKLJUČAK

Možemo zaključiti da je LEGO-va izloženost rizicima niska, a svi su rizici niske značajnosti. Poduzeće već aktivno upravlja svojim korporativnim rizicima te je svjesno njihove važnosti i utjecaja na poslovanje. Uz postojeće upravljanje rizicima, još jedan razlog niske rizične izloženosti je visoka profitabilnost poduzeća. Visoke marže koje ostvaruje LEGO omogućuju mu da lakše pretrpi šokove te mu daju fleksibilnost i potrebno vrijeme za regiranje na nepovoljne događaje. Ono najvažnije što je naša analiza pokazala je da se opasnost za poslovanje LEGO-a ne nalazi u kratkom, već u dugom roku. Najveće prijetnje za LEGO su demografski rizik i promjena preferencija potrošača. Obje prijetnje su vezane izravno za LEGO-ov *core business* te su zbog toga izrazito opasne i zahtijevaju velike i značajne poteze, no također su dugoročnog karaktera, što poduzeću daje vrijeme za pripremu strategije i pripadajuće djelovanje. Važno je napomenuti da ovi rizici nisu jedinstveni za LEGO, već za cijelu industriju igračaka te time nisu posljedice samog poslovanja poduzeća, već industrije u kojoj se nalazi.

LITERATURA

1. Augustyn, A. LEGO. Dostupno na: https://www.britannica.com/topic/LEGO (18. 9. 2019.).
2. Bandai Namco Group Intergrated Report 2017.
3. BBC News (2017) Lego copycats fool China boss. Dostupno na: https://www.bbc.com/news/av/business-38729557/Lego-copycats-fool-china-boss (8. 5. 2019.).
4. BBC News (2019) US-China trade war. Dostupno na: https://www.bbc.com/news/business-45899310 (17. 4. 2019.).
5. Brzović, M. (2016). Identifikacija i upravljanje operativnim rizicima. Poslovna učinkovitost. Dostupno na: https://www.poslovnaucinkovitost.eu/kolumne/poslovanje/1372-identifikacija-i-upravljanje-operativnim-rizicima (19. 9. 2019.).

[62] LEGO About Us. Dostupno na: https://www.lego.com/en-us/aboutus/responsibility/people/ (18. 9. 2019.).

6. Cendrowicz, L. (2008) Lego celebrates 50 years of building. Time. Dostupno na: http://content.time.com/time/world/article/0,8599,1707379,00.html (17. 9. 2019.).
7. Chartoasis Forex pair matrix (USD, EUR, DKK, HUF, MXN). Dostupno na: https://www.chartoasis.com/forex-pair-matrix-cop0/.
8. Clear and Well (2014) Is Acrylonitrile Butadiene Styrene (ABS) Plastic Toxic? Dostupno na: https://clearandwell.com/is-acrylonitrile-butadiene-styrene-abs-plastic-toxic/ (16. 9. 2019.).
9. Compound (2018) What are Lego bricks made of, and why is treading on them so painful? Dostupno na: https://www.compoundchem.com/2018/04/09/lego/ (18. 9. 2019.).
10. Španiček, Đ. (2010) Budućnost s polimerima (ili bez njih). Dostupno na: https://www.fsb.unizg.hr/polimeri/fileopen.php?id=1036.
11. ECSIP Consortium, Study on competitiveness of toy industry, stranica 63. Dostupno na: https://ec.europa.eu/docsroom/documents/6653/attachments/1/translations/en/renditions/native (20. 9. 2019.).
12. Elliot, L. (2019) IMF says no deal Brexit risks two year recession for the UK. The Guardian. Dostupno na: https://www.theguardian.com/business/2019/apr/09/imf-no-deal-brexit-risks-two-year-recession-uk-economic (15. 9. 2019.).
13. European Comission. Monitoring implementation of EU directives. Dostupno na: https://ec.europa.eu/info/law/law-making-process/applying-eu-law/monitoring- implementation-eu-directives_en (17. 4. 2019.).
14. Europska komisija (2018) Direktive europskog parlamenta i Vijeća o smanjenju utjecaja određenih plastičnih proizvoda na okoliš. Dostupno na: https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2018/HR/COM-2018-340-F1-HR-MAIN-PART-1.PDF.
15. Eurostat. Unemployment Statistics. Dostupno na: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Unemployment_statistics (17. 4. 2019.).
16. Frigo, M., CMA, CPA, Læssøe, H. (2012) Strategic Risk Management at The Lego Group (str. 3.).
17. Galović, M. (2019) Lego lansira Braille Bricks. Jutarnji list. Dostupno na: https://www.jutarnji.hr/domidizajn/inspiracije/lego-lansira-braille-bricks/8843993/ (17. 9. 2019.).
18. Gesley, J. (2018) 60 Years of Lego Building Blocks and Danish Patent Law. Dostupno na: https://blogs.loc.gov/law/2018/01/60-years-of-lego-building-blocks-and-danish-patent-law/ (19. 9. 2019.).
19. Hasbro Annual Report 2017.
20. Hren, Z. (2014) Upravljanje rizicima na primjeru poduzeća Adris Grupa d.d. Diplomski rad. Zagreb: Ekonomski fakultet.
21. International Monetary Fund (2019) Statistics. Dostupno na: https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/02/weodata/index.aspx (17. 4. 2019.).
22. International Monetary Fund (2019) Statistics. Dostupno na: https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/02/weodata/weorept.aspx?pr.x=65&pr.y=13&sy=2016&ey=2023&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=998&s=NGDPRPPPPC%2CPCPIPCH%2CGGXWDN_NGDP&grp=1&a=1 (16. 9. 2019.).
23. Kamen M. (2016) LEGO prices to rise in the UK because of Brexit. Wired. Dostupno na: https://www.wired.co.uk/article/lego-prices-to-rise-in-the-uk-because-of-brexit (13. 9. 2019.).

24. Kwon, J., Yeung, J. (2019) South Korea's fertility rate falls to the record low. CNN. Dostupno na: https://edition.cnn.com/2019/08/29/asia/south-korea-fertility-intl-hnk-trnd/index.html (15. 9. 2019.).
25. LEGO (2003) LEGO Company endorses Global Compact - first toy company to do so. Dostupno na: https://www.lego.com/en-gb/aboutus/newsroom (15. 9. 2019.).
26. Lego (2018) The Lego group wins major intellectual property lawsuit against Lepin in China. Dostupno na: https://www.lego.com/en-my/aboutus/news-room/2018/november/lepin-case/ (17. 4. 2019.).
27. LEGO (2019) Find a Store. Dostupno na: https://www.lego.com/en-us/stores/stores (17. 9. 2019.).
28. LEGO About Us. Dostupno na: https://www.lego.com/en-us/aboutus/lego-group (17. 9. 2019.).
29. LEGO About Us. Dostupno na: https://www.lego.com/en-us/aboutus/responsibility/people/ (18. 9. 2019.).
30. Lego Annual report 2014., 2015., 2016., 2017., 2018.
31. Lego Responsibility Report 2018.
32. Lloyd's register (2018) Certificate of Approval. Billund, Danska: LRQA.
33. Mattel Annual Report 2017.
34. Meredith, S. (2019) Hungary's new 'Slave law' risks first general strike since the fall of communism CNBC. Dostupno na: https://www.cnbc.com/2019/01/11/orban-hungarys-new-slave-law-risks-first-general-strike-since-fall-of-communism.html (15. 9. 2019.).
35. Merriam Webster (2019) Perfect storm. Dostupno na: https://www.merriam-webster.com/dictionary/perfect%20storm (19. 9. 2019.).
36. Miloš Sprčić, D. (2013) Upravljanje rizicima - Temeljni koncepti, strategije i instrumenti. Zagreb: Sinergija.
37. Mission (2017) 5 Reasons The LEGO Movie Is the Greatest Branded Content Ever. Dostupno na: https://medium.com/the-mission/5-reasons-the-lego-movie-is-the-greatest-branded-content-ever-f73fd444bb0e (19. 9. 2019.).
38. National Banken. Fixed Exchange rate and ERM 2. Dostupno na: http://www.nationalbanken.dk/en/monetarypolicy/fixed_exchange_rate_and_ERM2/Pages/Default.aspx (15. 9. 2019.).
39. New York Times (2019) Lego plastic. Dostupno na: https://www.nytimes.com/2018/08/31/business/energy-environment/Lego-plastic-denmark- environment-toys.html (8. 5. 2019.).
40. Official Journal of the European Union (2005) DIRECTIVE 2005/84/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 14 December 2005: amending for the 22nd time Council Directive 76/769/EEC on the approximation of the laws, regulations and administrative provisions of the Member States relating to restrictions on the marketing and use of certain dangerous substances and preparations (phthalates in toys and childcare articles). Dostupno na: https://eurlex.europa.eu/Lex-UriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:344:0040:0043:EN:PDF (19. 9. 2019.).
41. Pramuk, J. (2019) Trump's NAFTA changes would lead to modest boost in growth and jobs, report says. Dostupno na: https://www.cnbc.com/2019/04/18/trump-nafta-changes-will-lead-to-modest-boost-to-growth-and-jobs.html (15. 9. 2019.).

42. R., Neate (2018) Lego reports first sales fall in 13 years, saying 'there is no quick fix'. The Guardian. Dostupno na: https://www.theguardian.com/lifeandstyle/2018/mar/06/Lego-sales-fall-growth-job-cuts (8. 5. 2019.).
43. Reed, S. (2018) Lego Wants to Completely Remake Its Toy Bricks (Without Anyone Noticing). The New York Times. Dostupno na: https://www.nytimes.com/2018/08/31/business/energy-environment/Lego-plastic-denmark-environment-toys.html (8. 5. 2019.).
44. Snapshot Numerator. Demographics and Consumer insights. Dostupno na: http://snapshot.numerator.com/brand/Lego (24. 4. 2019.).
45. Statista, Toy Industry. Statistics & Facts. Dostupno na: https://www.statista.com/topics/1108/toy-industry/ (8. 5. 2019.).
46. Swanson, A. (2019) The US labeled China currency manipulator. Here is what it means. The NYT. Dostupno na: https://www.nytimes.com/2019/08/06/business/economy/china-currency-manipulator.html (15. 9. 2019.).
47. Swanson, A., Tankersley, J. (2019) Trump vows to close the border even if it hurts the economy. New York Times. Dostupno na: https://www.nytimes.com/2019/04/02/us/politics/trump-mexico-border-economy.html (14. 9. 2019.).
48. The Economist (2019) Why you should never start a trade war with an autocracy. Dostupno na: https://www.economist.com/graphic-detail/2019/04/27/why-you-should-never-start-a-trade-war-with-an-autocracy (15. 9. 2019.).
49. The Economist (2019) America and China resume talks in a bid to end their trade war . Dostupno na: https://www.economist.com/finance-and-economics/2019/06/29/america-and-china-resume-talks-in-a-bid-to-end-their-trade-war (15. 9. 2019.).
50. The LEGO Group. Dostupno na: http://www.kirkbi.com/da-dk/business-areas/the-lego-group (17. 9. 2019.).
51. The Lego Group. About us. Dostupno na: https://www.lego.com/en-us/aboutus/lego-group (8. 5. 2019.).
52. Toxic Free Future (2015) LEGO to let go of toxic chemicals. Dostupno na: https://toxicfreefuture.org/lego-to-let-go-of-toxic-chemicals/ (14. 9. 2019.).
53. United Nations. World population prospects 2017. Dostupno na: https://population.un.org/wpp/ (17. 4. 2019.).
54. Werner, R., Mishra, T. (2018) The demographic curse:is there still a way out? Doc Research Institute. Dostupno na: https://doc-research.org/2018/10/demographic-curse-still-way/ (15. 9. 2019.).
55. Wong, D. (2019) The US-China Trade War: Timeline. China Briefing. Dostupno na: https://www.china-briefing.com/news/the-us-china-trade-war-a-timeline/ (15. 9. 2019.).

Peto poglavlje

PRIMJENA METODE RIZIČNIH NOVČANIH TOKOVA U ANALIZI RIZIKA NA PRIMJERU PODUZEĆA VALAMAR RIVIERA

Daniel Kosovec [1]

1. UVOD

Predmet ovog rada je analiza poslovnih rizika poduzeća Valamar Riviera i njihova kvantifikacija putem metode rizičnih novčanih tokova. Proces prikupljanja i analize podataka odnose se na razdoblje do prve polovine 2018. godine. Sam proces počinje *„top-down"* analizom okruženja i poslovanja poduzeća temeljem koje se identificiraju rizici, kvantificiraju spomenutom metodom i mapiraju u mapu rizika. Krajnji cilj procesa analize rizika, a time i ovog rada je utvrditi strategije i mjere za upravljanje rizicima kako bi se identificirani rizici eliminirali ili reducirali iz poslovanja poduzeća. Metode, tehnike i alati koji će biti korišteni u radu stečeni su na kolegiju Upravljanje rizicima te ostalim kolegijima diplomskog studija Analiza i poslovno planiranje koji se izvode na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Zagrebu i kao takvi predstavljaju teorijsku osnovu samog rada. Spomenute metode predstavljaju alat kojima analitičar, a u ovome slučaju i autor dolazi do brojnih informacija koje mu omogućuju konačni zaključak o temi. Svaka metoda omogućuje pozitivni pomak, ali sa sobom donosi i određena ograničenja u analizi. Shodno tome, zaključci i stavovi analitičara mogu se razlikovati, a ovise o razini znanja, kvaliteti dostupnih informacija i osobnom promišljanju autora analize.

2. ANALIZA OKRUŽENJA I POSLOVANJA PODUZEĆA VALAMAR RIVIERA

2.1. Općenito o Valamar Rivieri

Valamar Riviera najveća je Hrvatska hotelska grupacija. Njena povijest kreće 1910. godine kada je u Poreču otvoren Hotel Riviera po kojem je tvrtka kasnije i dobila ime. Do osnivanja kompanije došlo je 1953. godine kada je osnovana Riviera Poreč, prethodni-

[1] Daniel Kosovec, student diplomskog studija Analiza i poslovno planiranje na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Zagrebu.

ca današnjeg Valamara. Ova tvrtka svoj intenzivan rast započinje nakon 2000. godine kada kroz brojna ulaganja i poboljšanje kvalitete objekata i usluga Uprava tvrtke poboljšava prepoznatljivost poduzeća na tržištu. U tome razdoblju Valamar postaje prva domaća hotelska korporacija koja uvodi brendove za hotele i kampove i to kao Valamar Hotels & Resorts i Camping Adriatic.

Nakon 2010. godine započinje rast tvrtke kroz pripajanje brojnih društava, a samim time i širenje na nove destinacije. Tako Valamar Adria d.d. (naziv tvrtke u tome razdoblju) pripajaju sljedeća društva - Zlatni otok d.d., Rabac d.d., Dubrovnik Babin Kuk d.d.; i potom ih integriraju u Valamar grupu d.d. i Valamar Adria Holding d.d. U 2014. godini u potpunosti konsolidirana kompanija počinje djelovati pod današnjim imenom Valamar Riviera d.d. i u prosincu 2014. izlazi na Zagrebačku burzu. U 2015. godini nastavljaju s rastom i akvizicijama i to kroz izgradnju i obnovu brojnih objekata visoke kategorije. Danas su vodeća hotelska grupacija u Hrvatskoj po visini prihoda, broju noćenja i smještajnim kapacitetima.[2]

2.2. Pregled tržišta

Republika Hrvatska jedna je od glavnih turističkih destinacija na Mediteranu. Resursima koje nudi u sklopu turističke ponude privlači turiste iz brojnih zemalja Europe, Azije i Sjeverne Amerike. Prema podacima Državnog zavoda za statistiku za RH turistički rekordna bila je 2016. godina s preko 15 milijuna dolazaka turista, 78 milijuna noćenja turista i deviznim prihodima od oko 8,635 milijardi EUR. Većinu noćenja ostvarili su strani gosti i to čak 92,5 % od ukupnih noćenja turista, što ukazuje na visoku ovisnost turizma o posjetu inozemnih gostiju. Među stranim gostima najprisutniji su državljani Njemačke, Slovenije i Austrije kao glavnih emitivnih tržišta RH, a među onima čiji broj posjeta u Hrvatsku najviše raste i čija tržišta treba ciljati u budućnosti jesu Velika Britanija, skandinavske zemlje Švedska, Norveška, Finska i susjedna nam Mađarska te daleke zemlje SAD i Republika Koreja.

Kao i za Hrvatsku, 2016. godina bila je rekordna i za Valamar Rivieru koja je godinu završila s preko 5 milijuna noćenja i prihodima od 1,58 milijardi HRK. Iako je Valamar najveća „domaća“ turistička kompanija njezino je poslovanje, kao i cjelokupni sektor turizma u RH orijentirano na goste iz inozemstva. Valamar cilja goste iz inozemstva poglavito zbog njihove platežne moći i načina ljetovanja gdje gost uz uslugu smještaja konzumira i brojne druge dodatne sadržaje i tako povećava svoju potrošnju u turističkoj destinaciji. Tako najveći udio gostiju koji dolazi u Valamar jesu državljani Njemačke i to čak 28 % u 2016. godini pa Austrije, Slovenije, Italije, Nizozemske i Velike Britanije. Udio hrvatskih gostiju koji su u 2016. godini posjetili Valamar Rivieru iznosio je oko 5 %.[3]

Glede strukture gostiju, ona se razlikuje po destinacijama. Tako je Dubrovnik, poznat kao avio-destinacija i struktura gostiju u toj južnoj destinaciji drugačija je od one u sje-

[2] Valamar Riviera (2017) Integrirano godišnje izvješće i društveno odgovorno poslovanje 2016. Poreč. Valamar Riviera, str. 16.

[3] Valamar Riviera (2017) Integrirano godišnje izvješće i društveno odgovorno poslovanje 2016. Poreč. Valamar Riviera, str. 14.

vernim destinacijama (Poreč, Krk, Rabac, Rab). Gosti u destinaciji Dubrovnik najčešće su iz obiju Amerika i Azije, poglavito Kinezi i Tajvanci te državljani Ujedinjenog Kraljevstva. Sjeverne destinacije Poreč, Rabac, Rab, Krk pretežito su auto-destinacije, a samim time lakše dostupne državljanima Njemačke, Italije, Slovenije i Austrije koji većinom borave u tim destinacijama.

2.2.1. Pregled segmenata poslovanja

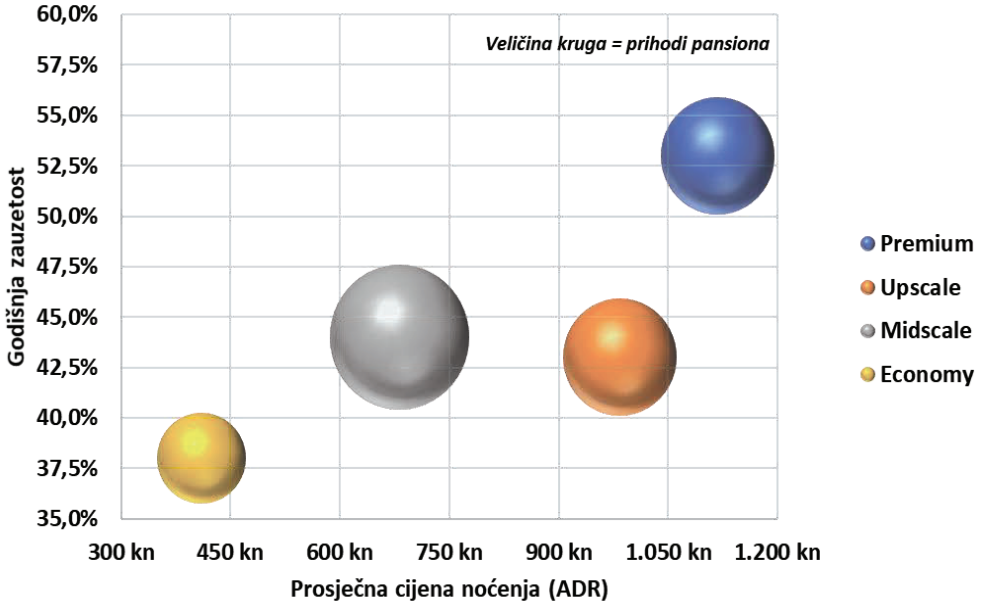
Valamar Riviera poduzeće je koje djeluje u sektoru turizma. Kao takvo, glavne djelatnosti poduzeća su pružanje usluga smještaja i ugostiteljskih usluga u turizmu. Kako djelatnost pružanja usluga smještaja čini „core business" Valamara i njegov je glavni generator prihoda, u ovome poglavlju će se analizirati poslovanje segmenata koji se bave upravo tom djelatnošću. Poduzeća u svakoj industriji, a to više u turizmu, svoju uslugu moraju prilagoditi ciljanoj grupi potrošača. Shodno tome, Valamar Riviera svoje poslovanje utemeljila je na dva različita koncepta turističke ponude u kojima se pomoću četiri razine kategorizacije kvalitete želi diferencirati i prilagoditi široj turističkoj potražnji kako bi njihove usluge bile prihvatljive što većem broju gostiju različitih platežnih razreda. Turistička ponuda Valamara utemeljena je na dva segmenta, „hoteli i ljetovališta" i „kampovi" koji obuhvaćaju smještajne jedinice četiri kategorije kvalitete: Premium, *Upscale, Midscale i Economy.*

Segment „hoteli i ljetovališta" okrenut je kupcima više platežne moći, pruža veći komfor prilikom boravka u destinaciji te je dostupniji kroz godinu odnosno na njega manje utječe problem sezonalnosti. Taj se problem pokušava umanjiti zatvaranjem većeg broja hotelskih objekata izvan sezone kako bi se reducirali operativni troškovi, a u pogonu ostaju objekti pretežito Premium kategorizacije i zapravo u kasno jesenskim, zimskim i rano proljetnim mjesecima oni su nositelji prihoda cijelog poduzeća. Svaka od četiri kategorije kvalitete određena je nekim posebnostima, a s ciljem lakše usporedbe pratit ćemo ih prema nekim ključnim pokazateljima poslovanja.

Segment „hoteli i ljetovališta" u ukupnim prihodima Valamar Riviere koji su u 2016. godini iznosili 1579,499 milijuna kuna sudjeluje s nešto manje od 920 milijuna kuna. Izvor tih prihoda leži u nešto više od osam tisuća smještajnih jedinica koje u svojim destinacijama ima analizirano poduzeće. Prema najaktualnijim podacima koje Valamar objavljuje u svojim izvješćima o poslovanju u 2016. godini Premium kategorija segmenta „hoteli i ljetovališta" ističe se najvišom razinom godišnje zauzetosti od 53 %, kao i najvišom prosječnom cijenom noćenja od oko 1110 kuna. Prema prihodima ova kategorija čini značajan dio ukupnih prihoda ovog segmenta i to ponajviše zbog visoke prosječne cijene noćenja, jer udjelom od 13,08 % čini samo mali dio ponude smještajnih kapaciteta segmenta „hoteli i ljetovališta". „*Upscale*" kategorija po promatranim se pokazateljima ne razlikuje previše od Premium kategorije. Obilježava ju nešto niža prosječna cijena noćenja, ali znatno manja godišnja zauzetost, što je rezultat minimiziranja troškova hladnog pogona zatvaranjem hotela ove kategorizacije izvan sezone. Najvećim udjelom u ukupnom smještajnom kapacitetu od 39,26 % i brojem od preko 3.000 smještajnih jedinica, s najviše prihoda u poduzeće doprinosi kategorija „*Midscale".* Iako je godišnja zauzetost ove kategorije oko 43 % s ADR-om od 680 HRK, ova kategorija u segmentu „hoteli i ljetovališta" pravi je primjer „krave muzare". Ova kategorija speci-

fična je što privlači srednji sloj gostiju i zapravo za Valamar Rivieru s najvećim brojem smještajnih kapaciteta i najvećim prihodima čini glavni izvor novčanih sredstava u ljetnim mjesecima. Povežemo li u ovu analizu segmenata „hotela i ljetovališta" s teorijskim pretpostavkama DuPont sustava računovodstvenih pokazatelja, spustivši ga na razinu promatranih kategorija, možemo zaključiti kako Premium kategorija svoje poslovanje temelji na visokoj marži i tako generira visoke prihode, slično kao i *Upscale* segment, dok se *Midscale* segment više veže uz koeficijent obrtaja i veći broj smještajnih jedinica koje iako imaju nižu prosječnu cijenu noćenja na temelju prije svega više količine smještajnih jedinica ostvaruju velike prihode za promatrani segment. Za *Economy* kategoriju koja nudi čak 30 % od ukupnog smještajnog kapaciteta s prosječnom cijenom noćenja od oko 380 HRK, godišnjom stopom zauzetosti od 38 % i prihodima koji su najmanji od sve četiri kategorije, možemo reći da je ova kategorija temeljem iznesenih brojeva za Valamar poprilično neisplativa.

Kako je Valamar Riviera u procesu aktivnog investiranja u svoj portfelj, za očekivati je kako će se u budućnosti ova kategorija smanjiti u korist pretežito *Premium i Upscale* kategorija s ciljem optimizacije *Economy* kategorije, ali i pružanja mogućnosti za ostvarivanje još većih prihoda i zarada u višim kategorijama smještaja unutar segmenta „hoteli i ljetovališta".



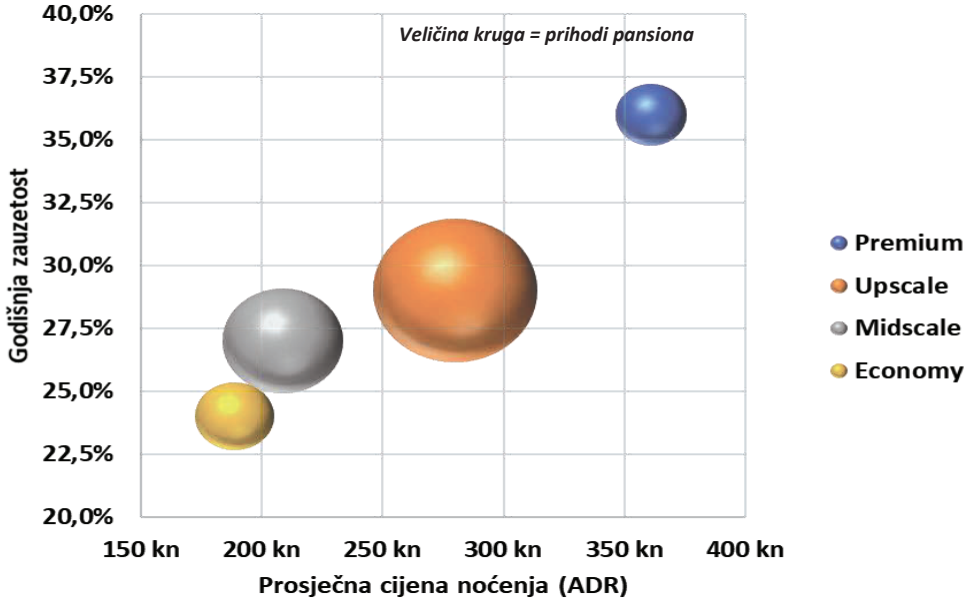
Slika 1. Pregled poslovanja segmenta "hoteli i ljetovališta" u 2016.

Izvor: izrada autora prema podacima iz Valamar Riviera godišnjeg financijskog izvješća 2016. i publikacije Valamar Riviera integrirano godišnje izvješće i društveno odgovorno poslovanje 2016.

Kao što je već spomenuto segment „kampovi" jedan je od dva segmenta poslovanja Valamar Riviere. Pretežito je okrenut potrošačima nešto niže platežne moći, avanturistima koji u turističkoj destinaciji uz odmor traže i dodatne sadržaje koji obogaćuju turističku ponudu u samoj destinaciji. U ukupnim prihodima Valamar Riviere ovaj poslov-

ni segment u 2016. godini sudjeluje s 254,989 milijuna HRK. Iako Valamar konstantno podiže kvalitetu smještaja u ovom segmentu poslovanja pa čak i nudi uslugu elitnog kampiranja, tzv. *glamping*, ovaj je način odmora itekako ovisan o vremenskim uvjetima i stoga uslugu ovog segmenta može nuditi samo od kasnog proljeća do rane jeseni. To uvelike smanjuje njihove prihode u ovome segmentu, ali i ne utječe toliko značajno na troškove kao što je to problem kod segmenta „hoteli i ljetovališta" gdje su troškovi hladnog pogona puno veći nego u segmentu „kampovi".

U segmentu „kampovi" Valamar Riviera nudi preko deset tisuća smještajnih jedinica. Najveći udio u ponudi čine smještajne jedinice *Upscale* (43,74 %) i *Midscale* (33,39 %) kategorije, nešto manje *Economy* (17,84 %) i najmanje tek u razvoju Premium kategorija s 5,04 % smještajnih jedinica u ukupnoj ponudi smještaja segmenta „kampovi". Premium kategorija obuhvaća elitne bungalove i kampove, ova vrsta turizma tek je u povojima i trebala bi u vrlo kratkom vremenskom razdoblju postati hit turističke ponude ovakve vrste odmora, omogućiti više prihode u segmentu „kampovi" za poduzeće i produžiti boravak turista u predsezoni i postsezoni. *Upscale* kategorija kako ponudom, tako i prihodima koje ostvaruje uz prosječnu cijenu noćenja od oko 290 HRK najvažnija je kategorija u ovome segmentu. Njegova godišnja zauzetost na razini je od oko 28 %, što ukazuje na problem sezonalnosti koji spominjemo. *Midscale* kategorija kao i kod segmenta „hoteli i ljetovališta", tako i u segmentu „kampovi" prisutna je s nižom ADR cijenom od oko 220 HRK, zauzetošću od oko 26 % i prihodima koji su na razini nižoj od prihoda *Upscale* kategorije, posljedično zbog niže cijene, ali i manje ponude smještajnih jedinica koje ova kategorija nudi. Najmanje prihoda u ovaj segment poslovanja donosi *Economy* kategorija, koja s prosječnom cijenom noćenja od 190 HRK očito za turiste nije pretjerano zanimljiva, a to potvrđuje i njezina stopa zauzetosti od samo 23 %.



Slika 2. Pregled poslovanja segmenta "kampovi" u 2016.

Izvor: izrada autora prema podacima iz Valamar Riviera godišnjeg financijskog izvješća 2016. i publikacije Valamar Riviera integrirano godišnje izvješće i društveno odgovorno poslovanje 2016.

2.2.2. Pregled poslovanja destinacija

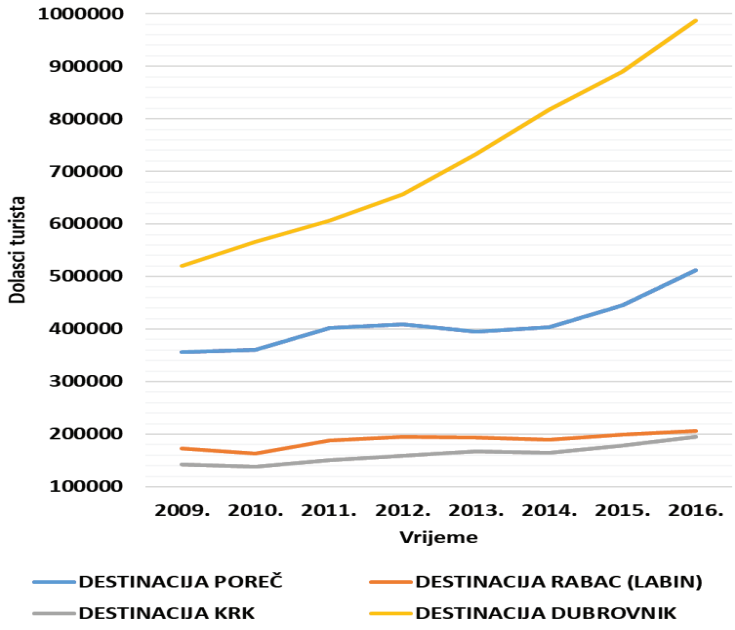
Uz analizu segmenata poslovanja treba promotriti kako poduzeće ostvaruje svoje prihode i posluje po destinacijama. Turističke destinacije ključne su za poslovanje turističkih kompanija, one determiniraju potražnju za smještajem, ugostiteljskim uslugama i ostalim uslugama koje u svojoj turističkoj ponudi nude poduzeća u turizmu. Valamar Riviera svoje poslovanje počela je graditi iz destinacije Poreč. Prema podacima iz 2016. godine poduzeće je u svojoj ponudi na lokaciji Poreč nudilo ukupno 10632 smještajne jedinice, što je malo manje od 60 % ukupnih smještajnih kapaciteta kojima raspolažu. Shodno tome, glavnina prihoda poduzeća dolazi upravo iz destinacije Poreč i to u 2016. preko 574 milijuna HRK.

Zasigurno najatraktivnija destinacija u kojoj posluje Valamar Riviera je Dubrovnik. Svojom svjetskom prepoznatljivošću i iznimnom geografskom lokacijom Dubrovnik je nedvojbeno glavni biser Jadrana. U toj destinaciji Valamar se prije svega orijentira na segment „hoteli i ljetovališta" i to *Premium i Upscale* kategorije. To potvrđuje i prosječna cijena noćenja u destinaciji viša od 800 HRK. Za Valamar, Dubrovnik je iznimno važan jer on umanjuje utjecaj sezone. Kao iznimno popularna destinacija i izvan sezone, godišnja zauzetost smještajnih kapaciteta u destinaciji Dubrovnik na razini je od čak 45 %, što je od velike važnosti za poslovanje cijelog poduzeća.

Primjenjujući model životnog ciklusa turističke destinacije kanadskog znanstvenika R. W. Butlera (1980)[4], ali i promatrajući grafikon dolazaka turista u turističke destinacije jasno je kako destinacija Dubrovnik zbog svojeg ubrzanog rasta i razvoja kroz relativno kratko razdoblje, u budućnosti bi mogla prijeći iz faze konsolidacije u fazu stagnacije, što bi moglo predstavljati kritičan problem kako za Valamar, tako i za hrvatski turizam. Faza stagnacije opisuje se kroz optimalnu održivost destinacije i to kroz ekološku i socijalnu održivost.[5] Znamo li da se već sada javljaju problemi prenapučenosti unutar dubrovačkih zidina u vrhu sezone, razvidno je da je prisutan problem koji bi u budućnosti mogao dovesti do depopularizacije destinacije, ali i ekoloških i drugih mogućih problema.

[4] Butler, R. W. (1980). The concept of a tourist area cycle of evolution: implications for management of resources. Canadian Geographer/Le Géographe canadien, 24(1), 5-12.

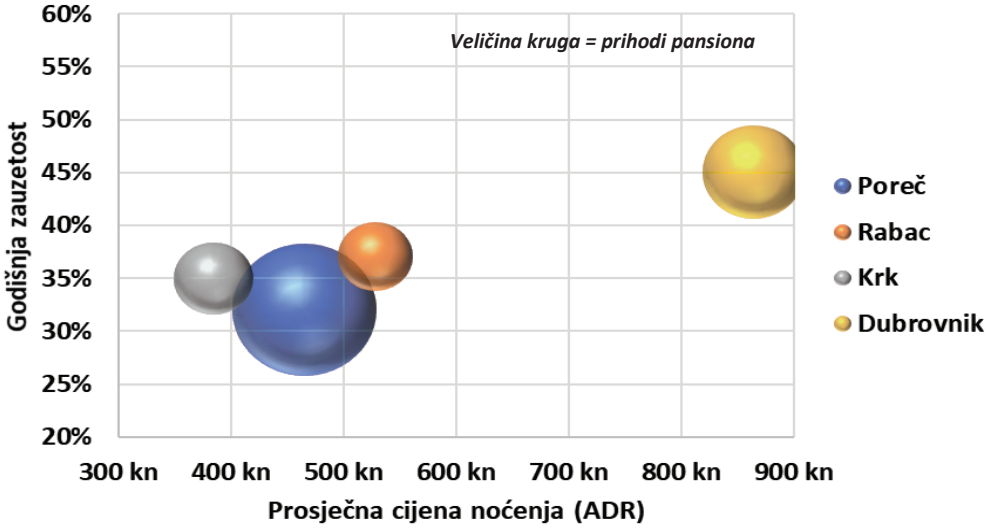
[5] Knowles, T., Diamantis, D., & El-Mourhabi, J. B. (2004). The globalization of tourism and hospitality: A strategic perspective. Cengage Learning EMEA.



Slika 3. Kretanje dolazaka turista u destinacije Valamar Riviere

Izvor: izrada autora prema podacima Državnog zavoda za statistiku.

Krk i Rabac su destinacije u razvoju, što znači da na njima tek treba raditi u vidu prepoznatljivosti i pozicioniranja kao elitnih turističkih destinacija. To se želi postići kapitalnim investicijama u objekte visoke kvalitete, prepoznatljivog dizajna i moderne arhitekture. Valamar Riviera u destinacijama Krk i Rabac posjeduje nešto manje od 5500 smještajnih jedinica, čija je godišnja zauzetost u na razini od oko 35 % do 38 %.



Slika 4. Pregled poslovanja destinacija u 2016.

Izvor: izrada autora prema podacima iz Valamar Riviera godišnjeg financijskog izvješća 2016. i publikacije Valamar Riviera integrirano godišnje izvješće i društveno odgovorno poslovanje 2016.

2.3. Analiza vanjskog okruženja poduzeća Valamar Riviera

2.3.1. PESTLE analiza

PESTLE analiza strateški je alat za analizu makro okoline u kojoj poduzeće djeluje. Temelji se na analizi političkih, ekonomskih, socijalno-društvenih, tehnoloških, legislativnih ili pravnih te ekoloških čimbenika. Svaki od ovih čimbenika promatra se s ciljem identificiranja mogućih vanjskih utjecaja iz okoline poduzeća koji bi mogli imati određeni utjecaj na donošenje odluka i poslovne performanse tog poduzeća.[6]

Politički čimbenici

Promatrajući političke čimbenike svakako treba krenuti od države u kojoj poduzeće posluje, gdje plaća porez, u čijim se bankama većinom zadužuje i ono najvažnije za Valamar čije resurse u vidu prirodnih ljepota, mora, plaža i zemljišta koristi kako bi privukla goste u svoje destinacije. Republika Hrvatska može se pohvaliti izrazito kvalitetnim geopolitičkim položajem. Kao članica Europske unije, omogućeno joj je sudjelovanje u slobodnom kretanju ljudi i kapitala unutar zemalja članica, što pridonosi bržim i jednostavnijim dolascima turista u Valamarove destinacije, omogućuje slobodno kretanje radne snage, a doglednim ulaskom u eurozonu donijet će i određene financijske prednosti. Smještena usred jugoistočne Europe, Hrvatska je odlično povezana s većinom zemalja koje čine njezina glavna emitivna tržišta poput Njemačke, Austrije, Slovenije i Italije. U samoj zemlji, odličnu povezanost svih krajeva pruža suvremena autocesta koja spaja sve važne pravce unutar Hrvatske.

Politička situacija u državi obilježena je razdobljem nestabilnosti. Od 2015. godine održana su dva parlamentarna izbora, a promijenile su se čak tri Vlade. Unatoč preslagivanjima, i danas vladajuća koalicija ima tanku većinu što joj otežava normalan rad, donošenje zakona i ostalih pravnih akata u Hrvatskome saboru. Posljedično to utječe na smanjenje povjerenja građana u institucije[7] i nezadovoljstvo životom u zemlji pa veliki broj pretežito mladih ljudi napušta zemlju u potrazi za poslom i kvalitetnijim životom.[8] Kroz nestabilnu političku situaciju u zemlji, ogleda se i vanjskopolitička nestabilnost sa susjednim zemljama. Tako sa Slovenijom postoji problem graničnog spora u Piranskom zaljevu i neprihvaćanja kompromitirane odluke o arbitraži donesene na Arbitražnom sudu. Stalne tenzije prisutne su i na relaciji sa Srbijom i to ponajviše zbog pitanja iz prošlosti, ali i s BiH gdje se postavlja pitanje jednakosti i prava triju entiteta. Politička nestabilnost pridonosi neprovođenju reformi i donesenih politika. Egzaktan primjer je neprovođenje turističke politike; nakon što je donesena Strategija razvoja turizma u RH do 2020. godine (u 2013. godini) gdje je cilj bio povećati kvalitetu usluga i smještaja te

[6] Grant, R. M. (2016). Contemporary strategy analysis: Text and cases edition. John Wiley & Sons, str. 64.

[7] Prema Global Competitiveness Indexu, Hrvatska se u 2016. godini u kategoriji „Institucije" nalazi na 102. mjestu, dok u kategoriji „Neovisnost sudstva" na 114. mjestu od 134 zemlje uključene u analizu.

[8] Podaci Državnog zavoda za statistiku pokazuju da je u 2016. godini u Hrvatskoj ostvaren negativan saldo migracija stanovništva Republike Hrvatske s inozemstvom i iznosio je -22.451. Najveći broj odseljenih u inozemstvo bili su mladi u dobi od 20 do 39 godina (46,7 %).

nuđenje tih usluga turistima više platežne moći, dogodilo se upravo suprotno. Omogućivši liberalizaciju kategorizacije svih oblika jeftinije smještajne turističke ponude i izostankom *greenfield* investicija, koje su trebale biti poduprte i od strane države, turizam u RH nije krenuo putem određenim Strategijom, već je i dalje masovni turizam okrenut obrtajima, daleko od ostvarivanja potencijalnih viših prihoda.[9]

Na politiku u Hrvatskoj veliki utjecaj ima i politika Europske unije i događanja u Europi. Danas su teroristički napadi i prijetnje prisutniji nego prije i realna su prijetnja svakoj europskoj državi. Isto je dovelo do kretanja turista u sigurnije destinacije, poglavito u one koje slove kao sigurnije i u kojima nije bilo terorističkih incidenata. Hrvatska, iako slovi kao sigurna zemlja, zbog blizine BiH i migrantske rute, nikako ne može biti neoprezna. Spomenuti problemi doveli su do trenda jačanja desno-orijentiranih političkih stranaka i njihovog nezadovoljstva upravljanja Europskom unijom. Kroz brojne događaje poput Brexita, dominacije Njemačke, migrantske krize ili pak velike zaduženosti poljuljani su temelji Europske unije, što nosi opasnosti za Hrvatsku, a u konačnici i za Valamar Rivieru.

Ekonomski čimbenici

Ekonomski pokazatelji za Republiku Hrvatsku, u kojoj Valamar Riviera posluje, u posljednjih su tri godine iznimno pozitivni; RH ostvaruje konstantan rast BDP-a, ima smanjenje javnog duga, smanjenje proračunskog deficita, što je dovelo do izlaska iz procesa prekomjernog deficita, rast bruto i neto plaća, što povećava kupovnu moć građana i određeni slobodni dohodak koji će možebitno iskoristiti za dokolicu i turizam. Porezna reforma dovela je određenih promjena kako za građane, tako i za poduzeća. Glede poreza na dohodak omogućila je dodatan dohodak svim građanima povećanjem osobnog odbitka i stvaranjem novih poreznih razreda; glede poreza na dobit smanjena je stopa s 20 % na 18 % s ciljem poreznog rasterećenja poduzeća, ali je ukinuta olakšica za reinvestiranu dobit. Kod PDV-a porezna stopa na usluge u ugostiteljstvu povećala se s 13 % na 25 %, dok se stopa na isporuku EE smanjila s 25 % na 13 %, također najavljeno je smanjenje opće stope PDV-a u sljedećim godinama. Od poreza na nekretnine koji je bio dugo najavljivan i utjecao bi na poslovanje Valamar Riviere, Vlada RH odustala je u kolovozu 2017. godine. Za Valamar koji u vrhu sezone zapošljava preko pet tisuća radnika, kao problem javljaju se visoki doprinosi na plaću i to glede izdvajanja za mirovinsko osiguranje iz „bruto 1", ali i izdvajanja poslodavca za „bruto 2" gdje ukupna porezna stopa koju plaća na „bruto 1" iznosi visokih 17,2 %.[10]

U 2018. godini na plaćanje dospijeva međunarodna obveznica izdana od strane RH u iznosu od 750 mil. EUR i domaća obveznica u iznosu od 6 mlrd. HRK. Važno je kako će se refinancirati ovaj dug i po kojoj kamatnoj stopi jer posljedično će to utjecati na

[9] Horwath HTL (2015) Konsolidacija hotelske industrije: od globalnog ka lokalnom. [online] Horwath HTL. Dostupno na: http://14n7w9j1qjr1fx8w61evq38n.wpengine.netdna-cdn.com/files/2012/06/Konsolidacija-hotelske-industrije_Horwath-HTL_25112015.pdf [24. 1. 2018.].

[10] Marić, Z. (2016) Reforma poreznog sustava. [online] Ministarstvo financija RH. Dostupno na: https://vlada.gov.hr/UserDocsImages/Sjednice/2016/1%20sjednica%2014%20Vlade/1%20-%2010.pdf [29. 11. 2017.].

proračun RH, ali i na stabilnost i rejting zemlje. Kao još jedan od izazova koji slijedi je rješavanje krize u Agrokoru. Najveća hrvatska kompanija nakon otkrića stvarnih dugova i malverzacija s financijskim izvještajima doživjela je potpuni kolaps. Cijene dionica kompanija potonule su na Zagrebačkoj burzi, kao i Crobex indeks. Važno je kako će se proces predstečajne nagodbe odraziti na poslovanje ove kompanije i kako će utjecati na ostale dionike (engl. *Stakeholder*s) u koje uz državu uključujemo i velike dobavljače poput Podravke, Kraša, Atlantic Grupe itd. Stabilizacija ove situacije važna je kako bi svi dionici, ali i sama kompanija mogli nastaviti normalno poslovati te da se problemi iz ove kompanije ne preliju na druge subjekte, gospodarske sektore. Naravno, uključujući i turistički.

Promatrajući gospodarstvo na razini EU, jasan je gospodarski rast brojnih zemalja. Posebno se ističu zemlje koja su glavna hrvatska emitivna tržišta poput Njemačke, Austrije, Italije, Slovenije, ali i Poljske, Češke, Slovačke. EU fondovi izvor su besplatnih financijskih sredstava i na raspolaganju su državi, ali i svim ostalim pravnim i fizičkim osobama. Iznosi koji se mogu povući u turizam su izrazito veliki i tu je prilika i za velike turističke korporacije. Posljednjih godina ostvaren je i konstantan rast turističkog sektora. Tako su u 2016. godini ostvareni rekordi po broju noćenja i prihodima od turizma u RH. Podaci o broju dolazaka i noćenja turista iznimno su dobri za Istarsku, Primorsko-goransku i Dubrovačko-neretvansku županiju; županije u kojima Valamar ima glavninu svojih destinacija. Možemo zaključiti kako su pozitivni turistički rezultati nastali kao rezultat 'Arapskog proljeća' i 'Grčkih nemira' odnosno prelijevanja turista u sigurnije destinacije. Za daljnje stope rasta potrebno je realizirati značajne investicijske projekte.

Kako bi se poslovanje Valamar Riviere pripremilo za razne scenarije koje nosi budućnost, treba razmotriti i mogućnost uvođenja Eura u RH koji je u listopadu 2017. godine najavila Vlada RH u suradnji s HNB-om. Očekuje se da će Euro postati službenom valutom najkasnije 2023. godine. Ističe se kako će koristi uvođenja Eura biti veće nego troškovi i to kroz eliminaciju makrorizika, financijskih rizika - poglavito valutnog rizika, smanjenje kamatnih stopa i transakcijskih troškova. Sve to pozitivno bi trebalo utjecati na investicije i doprinijeti njihovom povećanju bilo od strane domaćih ili inozemnih subjekata.[11]

Socijalno-društveni čimbenici

Socijalno-društveni čimbenici promatraju društvenu komponentu okoline. Promatraju obrasce ponašanja ljudi, prilagođavanje ponude promjenama u okolini, ali više kako određene promjene i prioriteti u društvu utječu na potražnju za proizvodima i uslugama. Pa tako, počevši od stanovništva u RH, jasan je trend pada broja stanovnika kao posljedica pada nataliteta i iseljavanja (poglavito mladih). U širem kontekstu, promatrajući cijeli svijet, prisutan je rast broja stanovnika (Azija i Afrika). Podaci za glavna emitivna tržišta Hrvatske, nisu optimistični i potvrđuju tezu da stanovništvo Europe stari.

[11] Vlada Republike Hrvatske & Hrvatska narodna banka (2017) Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Hrvatskoj. Zagreb. Vlada RH & HNB.

Jasno starenje populacije u Europi pa tako i u RH, rezultira razvojem turizma "treće dobi". Općenito sve više starijih ljudi svoje slobodne dane koristi za putovanja i doživljaje koje do tada nisu okusili. Promatrajući mlađe i radno aktivne čije karakteristike življenja su najčešće ubrzan način života i stres, to rezultira željom za češćim odmorom pa su tako u rastu vikend ponude koje turistima omogućuju kraći odmor, ali više puta na godinu. Također, javlja se želja za aktivnim odmorom koji pruža određene specifične oblike turizma poput umjetničkih ili sportskih događaja koje turističke destinacije moraju pružiti. U europskim državama raste srednji sloj stanovništva pa tako i broj ljudi s višim dohocima. Posljedično, za očekivati je kako će dio novog dohotka otići na turizam i generirati nove stope rasta. Mlado stanovništvo postaje neovisnije i željno novih iskustava. Tako svoje slobodno vrijeme i novac, mladi, puno češće danas nego prije nekih desetak godina troše na putovanja.

Kratka sezona veliki je problem hrvatskog turizma, ljetni turizam je razvijen i njegova sezona traje od lipnja do rujna; stoga je potrebno raditi na sadržajima koji će produljiti sezonu. Pozitivan je program HTZ-a „Hrvatska 365" kojim se želi produljiti sezonu ponudom dodatnih sadržaja i uključivanjem kontinentalnog turizma u turističku ponudu. Turistička ponuda svakim danom sve je obuhvatnija, baš kao i potražnja koja upravo podupire ponudu i tjera ju na stalne inovacije i rast kvalitete. Ono što se ističe u Hrvatskoj su u inozemstvu etablirane destinacije, poput Dubrovnika (filmska destinacija) koje mogu uz kvalitetan smještaj i uslugu priuštiti i razne dodatne sadržaje i doživljaje. Od vrsta turizma koje se razvijaju svakako treba istaknuti elitno kampiranje (engl. *glamping*), wellness turizam i M.I.C.E. turizam. Glede podneblja u kojem je smještena Hrvatska, ono što ljudima godi i što Hrvatska može ponuditi svakako su mediteranska hrana, kvalitetna vina, ali i kvalitetan morski zrak, praćen ugodnom klimom i mogućnosti da se iskusi zdrav način življenja.

Tehnološki čimbenici

Promatrajući čimbenike u okolini poslovanja poduzeća, možemo reći da među važnijima, a zasigurno onima čije su promjene najbrže je upravo tehnologija. Primjena tehnologije u poslovanju svakim danom dobiva novu dimenziju i zapravo ne postoji industrija i sektor u kojem ne postoji barem neki minimalni doprinos tehnologije. Tako se i u turizmu standardi često mijenjaju i potrebno je pratiti promjene i unaprijeđenja.

Online rezervacijski sustavi standard su koji hotelske korporacije nude svojim gostima kako bi se pristupačnije informirali, ali i rezervirali željeni aranžman. Oni su sve pristupačniji korisnicima i sve više korišteniji poglavito s ciljem ostvarivanja što veće prodaje smještajnih kapaciteta putem direktnih kanala (što rezultira većim maržama), nego putem raznih drugih indirektnih kanala koji im odnose maržu. Društvene mreže i online platforme kanali su koji omogućuju izravnu promociju onom tržištu koje je zainteresirano za njihove proizvode. Internet marketing omogućava ne samo hotelskim korporacijama, već i ostalima da se promoviraju i šire na raznim tržištima. Online platforme poput TripAdvisora, Bookinga, Airbnb-a ili portala Crno Jaje omogućuju razne pogodnosti za kupca i indirektan su kanal rezervacije i kupnje smještaja. Njihova prisutnost na tržištu ima dvojaki utjecaj na poslovanje poduzeća. Kao indirektni kanal,

oni jesu direktan konkurent i odnose dio marže prilikom prodaje, ali isto tako izvor su dodatne prodaje koja se ne bi mogla ostvariti samo putem direktnih odnosno vlastitih kanala prodaje.

Kao instrument za kontakt s kupcima, sve prisutniji su programi vjernosti (*engl. Loyalty programs*). Oni su moderan način zadržavanja kupaca i promocije. Putem loyalty programa stvara se veza kupca s brendom, pružaju mu se dodatne pogodnosti i usluge, a za poduzeće su kvalitetan izvor povratnih informacija putem kojih mogu analizirati svoju ponudu, preferencije kupca i slično. Podaci prikupljeni putem spomenutog loyalty sustava, ali i putem društvenih mreža vrijedan su izvor informacija. Kako bi one bile kvalitetno obrađene i iz njih doneseni pravi zaključci poduzeća u svoja poslovanja uvode sustave prikupljanja i analize velikih količina podataka (big data). Takvi sustavi omogućuju napredno poslovanje i to u obliku raznih istraživanja tržišta, informacija o gostima, njihovim preferencijama, željama, zadovoljstvu i slično.

Kako napreduje tehnologija, tako su i zahtjevi gostiju sve veći. Standard je da u hotelima postoji WIFI pristup internetu, a uz to hoteli se žele istaknuti ponudom i mogućnostima poput regulacije osvjetljenja, podešavanja temperature, preferencija glazbe, mnoštva TV kanala i ostale tehnološke dotjeranosti soba i popratnih objekata kako bi gostima omogućili čim veću personaliziranost prostora, a samim time i veće zadovoljstvo dolaskom u destinaciju.

Pravni čimbenici

Česte izmjene brojnih zakona teret su za planiranje i operativni rad poduzeća. Porezni zakoni u RH simbol su za nestabilnost. Uz to, kao veliki problem za investitore prisutni su nesređeni imovinsko-pravni odnosi i sporo ishođenje građevinskih dozvola te neriješeno pitanje turističkog zemljišta. Ovi problemi svakako su prekretnica koja odbija investitore od ulaganja, a tome ne pomaže sporo pravosuđe koje bi možda moglo riješiti ove probleme. Prava radnika i uvjeti rada, ali i prava kupaca svakim danom sve su stroža i određena brojnim konvencijama i propisima. EU direktiva koja je stupila na snagu s prvim danom 2017. godine govori da se sva poduzeća koja imaju preko 500 zaposlenih obvezuju na izradu izvještaja o ravnopravnosti spolova, o plaćanjima javnom sektoru, okolišnim i sličnim pitanjima, što povećava transparentnost poslovanja takvih poduzeća. Također, u 2017. došlo je i do izmjena Zakona o članarinama u turističkim zajednicama te je iznos članarina smanjen za 5 %. Uvođenjem informatičkog sustava eVisitor pokušava se uvesti red u sustav plaćanja boravišnih pristojbi kako bi se umanjilo neprijavljivanje gostiju i nelegalno iznajmljivanje smještajnih kapaciteta.

Ekološki čimbenici

Za Valamar svakako od važnijih su i ekološki čimbenici. Valamar uz visoko kvalitetne smještajne objekte i uslugu svoju ponudu temelji i na prirodnim ljepotama stoga je važno pratiti promjene kako bi im se znalo prilagoditi i možebitno negativne spriječiti. Ljudi, ali i kompanije sve više se brinu o prirodi. Poduzeća provode brojne marketinške akcije povezane sa zaštitom okoliša i svoje poslovanje prilagođavaju s ciljem što manjih

negativnih utjecaja na okoliš. Tako i u turizmu postoji jasan trend izgradnje ekološki prihvatljivih turističkih objekata i ljetovališta. Takvi objekti štede vodu, struju i u skladu su s prirodom. Njih se evaluira putem certifikata energetske učinkovitosti koji su zahtjev turističkog tržišta, ali uvelike reduciraju i troškove poslovanja kompanija. Kao i certifikati energetske učinkovitosti, tako i ISO standardi kvalitete iznimno su važan pokazatelj kvalitete u turizmu. Plave zastave na obalama mora simbol su čistog mora i očuvanosti okoliša.

EU je donijela Akcijski plan za prirodu, ljude i gospodarstvo koji je predstavljen u Bruxellesu u lipnju 2017. čime se želi osvijestiti građane Europe o brizi za okoliš i prehrani. Na globalnoj razini Pariški sporazum temeljni je sporazum za očuvanje planeta Zemlje. On govori o očuvanju okoliša, života na Zemlji i smanjenju zagađenja koje se trenutno stvara. Izlaskom SAD-a iz ovog sporazuma on je izgubio na jačini, ali i dalje je aktualan i ostale zemlje potpisnice drže se uključenih pravila.

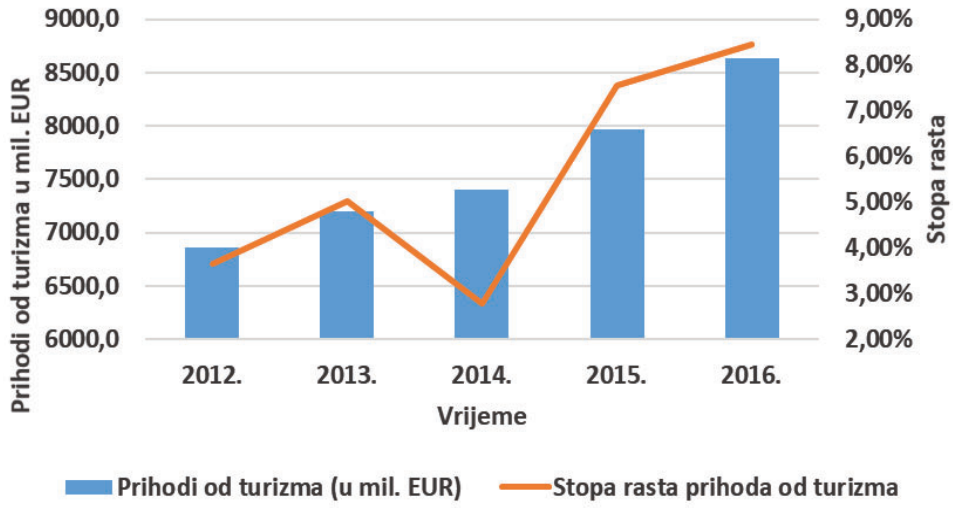
2.4. Analiza industrije

2.4.1. Analiza životnog vijeka industrije

Analiza životnog vijeka industrije je strateški alat kojim se želi utvrditi u kojoj fazi se nalazi određena industrija. Prema modelu životnog vijeka industrije Roberta Granta, postoje četiri mijene industrije; uvođenje, rast, zrelost i povlačenje. Čimbenici kojima se prati u kojoj fazi se industrija nalazi jesu porast potražnje, porast proizvodnje, difuzija znanja, a najčešće je to stopa industrijskog rasta. Temeljem ove analize donosi se zaključak o potencijalima industrije odnosno o isplativosti ulaska u industriju ili opasnosti i trenutku za izlazak iz industrije.[12]

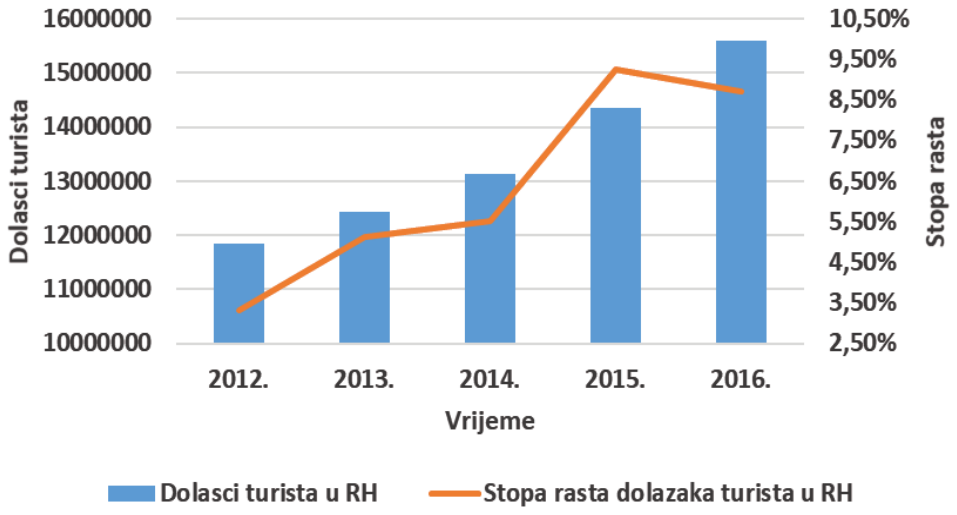
Primjenjujući ovaj model na turizam, možemo reći da se on nalazi u visokoj fazi rasta. Uz opisane karakteristike faza u Grantovom modelu koje potvrđuju da se radi o fazi rasta, na grafovima prihoda od usluga u turizmu i dolazaka turista u RH kojima promatrane varijable izjednačujemo s industrijskom stopom rasta i rastom potražnje koji se navode kao relevantni čimbenici za praćenje životnog vijeka industrije dolazimo do istog zaključka. Spomenute varijable u promatranome razdoblju pokazuju progresivne stope rasta, osim u slabijoj 2014. godini. Veći obuhvat podataka potvrdio bi tezu i pokazao jasan trend rasta u turizmu.

[12] Grant, R. M. (2016) Contemporary strategy analysis: Text and cases edition. John Wiley & Sons, str. 207-215.



Slika 5. Kretanje prihoda od usluga u turizmu u RH

Izvor: izrada autora prema podacima Državnog zavoda za statistiku.



Slika 6. Kretanje dolazaka turista u RH

Izvor: izrada autora prema podacima Državnog zavoda za statistiku.

Neki od Grantovih opisnih čimbenika ove faze industrije prilagođeni za turizam jesu rastuća potražnja, tehnologija i znanje koje se unaprjeđuje, proizvod kojeg označava sve veća kvaliteta i šire tržište te konstantne investicije i diferencijacija među konkurentima putem marke.[13] Proizvodnja je obilježena problemima poput manjka kvalitetne radne snage, usluga mora biti vrhunska kako bi se održala kvaliteta i pozitivan feedback od

[13] Fučkan, Đ. & Sabol, A. (2015) Planiranje poslovnih dometa, str. 144.

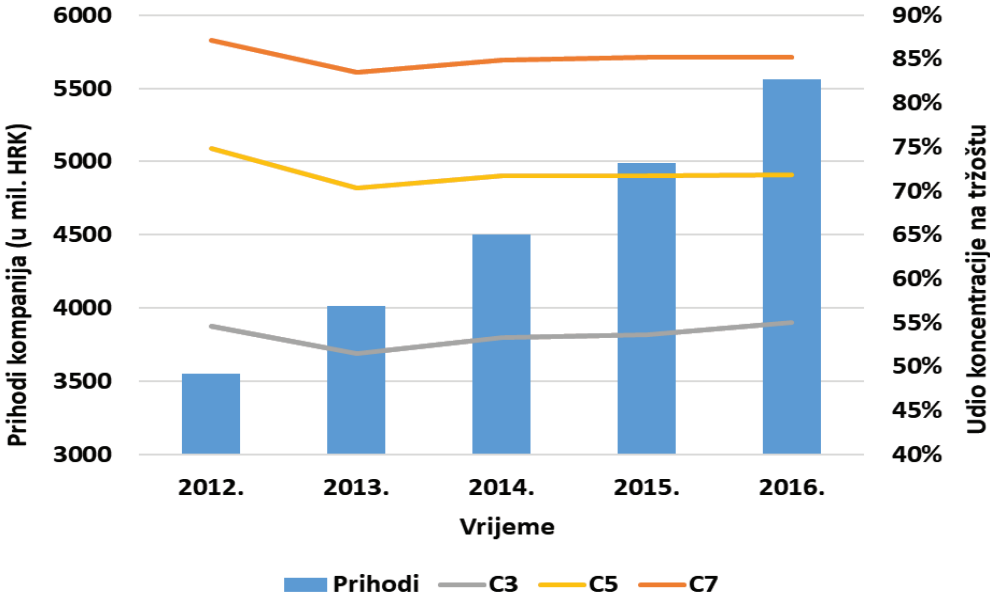
strane kupaca, a distribucija i trgovina posluje preko turoperatora i online platformi. Većina od navedenih obilježja prisutna je u turizmu, ali i u poslovanju Valamar Riviere kao vodeće kompanije u RH turizmu. Kao ključne čimbenike uspjeha u fazi rasta životnog vijeka industrije ističu se kvaliteta usluge, dizajn interijera i eksterijera, dodatne usluge i cijena te mogućnost lakog informiranja i rezerviranja.[14]

2.4.2. Analiza tržišne koncentracije i poslovanja konkurenata

Nakon analize životnog vijeka industrije treba promotriti uže područje konkurenata Valamar Riviere unutar industrije. Informacije o tržišnoj koncentraciji i konkurentima poslužit će nam za shvaćanje industrijskog okruženja i biti od pomoći u analizi poslovanja i rizika poduzeća. Turizam je jedna od glavnih gospodarska grana Republike Hrvatske, tome svjedoči i udio od 18,01 % deviznih prihoda od turizma u bruto domaćem proizvodu Hrvatske u 2016. godini. Kao takav, turizam, je često osporavan od strane stručnjaka kao rizična grana zbog sezonalnosti i čestog prelijevanja turista ovisno o popularnosti destinacija. Za domaće gospodarstvo sigurnije bi bilo imati razvijenu proizvodnu industriju koja bi radila neovisno o turistima i sezoni, ali kako i potvrđuje analiza životnog vijeka industrije, turizam u RH ima prostora za rast i iznimno je profitabilna industrija u ovome trenutku.

Turizam već godinama bilježi konstantne stope rasta prihoda i dolazaka turista. U 2016. godini ukupni prihodi od usluga u turizmu zabilježeni su na razini od oko 8,635 milijardi EUR. Kao glavni pružatelji usluga u turizmu, određen dio tih prihoda opada na prihode ostvarene od strane turističkih kompanija. Pa tako u 2016. godini deset najvećih domaćih turističkih kompanija ostvarilo je prihode od oko 5,561 milijardi HRK, što u istoj godini čini oko 13,2 % ukupnih prihoda u turizmu RH. Promatrajući tržišnu koncentraciju poduzeća u industriji možemo reći kako je turizam iznimno konsolidirana industrija. Najveća poduzeća u industriji jesu Valamar Riviera, Maistra i Plava Laguna. C3 koncentracijski omjer obuhvaća spomenuta poduzeća; ona ostvaruju oko 55 % ukupnih prihoda deset najvećih domaćih kompanija koje pružaju uslugu smještaja i ugostiteljstva u turizmu. Ako u analizu uključimo sljedeća dva poduzeća po veličini prihoda (Istraturist Umag i Jadranski luksuzni hoteli) C5 koncentracijski omjer raste na oko 72 %, dok C7 je na razini od oko 85 % uključujući poduzeća Arena Hospitaliy Group i Solaris. Navedeni koncentracijski omjeri potvrđuju izrazitu konsolidiranost hotelske industrije u Hrvatskoj.

[14] Fučkan, Đ. & Sabol, A. (2015) Planiranje poslovnih dometa, str. 144.

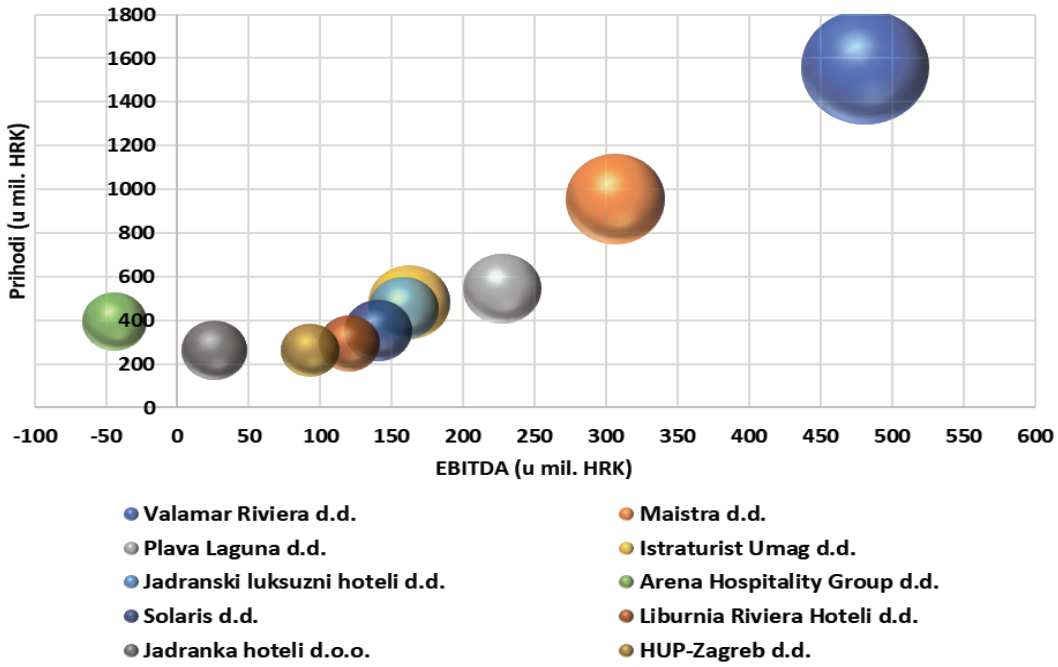


Slika 7. Kretanje tržišne koncentracije i prihoda u djelatnostima u turizmu

Izvor: izrada autora prema podacima preuzetima s portala Poslovna Hrvatska.

Uz analizu koncentracije industrije koja govori o konsolidiranoj industriji za razumijevanje snaga unutar industrije važno je provesti analizu konkurencije. Takve analize pružaju poduzeću prijeko potrebne informacije za poslovno odlučivanje, strateško promišljanje i pozicioniranje na tržištu, a posljedično pomažu u identifikaciji i redukciji rizika u poslovanju.

Valamar Riviera tržišni je lider među kompanijama koje se bave pružanjem usluga smještaja i ugostiteljstva u turizmu. Glavni sljedbenici su Maistra i Plava Laguna, a oni zajedno čine tri najveće domaće turističko-hotelske kompanije. Valamar Riviera među konkurentima dominira prema svim promatranim veličinama. U analiziranim godinama, jasan je trend rasta poduzeća. Razina prihoda i dobit iz operativnog poslovanja poduzeća konstantno raste i na daleko najvišoj razini je u 2016. godini. Broj zaposlenih relativno je stabilan kroz vrijeme, iako veći obujam poslovanja zahtijeva veći broj radnika pa i ta veličina ima trend rasta. Poslovni rezultati konkurencije daleko su ispod Valamarovih rezultata.



Slika 8. Poslovni rezultati konkurencije u 2016.

Izvor: izrada autora prema podacima preuzetima s portala Poslovna Hrvatska.

Maistra, kao jedan od glavnih konkurenata, profilirala se kao korporacija koja se na tržište probija strategijom fokusirane diferencijacije i to prema gostima više platežne moći kojima nudi luksuzan odmor u svojim smještajnim objektima visoke kvalitete i modernog dizajna. Kao takva Maistra, iako ima znatno manji broj smještajnih kapaciteta od Valamara, to nadoknađuje prosječnom cijenom noćenja koja je puno viša od prosječne cijene noćenja u nekom Valamarovom hotelu. Realni je konkurent Valamaru za *Upscale i Premium* segment smještaja u hotelima i ljetovalištima. Maistra je poduzeće u razvoju, kao i Valamar trenutno su u procesu velikih investicija u nove objekte, a postoje najave i o mogućim preuzimanjima određenih hotela i ljetovališta stoga treba pratiti Maistru i njezine poslovne korake koje će poduzimati u smjeru kojim trenutno idu, a to je rast i razvoj društva. Glede poslovnih rezultata Maistre, kao i kod Valamara prisutan je određeni trend rasta, ali puno slabiji i sporiji. Prihodi koje ostvaruje Maistra na razini su od oko 1 milijarde HRK, a operativna dobit je na oko 300 milijuna HRK.

Plava Laguna, konkurent je čije je poslovanje najsličnije Valamaru. Njegova je ponuda diferencirana i namijenjena gostima različite potražnje i platežne moći. Plava Laguna ima više smještajnih objekata od Valamara, ali je njihova razina kvalitete puno niža od one koju može ponuditi Valamar, stoga je to trenutno prednost u odnosu na ovog konkurenta. Grupacija Plava Laguna obuhvaća poduzeća Plava Laguna d.d., Istraturist Umag d.d. i Arena Hospitality Group. d.d., stoga ju treba promatrati kao cjelinu kako bi ostvarila realna slika o poslovanju ove grupacije. Plava Laguna, prema promatranim poslovnim rezultatima ozbiljan je konkurent Valamar Rivieri. Kako bi se identificirali važni poslovni događaji u poslovanju konkurenta, a samim time i potencijalna opasnost ili prilika za Valamar Rivieru treba pratiti njihovo poslovanje.

2.4.3. Porterov model pet sila

U analizi industrije kao jedan od temeljnih alata koristi se model analize pet sila znanstvenika Michaela Portera, stručnjaka iz područja strategije i menadžmenta. Kao najznačajnije sile u oblikovanju strategije on spominje sljedeće koje ćemo analizirati i primijeniti na slučaj Valamar Riviere:[15]

1. Pregovaračka moć kupaca
2. Pregovaračka moć dobavljača
3. Rivalitet među postojećim konkurentima
4. Opasnost od supstitutivnih proizvoda i usluga
5. Opasnost od ulaska novih konkurenata.

Pregovaračka moć kupaca bitna je za planiranje potencijalnih prihoda poduzeća, stoga je potrebno dobro analizirati ovaj segment tržišta. Ono na što nas tržište tjera jest da kupce promatramo kroz prizmu individualnih kupaca i velikih kupaca (turoperatora i turističkih agencija). Krenimo od pojedinaca, obitelji i parova; oni su izrazito osjetljivi na cijenu te za ono što plate očekuju punu uslugu odnosno najviše što za plaćeni iznos novca mogu dobiti. Valamar se putem svojih kanala distribucije, bilo direktnih ili indirektnih, nastoji prilagoditi ciljanom tržištu pa tako u jeku sezone nastoje postići čim više cijene ususret visokoj potražnji U zimskim mjesecima zbog sezonalnosti turizma u RH potražnja je slabija kao i cijene, a ponuda uključuje više dodatnog sadržaja. Kupcima raznih platežnih razreda prilagođavaju se diversificiranom ponudom hotela, apartmana i kampova koji su podijeljeni u četiri kategorije. Individualni kupci u top sezoni imaju izrazito malu moć i to kroz programe vjernosti i ranije ugovaranje smještaja. Izvan sezone, manja je ponuda Valamarovih hotela, ali s ciljem popunjenja raspoloživih kapaciteta pregovaračka moć kupaca nešto je veća i to kroz praćenje indirektnih kanala distribucije, unapredni booking i uz kontakt lojalnog gosta s direktnim kanalom distribucije gdje će mu se putem/zbog loyalty programa ponuditi željena ponuda koja će biti povoljnija, ali i kvalitetnija od one u top sezoni. Glede velikih kupaca, oni unaprijed potpisanim ugovorima omogućuju Valamaru popunjenost njegovih hotela u sezoni, ali i ono važnije izvan sezone. Stoga je njihova pregovaračka moć veća od pregovaračke moći individualnih kupaca. Uz to što pomaže u popunjavanju kapaciteta, veliki kupci poput TUI-a uključuju se i u investicijske projekte, što poslovanju Valamara daje još veći doprinos. Kao što se promatraju sami turoperatori, potrebno je promatrati i konkurenciju među kupcima, u ovome slučaju turoperatorima; njima je u cilju postići prihvatljivu cijenu i u nju uključiti što bolju uslugu, stoga kako bi postigli suradnju s Valamarom moraju biti realni u pregovorima kako bi se suradnja ostvarila. Valamar radi na dobrim odnosima s najvećim svjetskim turoperatorima tako da mu to daje veliki plus u pregovorima oko cijene i usluge, ali i mogućnost dodatne suradnje. Zaključujem da veliki kupci imaju određenu pregovaračku moć pri ugovaranju suradnje s Valamarom.

Pregovaračka moć dobavljača kao i ona kupaca iznimno je važna za generiranje prihoda u analiziranome poduzeću. Promatramo li Valamarovo poslovanje jasno je zaključiti kako tako velika kompanija koja se uz pružanje usluge smještaja bavi i ugostiteljstvom, ali i drugim popratnim uslugama ima veliki broj dobavljača koji joj isporučuju sve što

[15] Porter, M. E. (1989) How competitive forces shape strategy. In Readings in strategic management (str. 133-143.). Palgrave, London.

pridonosi stvaranju vrijednosti kompanije. Investicijski ciklus kojim Valamar povećava svoje smještajne kapacitete i širi se na nove destinacije povećava njegovu potrebu za dobavljačima, kako dosadašnjima, tako i potencijalnim novima. Većina dobavljača koji opslužuju Valamar su manji dobavljači pa tako primjerice dobavljači prehrambenih proizvoda, najčešće su lokalni proizvođači koji isporučuju robu za svaku od Valamarovih destinacija te tako namirnice održavaju svježima i iznimno kvalitetnima. Valamar kao veliko poduzeće s pozitivnom reputacijom i među dobavljačima poznato kao dobar partner i redoviti platac itekako je poželjno poduzeće za suradnju. Stoga zaključujem da je pregovaračka moć među dobavljačima izrazito mala i to poglavito iz već gore spomenute kvalitetne suradnje koju Valamar njeguje sa svim svojim partnerima. Potencijalni problem u sklopu tekućeg investicijskog ciklusa mogli bi predstavljati dobavljači iz građevinske industrije zaduženi za izgradnju i obnovu objekata. Manjak radne snage u građevinskoj industriji mogao bi dovesti do većih troškova za Valamar bilo kroz kašnjenja u izgradnji (vodi gubitku noćenja i gostiju), ali i poveće troškove samih projekata ako se bi angažirale kompanije koje svojim poslovnim modelom uspijevaju riješiti problem manjka građevinskih radnika. Stoga dobavljači iz ove industrije, iako za Valamar nisu stalni već ovise o investicijskim aktivnostima, imaju određenu pregovaračku moć.

Rivalitet među postojećim konkurentima predstavlja prijetnju za Valamar. U svim kategorijama smještaja postoje određeni konkurenti. Najveći konkurenti Valamaru svakako su prema tržišnome udjelu Maistra koja se ističe svojom kvalitetom usluge i luksuznim hotelskim smještajem te grupa Plava Laguna koja konkurira količinom smještajnih kapaciteta. Uz već spomenute, na tržištu su aktivni Arena Hospitality Group, Solaris, Liburnia Riviera Hoteli te HUP-Zagreb kao veći konkurenti. Među spomenutim rivalima Valamar se ističe ponajboljim poslovnim modelom, reputacijom, veličinom, ali i konstantnim investicijama i inovacijama u pogledu usluga u smještajnim kapacitetima. Također, kao najveće poduzeće utječe na određene dobavljače ekonomijom obujma te na kupce diferencijacijom ponude. Kako se nalazi u industriji koja ostvaruje pozitivne stope rasta rivalitet nije toliko izražen jer se pretpostavlja da će se u takvom okruženju korporativni rast generirati rastom industrije, a ne preuzimanjem tržišnog udjela od konkurencije.

Opasnost od supstituta je postojeća. Kao način provođenja odmora ljudi preferiraju ljetovanje ispred zimovanja, kao i u slučaju ljetovanja odlazak na more ispred odmora u kontinentalnim krajevima. Moguća opasnost nalazi se u promjeni načina odmora gdje sve više ljudi umjesto stacionarnog boravka na jednoj lokaciji bira odmor na više lokacija uz više iskustva i doživljaja. Potencijalni supstituti bili bi putovanja kruzerom, city-break ture, ture brodom ili jedrilicom, ili u slučaju kontinentalnog turizma kopnene ture, posjet planinama i slično. Takav način odmora i dalje je u manjini u odnosu na tradicionalan odmor, stoga ne postoji prevelika izloženost supstituciji. Valamar radi na obogaćivanju svoje ponude te tako pokušava zadržati svoje goste u destinaciji omogućavajući im doživljaje i iskustva koja bi inače tražili na drugim lokacijama odnosno odlučivali se na drugačiji način provođenja cijelog odmora. Mogući supstitut u pogledu smještaja u "*economy*" kategoriji koju nudi Valamar bio bi privatan apartmanski smještaj ili kamping smještaj. Ono čime tu trebaju konkurirati je cijena jer su potrošači te razine najosjetljiviji na cijenu i ona presuđuje za što će se odlučiti. Prednost Valamara i u "*economy*" segmentu je što može ponuditi bolju uslugu nego što ju pruža privatni apartmanski smještaj. Rastu opasnosti od supstituta pridonosi supstitutivnost destinacije

odnosno cijelog tržišta i prelijevanje turističkih kretanja na oporavljajuća tržišta Grčke i sjeverne Afrike, što bi ponajviše moglo usmjeriti strane turiste od hrvatske obale.

Opasnost od ulaska novih konkurenata važno je promatrati kako bi se postojeća poduzeća na tržištu zaštitila od novih ulazaka odnosno prilagodila svoje poslovanje s ciljem očuvanja ili jačanja nekih prednosti kojima će konkurirati povećanoj ponudi. Vjerojatnost ulaska novih poduzeća na tržište turističkim uslugama je velika, ali potencijalnih velikih konkurenata mala. Potencijalni novi konkurenti suočavaju se s visokim ulaznim zaprekama poput veličine kapitala potrebnog za ulazak i prisutnosti velikih turističkih kompanija na najvažnijim turističkim lokacijama. Potencijalni novi konkurenti, ako ih se tako može promatrati su turističke kompanije koje nastaju okrupnjivanjem više hotela ili manjih hotelskih lanaca te strane kompanije s već postojećim brendom i standardiziranim turističkim proizvodom, oni bi kao takvi mogli predstavljati potencijalnu opasnost. Veća opasnost od ulaska novih konkurenata javlja se u segmentu kampinga gdje su kapitalni izdaci puno manji. Tu prijetnju Valamar kvalitetno suzbija kvalitetnijom ponudom i diversificiranom uslugom u tome segmentu. Zaključno, postoji određena opasnost od ulaska novih konkurenata na tržište.

2.5. Analiza poduzeća

Analiza poduzeća obuhvaća analizu najužeg okruženja u kojem poduzeće posluje. Ona obuhvaća proces analize financijskih izvještaja kao temeljnog izvora računovodstvenih informacija koje služe za donošenje odluka o sigurnosti i uspješnosti poslovanja poduzeća.

2.5.1. Analiza financijskih izvještaja

Analiza financijskih izvještaja je računovodstveni alat kojim se uvidom u financijske izvještaje, koji su glavni izvor računovodstvenih informacija, kao i provođenjem vertikalne i horizontalne analize dolazi do informacija korisnih za razumijevanje poslovanja i donošenje poslovnih odluka.[16] U ovoj analizi, analiza financijskih izvještaja bit će od značaja za razumijevanje financijske sigurnosti i financijske uspješnosti poslovanja Valamara te će omogućiti informacije potrebne pri procjeni vrijednosti slobodnih novčanih tokova poduzeću.

2.5.1.1. Analiza bilance

Analiza bilance Valamar Riviere temeljit će se na završnim bilancama iz pet posljednjih godina u kojima imamo objavljene revidirane i konsolidirane financijske izvještaje poduzeća.

Vertikalna analiza bilance

Kako bismo dobili uvid u strukturu stanja imovine i izvora imovine poduzeća krenut ćemo s vertikalnom analizom strukturnih financijskih izvještaja. Promatrajući aktivu,

[16] Žager, K., Sačer, I. M., Sever, S. & Žager, L. (2008) Analiza financijskih izvještaja. Masmedia.

dugotrajna imovina ima najveći udio u ukupnoj imovini i to kroz svih pet analiziranih godina na razini od oko 90 %. Unutar stavke dugotrajne imovine, ističe se dugotrajna materijalna imovina čija struktura fluktuira od 85 % do 90 % poglavito zbog investicijskog ciklusa i konstantnog povećanja ove stavke bilance, što će nam pokazati i horizontalna analiza bilance. Za kompanije koje posluju u turizmu, jedno od obilježja njihovih financijskih izvještaja je veliki udio dugotrajne materijalne imovine u bilanci jer kao „*core*" input za njihovo poslovanje tu su hoteli, kampovi, ostali objekti i zemljišta koji spadaju u spomenutu kategoriju. Ostale stavke unutar dugotrajne imovine poput nematerijalne imovine, financijske imovine i potraživanja na razini su od oko 1 % ili ispod spomenutih 1 % u ukupnoj strukturi imovine poduzeća.

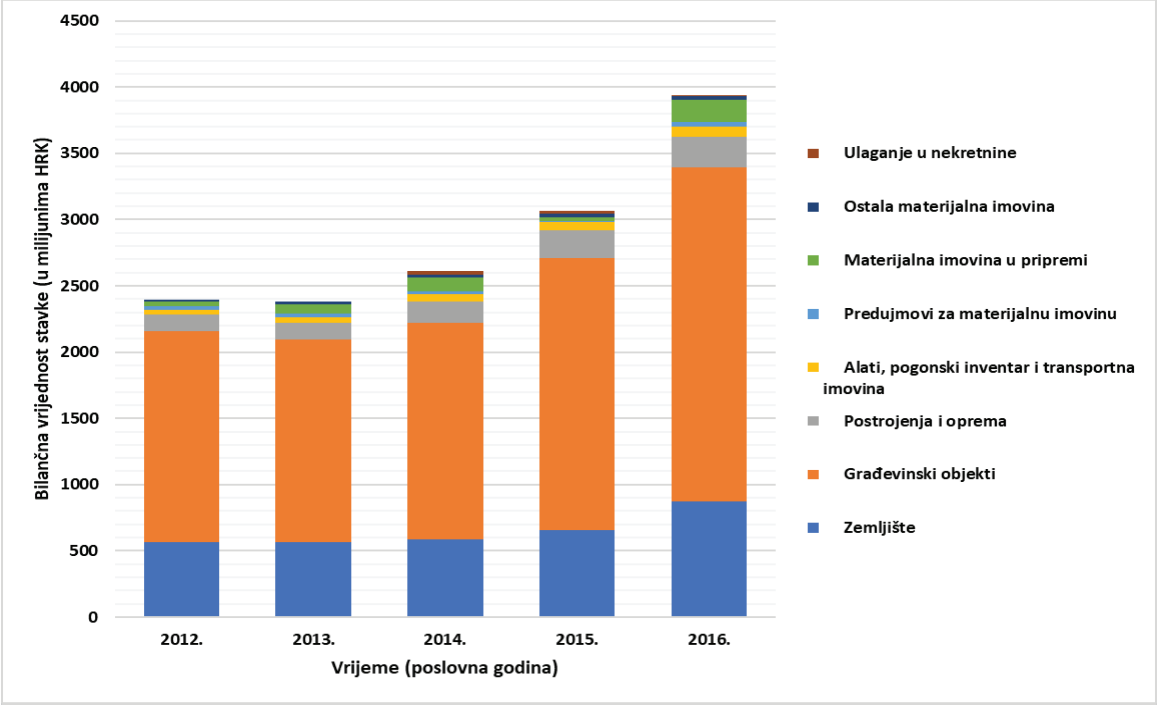
Kratkotrajna imovina zauzima preostalih 9,96 % (u 2015.) i 7,54 % (u 2016.) ukupne imovine i zapravo se u preostalim godinama kreće u tome intervalu. Najznačajnija stavka kratkotrajne imovine je novac u banci i blagajni koji je na razini od oko 6 % do 9 % u analiziranome razdoblju i još je jedno od obilježja poslovanja turističkih kompanija. Kako je njihovo poslovanje sezonskog karaktera te se prihodi ostvaruju samo u ljetnome dijelu godine, većina turističkih kompanija pa tako i Valamar, znatan dio novca ostavlja na svojim računima u banci kako bi im brzo mogli pristupiti te financirati određene operativne izdatke tijekom godine. Riječ je o tzv. operativnoj poluzi koja je prisutna kod poduzeća s visokim udjelom fiksne imovine, gdje postoje veliki troškovi „hladnog pogona" koji nastaju kroz cijelu godinu, a prihodi ne prate nastajanje tih troškova odnosno sezonskog su ili izvanrednog karaktera.

U pasivi svojim visokim udjelom u strukturi prisutni su kapital i rezerve kao stavka vlastitih izvora imovine koji čine oko 63 % ukupnih izvora imovine u prve tri promatrane godine, dok u 2015. i 2016. godini je došlo do povećanja tuđih dugoročnih izvora imovine, stoga se ovaj udio smanjio na razinu od oko 53 % u tim godinama. Glede dugoročnih obveza, one su na razini oko 25 % do 27 % u prve tri promatrane godine, a u 2015. i 2016. godini dolazi do povećanja udjela dugoročnih obveza u ukupnim izvorima imovine na razinu od 37,34 % u 2015. i 34,85 % u 2016. godini. Većinu dugoročnih obveza čini stavka obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama, što ukazuje da su upravo banke i ostale financijske institucije glavni kreditori Valamar Riviere. Kratkoročne obveze u promatranim godinama kreću se od 6 % do 8 % ukupne pasive i taj udio raspodijeljen je na stavke kratkoročnih obveza prema bankama i ostalim financijskim institucijama na obveze prema dobavljačima, obveze prema zaposlenicima te minimalno na obveze prema državi za poreze, doprinose i slično.

Horizontalna analiza bilance

S ciljem informiranja o kretanjima stavki bilance kroz analizirane godine provodi se horizontalna analiza bilance. Krenuvši od ukupne imovine poduzeća, postoji progresivni trend rasta ukupne imovine s 3,5 % rasta u 2013., zatim 9,6 u 2014. da bi stopa rasta u 2016. dosegnula razinu od čak 25,2 %. U promatranome razdoblju računovodstvena vrijednost imovine Valamar Riviere iskazana u bilanci povećala se za čak 1,8 milijardi HRK. Unutar aktive, najznačajnije povećanje ostvarila je stavka dugotrajne materijalne imovine i to s 2,394 na 3,942 milijarde HRK, što predstavlja povećanje od 55 % u analiziranome razdoblju. Unutar stavke dugotrajna materijalna imovina najviše povećanje ostvarile su stavke građevinski objekti, zemljišta, ali i materijalna imovina u pripremi

što potvrđuje aktivan investicijski ciklus Valamara i najavljuje daljnji rast aktive, povećanjem dugotrajne materijalne imovine u vidu građevinskih objekata.



Slika 9. Struktura dugotrajne materijalne imovine poduzeća Valamar Riviera

Izvor: izrada autora prema podacima iz godišnjih financijskih izvještaja Valamar Riviera grupe.

Dugotrajna financijska imovina ostvarila je snažan rast u 2014. godini i to zbog ulaganja u društva Puntižela d.o.o. i Bastion upravljanje d.o.o.. Kratkotrajna imovina fluktuira kroz promatrano razdoblje. U 2015. godini prisutan je rast od čak 48,9 % kratkotrajne imovine, a ogleda se prije svega kroz rast novca u banci i blagajni. Zbog većeg obujma poslovanja kroz godine se tako povećavaju i zalihe sirovina i materijala koje poduzeće koristi u operativnom poslovanju, kao i potraživanja od kupaca te potraživanja od države koja u 2016. rastu čak 126,3 % u odnosu na vrijednost iz 2015. godine. U pasivi stavka kapital i rezerve, kao vlastiti izvori financiranja, povećava se kroz godine i to zbog konstantnog ostvarivanja pozitivnog poslovnog rezultata i dokapitalizacije poduzeća koja je odrađena u 2014. godini prilikom izlaska Valamar Riviere na burzu. Tada se temeljni kapital društva povećao za 49,6 % i na razini je od 1,672 milijardi HRK. Od ostalih stavki treba spomenuti konstantan rast dobiti iz poslovne godine, što govori o dobrim poslovnim rezultatima Valamar Riviere. Uz vlastite izvore financiranja, kroz godine se povećavaju i tuđi dugoročni izvori financiranja u vidu dugoročnih obveza koji od 2012. do 2016. godine kumulativno rastu za čak 97,1 % na razinu od 1,556 milijardi HRK. Od dugoročnih obveza najvažnija stavka jesu obveze prema bankama i fin. institucijama koja je već spomenuta u vertikalnoj analizi i koja zapravo obuhvaća sve dugoročne obveze poduzeća. Kratkoročne obveze promjenjive su kroz godine, a u 2016. godini ostvaruju rast od 71,7 %. Taj rast temeljen je na stavkama obveze prema bankama i ostalim fin.

institucijama (rast od 29 %) te obveze prema dobavljačima koja se u 2016. povećala za čak 223,8 % na razinu od 155 milijuna HRK u odnosu na njezinu vrijednost u 2015. godini. Korporativni rast koji je ostvaren kroz prethodne tri godine, a koji se ogleda i kroz investicijske projekte u dugotrajnu imovinu, prije svega je generiran dugoročnim zaduživanjem, ali i korištenjem vlastitih izvora financiranja nastalih povećanjem temeljnog kapitala u 2014. godini i ostvarivanjem dobiti koja ostaje u poduzeću kroz zadržane zarade.

2.5.1.2. Analiza računa dobiti i gubitka

Uz bilancu, kao jedan od najvažnijih izvora računovodstvenih informacija ističe se financijski izvještaj račun dobiti i gubitka. U spomenutome izvještaju sučeljavaju se kategorije određenih kategorija prihoda i rashoda, kao i njihove ukupne vrijednosti unutar poslovne godine, što dovodi do konačnog iskaza poslovnog rezultata koji može biti neto dobit ili gubitak. U ovoj analizi promatrat će se kretanje prihoda i rashoda kroz pet poslovnih godina iz zadnje dostupnih financijskih izvještaja poduzeća. Cilj analize je prepoznati strukturu određenih kategorija prihoda i rashoda, kao i trendove tih kategorija u promatranome razdoblju.

Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka

Vertikalnom analizom računa dobiti i gubitka upoznat ćemo se sa strukturom pojedinih kategorija prihoda i rashoda unutar ovog financijskog izvještaja. Glavne kategorije ovog izvještaja jesu poslovni, financijski i izvanredni prihodi i rashodi. Prema RDG-u poduzeća Valamar najznačajniji izvor prihoda jesu poslovni prihodi. Poslovni prihodi ogledaju se kroz prihode od prodaje koji u analiziranom razdoblju čine preko 90 % ukupnih prihoda, a u 2016. dosežu razinu od čak 1,455 milijardi HRK. Glede poslovnih rashoda, njihov udio u strukturi ukupnih prihoda opada s godinama, a to je rezultat rasta ukupnih prihoda poduzeća nastalih povećanjem prihoda od prodaje. Unutar kategorije poslovnih prihoda najznačajnije stavke jesu materijalni troškovi poslovanja koji čine oko 30 % ukupnih prihoda kroz godine, te troškovi osoblja oko 24 % i amortizacija oko 18 %. Financijski prihodi, uspoređujući ih s poslovnim prihodima iznimno su mali izvor prihodi s udjelom od oko 2,5 % ukupnih prihoda. Financijski rashodi kroz godine su veći od financijskih prihoda i oni zauzimaju oko 4 % ukupnih prihoda u promatranome razdoblju. Svakako, najvažnija stavka financijskih rashoda jesu rashodi za kamate, tečajne razlike i slično prema nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama. Prema strukturi ukupnih prihoda i rashoda poduzeće je u promatranim godinama poslovalo s pozitivnim poslovnim rezultatom. Ukupni rashodi poduzeća u 2012. godini činili su 95,51 % ukupnih prihoda, da bi u posljednje analiziranoj godini taj udio pao na razinu od 82,79 % zbog već spomenutog naglog rasta poslovnih prihoda i zapravo doveo do, za poduzeće, velike neto dobiti od 342 milijuna HRK odnosno čak 21,67 % ukupnih prihoda u 2016. godini.

Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka

U razdoblju od 2012. do 2016. godine Valamar Riviera je ostvarila izniman korporativni rast. Povećanje broja smještajnih objekata, produljivanje sezone, ali i rast broja dolazaka turista u Hrvatsku dovelo je do iznimnih financijskih rezultata za Valamar. U spomenu-

tome razdoblju poslovni prihodi, vođeni prihodima od prodaje povećali su se s 985 milijuna HRK na 1,489 milijardi HRK u 2016. godini, što predstavlja kumulativni rast od čak 44,05 %. Sukladno povećanom opsegu poslovanja došlo je do povećanja i poslovnih rashoda i to kumulativno za 30,43 % na razinu od 1,242 milijarde HRK u 2016. Stavke koje su najviše rasle jesu one operativne, troškovi plaća i nadnica te materijalni troškovi u vidu troškova sirovina i materijala. S povećanjem broja hotela i ostalih objekata i amortizacija ima trend rasta. Financijski prihodi poduzeća rastu kroz stavku kamate, tečajne razlike i slični odnosi s nepovezanim poduzetnicima, baš kao i financijski rashodi kroz istu stavku. Valamar Riviera u promatranome razdoblju ostvarila je kumulativni rast financijskih prihoda od 198,5 % na razinu od 91 milijuna HRK, dok su financijski rashodi ostvarili kumulativni rast od 83 % i u 2016. imaju vrijednost od 66 milijuna HRK odnosno u toj je godini ostvaren višak financijskih prihoda nad rashodima. Valamar Riviera u svim godinama poslovanja od 2012. do 2016. ostvarila je pozitivan financijski rezultat. Promatrajući bruto dobit jasan je trend rasta bruto dobiti, dok neto dobit oscilira, ali u pozitivnom smislu zbog jednokratnih uplata odgođene porezne imovine koja će u budućim godinama teretiti bruto dobit. Kumulativni rast neto dobiti u petogodišnjem razdoblju iznosio je 418,43 %, što uvelike potvrđuje uspješnost poslovanja poduzeća u tim godinama.

2.5.1.3. Analiza financijskih pokazatelja

U ovoj analizi pomoću osnovnih skupina pokazatelja temeljem već analiziranih financijskih izvještaja odredit će se financijska sigurnost i uspješnost poslovanja poduzeća. U kratkome roku, za poslovanje poduzeća iznimno je važno održavanje sigurnog poslovanja, a u dugome roku sigurnost uvjetuje uspješnost poslovanja poduzeća.

Pokazatelji likvidnosti

Pokazatelji likvidnosti odredit će sposobnost poduzeća da podmiri svoje kratkoročne obveze, ovi pokazatelji izračunavaju se na temelju bilance i mjere sigurnost poslovanja analiziranog poduzeća. Kako se koeficijenti trenutne likvidnosti i ubrzane likvidnosti u većini godina pa tako i u posljednjoj 2016. nalaze na razini ispod 1, možemo zaključiti kako poduzeće na dan zaključivanja bilance nije bilo u mogućnosti svoje kratkoročne obveze pokriti novcem i ostalom brzo unovčivom imovinom. Također, promatrajući koeficijent tekuće likvidnosti koji ukazuje na sposobnost podmirenja kratkoročnih obveza dostupnom kratkoročnom imovinom vidljivo je da i ovaj pokazatelj nije na zadovoljavajućoj razini odnosno da poduzeće svoje kratkoročne obveze nije u stanju podmiriti trenutno dostupnom kratkoročnom imovinom. Koeficijent financijske stabilnosti prema teoriji trebao bi se nalaziti ispod 1, a u promatranom slučaju on se nalazi na razini od 1 ili više, osim 2014. kada je na razini od 0,98. Spomenute vrijednosti ukazuju da poduzeće ne poštuje zlatno pravilo financiranja odnosno da nije u stanju dio svoje kratkoročne imovine financirati iz kvalitetnih dugoročnih izvora financiranja. Vrijednosti pokazatelja likvidnosti koje odudaraju od teorijskih znakovite su za turistički sektor u kojem posluje Valamar Riviera. Rezultat su sezonskog poslovanja, visokog udjela fiksne imovine i djelovanja u prethodnim poglavljima već spomenute operativne poluge. Promatrajući neto radni kapital, vidljivo je kako ga poduzeće ima u svim godinama poslovanja, osim u 2016. godini kada je negativan. Poduzeće nema problema s likvidnošću, a

možebitni nedostatak obrtnog kapitala kako se i navodi u bilješkama uz financijske izvještaje, poduzeće nadomješta uhodanim kreditnim linijama s partnerskim bankama.

Tablica 1. Pokazatelji likvidnosti poduzeća Valamar Riviera

Naziv pokazatelja	2012	2013	2014	2015	2016
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,78	0,73	0,64	1,06	0,54
Koeficijent ubrzane likvidnosti	0,91	0,85	0,76	1,14	0,62
Koeficijent tekuće likvidnosti	1,03	0,95	0,87	1,25	0,71
Koeficijent financijske stabilnosti	1,00	1,01	1,01	0,98	1,04

Izvor: izrada autora prema podacima iz godišnjih financijskih izvještaja Valamar Riviera grupe.

Pokazatelji zaduženosti

Ova druga skupina pokazatelja sigurnosti također se izračunava na temelju bilance, ali i određenih pozicija računa dobiti i gubitka. Koeficijent zaduženosti predstavlja omjer ukupnog duga i ukupne imovine te mjeri koliki udio imovine poduzeće financira iz tuđih izvora financiranja. Kroz godine koeficijent zaduženosti se povećava, što ukazuje na povećan obujam korištenja tuđih izvora financiranja. Ali, kako je ovaj pokazatelj ispod referentne vrijednosti od 0,5 jasno je da se poduzeće ipak više financira vlastitim izvorima financiranja iz kapitala i rezervi, nego zaduživanjem. To potvrđuje i koeficijent vlastitog financiranja koji pokazuje koliko se ukupne imovine financira iz vlastitih izvora financiranja, a on je kroz godine iako u padu i dalje veći od 0,5. Pokriće troškova kamata pokazatelj je koji raste kroz godine i to zahvaljujući rastu bruto dobiti, što Valamar predstavlja kao relativno sigurnog dužnika. Faktor zaduženosti ukazuje na vrijeme potrebno poduzeću da podmiri svoje dugove iz zadržane dobiti i amortizacije. Za razliku od pokazatelja pokrića troškova kamata, faktor zaduženosti nije na zadovoljavajućoj razini i povećava se kroz godine, što dovodi to sve duljeg razdoblja potrebnog za otplatu svih dugova iz spomenutih izvora. Zaključno, iako određeni pokazatelji nisu na zadovoljavajućoj razini, razlog tome leži poglavito u industriji u kojoj Valamar Riviera posluje. Samo poduzeće nije prezaduženo jer većinu svoje imovine financira iz vlastitih izvora, a iz bruto dobiti i kamata može čak šest puta pokriti troškove kamata.

Tablica 2. Pokazatelji zaduženosti poduzeća Valamar Riviera

Naziv pokazatelja	2012	2013	2014	2015	2016
Koeficijent zaduženosti	0,36	0,37	0,38	0,47	0,47
Koeficijent vlastitog financiranja	0,64	0,63	0,62	0,53	0,53
Koeficijent financiranja	0,57	0,58	0,60	0,88	0,88
Pokriće troškova kamata	2,37	2,27	2,78	2,84	6,11
Faktor zaduženosti	5,33	7,05	4,38	6,32	6,93
Stupanj pokrića 1	0,70	0,71	0,68	0,60	0,58
Stupanj pokrića 2	1,00	0,99	0,99	1,02	0,96

Izvor: izrada autora prema podacima iz godišnjih financijskih izvještaja Valamar Riviera grupe.

Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti govore o efikasnosti iskorištenja resursa koje poduzeće posjeduje odnosno o sigurnosti i uspješnosti poslovanja. Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine pokazuje koliko puta poduzeće u godini dana obrne svoje kratkotrajnu imovinu u ukupnim prihodima. Ovaj pokazatelj raste kroz godinu, što je pozitivno jer ukazuje na povećanu efikasnost poduzeća u upravljanju kratkotrajnom imovinom. Pozitivan pokazatelj unutar ove skupine pokazatelja je i koeficijent obrtaja potraživanja koji povežemo li ga s pokazateljem trajanja naplate potraživanja govori da se prosječno vrijeme naplate potraživanja kroz godine smanjuje odnosno da su se u 2016. godini u prosjeku potraživanja naplaćivala svaki jedanaesti dan.

Tablica 3. Pokazatelji aktivnosti poduzeća Valamar Riviera

Naziv pokazatelja	2012	2013	2014	2015	2016
Koeficijent obrta ukupne imovine	0,38	0,39	0,37	0,37	0,35
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	3,94	3,73	4,23	3,54	4,38
Koeficijent obrta potraživanja	30,82	27,83	30,89	47,55	34,45
Trajanje naplate potraživanja u danima	11,84	13,12	11,82	7,68	10,59

Izvor: izrada autora prema podacima iz godišnjih financijskih izvještaja Valamar Riviera grupe.

Pokazatelji ekonomičnosti

Ekonomičnost pokazuje koliko se prihoda ostvarilo na jednu kunu rashoda odnosno je li poduzeće u određenih kategorijama poslovalo ekonomično, s dobiti ili je ostvarilo gubitak. Tako u sklopu ove skupine financijskih pokazatelja promatrajući glavne pokazatelje, a to su pokazatelji ekonomičnosti ukupnog poslovanja i ekonomičnosti poslovanja, vidimo kako oni imaju trend rasta kroz godine i nalaze se na razini većoj od jedan, što je izrazito pozitivno jer ukazuje na višak prihoda nad rashodima. U 2016. tako je Valamar Riviera na jednu kunu ukupnih prihoda ostvarila 0,21 HRK dobiti odnosno na kunu poslovnih prihoda 0,20 HRK dobiti. Glede ekonomičnosti financiranja izuzevši 2016. godinu u kojoj je ostvarena dobit iz financijskog poslovanja od čak 0,38 HRK na jednu kunu financijskih prihoda, u ostalim godinama zabilježen je financijski gubitak. Slična situacija je i pri upravljanju ostalim poslovnih prihodima i rashodima koji su većinom vezani uz tekuće poslovanje i promjenjivi su od jedne do druge poslovne godine.

Tablica 4. Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća Valamar Riviera

Naziv pokazatelja	2012	2013	2014	2015	2016
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	1,05	1,04	1,06	1,11	1,21
Ekonomičnost poslovanja	1,06	1,05	1,08	1,15	1,20
Ekonomičnost financiranja	0,71	0,71	0,50	0,50	1,38
Ekonomičnost ostalih poslovnih aktivnosti	0,70	0,78	0,92	1,75	1,41

Izvor: izrada autora prema podacima iz godišnjih financijskih izvještaja Valamar Riviera grupe.

Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti najvažnija su skupina pokazatelja za vlasnike poduzeća jer daju informacije o uspješnosti poslovanja poduzeća. Promatrajući pokazatelje profitabilnosti vidljivo je kako poduzeće posluje iznimno uspješno. Svaki od pokazatelja ima trend rasta u promatranome razdoblju, što ukazuje na povećanu profitabilnost u proteklim godinama. Bruto marža dostiže razinu od čak 21 % odnosno na kunu prihoda ostaje 0,21 HRK zarade za kreditore, državu i vlasnike poduzeća. Razliku neto i bruto marže čini porezno opterećenje, ali u 2014. i 2016. godini zapravo neto marža je veća od bruto marže i to zbog uplata odgođene porezne imovine, spomenute u horizontalnoj analizi RDG-a. Pokazatelji rentabilnosti u omjer stavljaju dobit prije kamata i poreza s ukupnom imovinom te pokazuju koliko rentabilno poduzeće koristi svoju imovinu odnosno koliki povrat ostvaruje na vrijednosti svoje imovine. Tako, neto povrat na imovinu Valamar Riviere u 2016. godini iznosi 9 %. Uz spomenute pokazatelje, bitan pokazatelj je rentabilnost vlastitog kapitala koji pokazuje koliki je povrat ostvario vlasnik na uloženi kapital u društvo. Ovaj pokazatelj fluktuira kroz godine, prije svega zbog promjena kapitala u 2014. godini i konstantnog rasta neto dobiti, a u 2016. godini iznosi 14 %. Pomoću pokazatelja rentabilnosti, može se odrediti stupanj iskorištenja financijske poluge poduzeća. Kako je rentabilnost vlastitog kapitala u 2016. veća od rentabilnosti imovine, uz uvjet da su prosječne kamatne stope na bankarskom tržištu niže od 9 % koliko iznosi neto rentabilnost imovine, za Valamar Rivieru postoji šansa financijske poluge odnosno prilika za dodatno zaduživanje i korporativni rast ako je to sukladno strategiji i viziji Uprave društva.

Tablica 5. Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Valamar Riviera

Naziv pokazatelja	2012	2013	2014	2015	2016
Neto marža profita	8%	13%	8%	13%	25%
Bruto marža profita	8%	7%	8%	15%	21%
Neto rentabilnost imovine	3%	5%	3%	5%	9%
Bruto rentabilnost imovine	3%	3%	3%	6%	7%
Rentabilnost vlastitog kapitala	3%	6%	3%	6%	14%

Izvor: izrada autora prema podacima iz godišnjih financijskih izvještaja Valamar Riviera grupe.

2.5.2. SWOT analiza

SWOT analiza, zaključna je stepenica u *top-down* pristupu analizi poslovanja poduzeća. Ona kroz informacije dobivene u prethodnim analizama makrookruženja, industrije i poduzeća sublimira sve činjenice i izdvaja ih u četiri kategorije temeljem kojih se identificiraju šanse i rizici na koje poduzeće treba pripaziti. Snage i slabosti kategorije su koje dolaze iz unutarnjeg okruženja odnosno iz poduzeća. Upravljanje ovim kategorijama vrši se u smjeru njegovanja snaga te uklanjanja slabosti. Iz okoline poduzeća dolaze preostale kategorije, prilike i prijetnje. Treba ih prepoznati, prilike iskoristiti, a prijetnje ukloniti. SWOT matrica Valamar Riviera grupe temeljena na svim prethodnim analizama i javno dostupnim podacima dana je kako slijedi:

Tablica 6. SWOT matrica poslovanja poduzeća Valamar Riviera

SNAGE	SLABOSTI
Velika vrijednost imovine u vidu hotela, ljetovališta i kampova ISO standardi kvalitete Valamar Riviera - prepoznatljiva marka u turizmu Poslovanje u Istri i Dubrovniku kao "top" HR destinacijama Dugoročna dividenda dioničarima i rast vrijednosti kompanije Diverzificirana ponuda usluga i širok asortiman dodatnih aktivnosti i usluga Integrirano upravljanje rizicima Širok asortiman dodatnih, aktivnosti i usluga *Eco-friendly* kampovi i ekološki učinkoviti objekti Tržišni lider u pružanju usluga u turizmu Plave zastave na plažama u većini destinacija kao simbol čistoće mora Valamar akademija za razvoj ljudskih potencijala Suradnja sa najvećim svjetskim turoperatorima Ulaganje u nove tehnologije i praćenje trendova Razvijen program lojalnosti kupaca Ulaganje u društveno odgovorno poslovanje (2,5% prihoda) Visoka EBITDA marža i neto dobit Razvijena mreža domaćih dobavljača ključnih inputa po destinacijama	Centraliziranost na Hrvatsku i zastupljenost samo na Jadranu Sezonalnost poslovanja u ljetnim mjesecima Visoki troškovi rada Složenije upravljanje kao rezultat širenja na nove destinacije i rasta broja objekata Velik broj sezonskih radnika Neprofitabilna „*Economy*" kategorizacija u segmentu hoteli i ljetovališta Nizak udio rezervacija ostvarenih direktnom komunikacijom gosta i kompanije Mali broj smještajnih kapaciteta u segmentu „*premium*" kampova Rast zaduženosti zbog preuzimanja i investicija u nove objekte Visoki troškovi "hladnog pogona" u mjesecima izvan sezone
PRILIKE	**PRIJETNJE**
Rast potražnje za kongresnim turizmom, vikend putovanjima i elitnim kampiranjem Širenje na kontinent kao i ostale dijelove Jadrana Produljenje turističke sezone organizacijom *evenata* i suradnjom sa lokalnom zajednicom Rast financijske sigurnosti stanovništva srednje klase u zemljama EU Potencijalna kupnja državne imovine i preuređenje u kvalitetne smještajne objekte Branding mediteranske hrane i vina Zainteresiranost mirovinskih fondova za ulaganje u turizam Dubrovnik (filmska destinacija) *Big data* i informatička tehnologija Iskoristiti rani životni vijek destinacija Krk, Rabac i Poreč Europski fondovi Gospodarski rast Hrvatske i zemalja EU	Visoki porezni i ostali nameti Politička nestabilnost u Hrvatskoj Turistički oporavak Grčke i zemalja sjeverne Afrike Terorizam u Europi Kompliciranо zakonodavstvo (građevinske dozvole) Mogući ulazak novih konkurenata Gospodarska neizvjesnost u zemlji (Agrokor) Ovisnost poslovanja o vremenskim prilikama Rast kontinentalnog turizma Manjak kvalitetne radne snage na tržištu Mijena generacija na tržištu Reintermedijacija Ekonomija dijeljenja (AirBnB) Neprovođenje strategije turizma - rast privatnog smještaja niske kategorizacije Razvoj tehnologija i online marketinga

Izvor: izrada autora.

2.6. Procjena slobodnih novčanih tokova u poduzeću Valamar Riviera grupe

U ovome završnom radu kao konačni cilj pretpostavlja se primjena metode rizičnih novčanih tokova u analizi rizika na primjeru poduzeća Valamar Riviera. Kako bi se ta metoda mogla primijeniti i odrediti značajnost svakog od identificiranih rizika prvo treba doći do referentne vrijednosti na koju će se metoda rizičnih novčanih tokova primijeniti. Referentna vrijednost u ovom slučaju bit će slobodni novčani tokovi poduzeću (FCFF) određeni putem jedne od najzastupljenijih metoda procjene vrijednosti u praksi, metode diskontiranih novčanih tokova (DCF metode).

Procjena vrijednosti poduzeća metodom diskontiranih novčanih tokova temelji se na ekonomskoj vrijednosti poduzeća odnosno na prognozi budućih novčanih tokova procjenjivanog poduzeća koji se diskontiranjem svode na sadašnju vrijednost.[17] Temeljna pretpostavka ove metode je „*going concern*" koncept koji pretpostavlja neograničeni kontinuitet poslovanja i postojanje intrinzične vrijednosti poduzeća, one koja će nastati generiranjem novih koristi i imovine u tom budućem razdoblju poslovanja.[18]

S ciljem dobivanja vrijednosti procijenjenih budućih slobodnih novčanih tokova poduzeću potrebno je odraditi cijeli proces vrednovanja koji se sastoji od sljedećih koraka:[19]

1. Izrada pro forma financijskih izvještaja – prognoza budućih rezultata poslovanja
2. Izračun ponderiranog prosječnog troška kapitala - WACC
3. Izračun slobodnih novčanih tokova poduzeću
4. Diskontiranje slobodnih novčanih tokova na sadašnju vrijednost po izračunatoj diskontnoj stopi - WACC
5. Određivanje rezidualne vrijednosti i diskontiranje na sadašnju vrijednost
6. Utvrđivanje ukupnih slobodnih novčanih tokova poduzeću zbrajanjem diskontiranih slobodnih novčanih tokova za prvo razdoblje razvoja i diskontirane rezidualne vrijednosti.

2.6.1. Izrada pro forma financijskih izvještaja

Izrada pro forma financijskih izvještaja temelj je procjene slobodnih novčanih tokova. Na osnovu povijesnih, *ex post* financijskih izvještaja projiciraju se poslovni rezultati za buduće najčešće petogodišnje razdoblje poslovanja.[20] Najčešće korištena metoda za izradu projekcija je metoda postotka od prodaje u kojoj se projiciraju očekivani prihodi od prodaje, a ista je korištena i u izradi *pro forma* izvještaja Valamar Riviere.

---

[17] Damodaran, A. (2010) Damodaran o valuaciji: Analiza sigurnosti za ulaganje i korporativne financije, str. 9.

[18] Orsag, S. (1997) Vrednovanje poduzeća. Zagreb: Infoinvest, str. 26.

[19] Sprčić, D. M. & Sulje, O. O. (2012) Procjena vrijednosti poduzeća: Vodič za primjenu u poslovnoj praksi. Ekonomski fakultet, str. 181-195.

[20] Sprčić, D. M. & Sulje, O. O. (2012) Procjena vrijednosti poduzeća: Vodič za primjenu u poslovnoj praksi. Ekonomski fakultet, str. 182.

Kako bi se pravilno vrednovala vrijednost budućeg poslovanja poduzeća potrebno je odrediti konstantnu stopu rasta poslovanja. Ta stopa najčešće se određuje na razini rasta gospodarstva odnosno na razini rasta bruto domaćeg proizvoda. Temeljem analiziranih podataka o turizmu kao industriji u kojoj Valamar posluje, vidljivo je kako turizam ostvaruje više stope rasta od onih koje ostvaruje cijelo gospodarstvo RH. Sukladno tome, stopa rasta prognozira se kao prosjek povijesnih stopa rasta prihoda od turizma i određena je na razini od 6,1 %.

2.6.1.1. Izrada pro forma računa dobiti i gubitka

Prilikom procjene prihoda od prodaje koji su najznačajniji izvor prihoda Valamar Riviere, njihov rast projiciran je konstantnom stopom rasta *g* od 6,1 %. Trenutna mijena industrije u kojoj Valamar posluje kao i opće poslovanje Valamar Riviere nagovješćuje taj rast i to ponajviše kroz investicijski ciklus u kojem se poduzeće trenutno nalazi, a koji će mu omogućiti veći broj smještajnih kapaciteta, a time i više prihode od prodaje. Ostali poslovni prihodi projicirani su kao prosjek iz povijesnih razdoblja i ta vrijednost konstantna je u godinama projekcije. O njima nisu dostupne informacije temeljem kojih bi se ostali poslovni prihodi mogli raščlaniti i detaljnije procijeniti njihov budući tijek.

S ciljem utvrđivanja dobiti iz operativnog poslovanja poduzeća, izvršena je projekcija operativnih troškova poslovanja. Materijalni troškovi određeni su kao udio prihoda od prodaje i to na temelju prosjeka udjela materijalnih troškova u povijesnim prihodima od prodaje umanjenog za dva posto zbog pozitivnih učinaka porezne reforme na materijalne troškove te zbog učinaka krivulje učenja i nižeg troškovnog udjela u posljednje dvije godine. Troškovi osoblja, također su projicirani kao prosjek udjela troškova osoblja u povijesnim razdobljima, što je baza za buduće projekcije i uvećana je za jedan posto zbog najave rasta plaća zaposlenicima Valamar Riviere u srednjem roku. Udio ostalih poslovnih troškova u prihodima od prodaje prognoziran je na razini udjela posljednje godine umanjeno za prosjek promjena kroz promatrano razdoblje i to zbog trenda pada udjela ostalih poslovnih troškova u prihoda od prodaje.

Dobit iz operativnog poslovanja (EBITDA) rezultat je sučeljavanja poslovnih prihoda i operativnih troškova dobivenih opisanim modeliranjem. Amortizacija je određena udjelom u materijalnoj imovini i za njezin izračun u budućem razdoblju uzeta je zadnja vrijednost udjela u povijesnoj godini jer se pretpostavlja da će daljnjim investicijskim ciklusom udio amortizacije ostati na toj razini ili se smanjiti. Financijski prihodi u budućem razdoblju prognozirani su na razini prihoda od kamata u zadnjem povijesnom razdoblju, kao i financijski rashodi koji su projicirani na razini rashoda za kamate u zadnjem povijesnom razdoblju. Prema stavkama dobivenim iz projekcije, poduzeće u budućim projiciranim godinama poslovanja ostvaruje dobit prije oporezivanja, kao i neto dobit. Porez na dobit određen je na razini 20 % dobiti prije poreza za 2017. godinu, dok je u kasnijim godinama zbog porezne reforme u sustavu poreza na dobit on projiciran na razini od 18 %.

Tablica 7. Pro forma račun dobiti i gubitka poduzeća Valamar Riviera

mHRK	Prognoza				
	2017	2018	2019	2020	2021
Prihodi od prodaje	**1497**	**1541**	**1586**	**1632**	**1680**
Ostali poslovni prihodi	**20**	**20**	**20**	**20**	**20**
POSLOVNI PRIHODI	**1517**	**1561**	**1606**	**1652**	**1700**
Materijalni troškovi	**466**	**480**	**494**	**508**	**523**
Troškovi osoblja	**393**	**405**	**417**	**429**	**441**
Ostali poslovni troškovi	**137**	**141**	**145**	**149**	**154**
OPERATIVNI TROŠKOVI	**1076**	**1107**	**1140**	**1173**	**1207**
EBITDA	**441**	**454**	**466**	**479**	**493**
Marža dobiti prije kamata, poreza i amortizacije	29,48%	29,44%	29,40%	29,36%	29,33%
Amortizacija	**324**	**322**	**320**	**318**	**316**
EBIT	**118**	**132**	**147**	**162**	**177**
FINANCIJSKI PRIHODI	**43**	**43**	**43**	**43**	**43**
FINANCIJSKI RASHODI	**53**	**53**	**53**	**53**	**53**
Neto financijski rezultat	**-10**	**-10**	**-10**	**-10**	**-10**
DOBIT/GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	**108**	**122**	**137**	**152**	**167**
POREZ NA DOBIT	**22**	**22**	**25**	**27**	**30**
Stopa poreza na dobit	*20%*	*18%*	*18%*	*18%*	*18%*
DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	**86**	**100**	**112**	**124**	**137**
Marža dobiti ili gubitka razdoblja	*5,75%*	*6,49%*	*7,06%*	*7,62%*	*8,15%*

Izvor: izrada autora.

2.6.1.2. Izrada pro forma bilance

U projekciji bilance počinjemo od aktive i procjene materijalne i nematerijalne dugotrajne imovine. Dugotrajna nematerijalna imovina računata je kao zbroj udjela nematerijalne imovine u prihodima od prodaje kao procjena nematerijalne imovine iz razdoblja i udjela kapitalnih investicija u nematerijalnu imovinu. Materijalna imovina projicirana je kao zbroj njezine vrijednosti iz prethodnog razdoblja i udjela kapitalnih investicija u materijalnu imovinu, umanjeno za amortizaciju.[21] Kapitalne investicije kao jedna od važnijih stavki projekcije u povijesnim godinama određene su kao razlika materijalne imovine u dva razdoblja uvećano za amortizaciju. U godinama projekcije kapitalne investicije zbroj su materijalne i nematerijalne imovine uvećano za stopu rasta. Ostale stavke dugotrajne imovine zadržane su na razini zadnje godine. Glede kratkotrajne imovine stavke zaliha, potraživanja od kupaca i novca u banci i blagajni projicirane su kroz udio u prihodima od prodaje, dok su financijska imovina i ostala potraživanja u godinama projekcije na razini povijesnog prosjeka.[22] Plaćeni budući troškovi razdoblja zadržani su na razini zadnje godine i nije predviđena stavka možebitne kratkoročne investicije kako bi se u *pro forma* izvještaju uskladile aktiva i pasiva.

[21] Sprčić, D. M. & Sulje, O. O. (2012) Procjena vrijednosti poduzeća: Vodič za primjenu u poslovnoj praksi. Ekonomski fakultet, str. 188.

[22] *Ibid*., str. 188.

U pasivi, unutar projekcije kapitala i rezervi stavka upisani kapital zadržana je na razini zadnje godine jer se ne predviđa dokapitalizacija društva. Rezerve prate povijesni prosjek posljednje tri godine, dok je stavka manjinski interes na razini iz 2016. godine. Zadržana dobit računata je kao zadržana dobit iz prethodnog razdoblja, uvećana za neto dobit tekućeg razdoblja umanjeno za pretpostavljeni iznos isplate dividendi.[23] Dobit tekuće godine dana je u *pro forma* računu dobiti i gubitka. Stavke dugoročnih obveza na razini su posljednjih vrijednosti iz 2016. godine. Kratkoročne obveze povezane su s prihodima od prodaje stoga stavku obveze prema dobavljačima projiciramo kao postotak prihoda od prodaje, a ostale kratkoročne obveze uključujući i stavku kratkoročne financijske obveze prognoziramo na razini povijesnog prosjeka. Odgođeno plaćanje troškova na razini je iz 2016. godine, dok je za uravnoteženje bilance potreban dodatan dug kao razlika ukupne imovine i ukupnih izvora imovine u koje po izračunu i sam taj dodatni dug ulazi.

Tablica 8. Pro forma bilanca poduzeća Valamar Riviera

mHRK	Prognoza				
	2017	2018	2019	2020	2021
Nematerijalna imovina	23	18	18	19	19
Materijalna imovina	4811	4781	4751	4721	4692
Kapitalne investicije	295	293	291	289	287
Financijska imovina	21	21	21	21	21
Potraživanja	1	1	1	1	1
Odgođena porezna imovina	132	132	132	132	132
DUGOTRAJNA IMOVINA	5282	5245	5213	5182	5151
Zalihe	13	13	13	14	14
Potraživanja od kupaca	19	19	20	21	21
Ostala potraživanja	20	20	20	20	20
Financijska imovina	1	1	1	1	1
Novac	310	319	328	338	347
KRATKOTRAJNA IMOVINA	363	373	383	393	404
PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA	23	23	23	23	23
DODATNE KRATKOROČNE INVESTICIJE	0	0	0	0	87
UKUPNO AKTIVA	5668	5641	5619	5599	5666
Upisani kapital	1672	1672	1672	1672	1672
Rezerve	95	95	95	95	95
Zadržana dobit/preneseni gubitak	41	53	70	94	124
Dobit/gubitak tekuće godine	86	100	112	124	137
Manjinski interes	236	236	236	236	236
KAPITAL I REZERVE	2130	2156	2185	2221	2264
REZERVIRANJA	27	27	27	27	27
Dugoročni dug (prema bankama i fin. Institucijama)	1489	1489	1489	1489	1489
Ostale dugoročne obveze	67	67	67	67	67
DUGOROČNE OBVEZE	1556	1556	1556	1556	1556
Obveze prema dobavljačima	99	102	105	108	111
Kratkoročne financijske obveze (prema bankama i fin. institucijama)	139	139	139	139	139
Ostale kratkoročne obveze	40	40	40	40	40
KRATKOROČNE OBVEZE	278	281	284	287	290
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA	115	115	115	115	115
DODATNI DUG	0	0	0	0	0
UKUPNO PASIVA	4106	4134	4167	4206	4251

Izvor: izrada autora.

[23] *Ibid*., str. 199.

2.6.2. Određivanje prosječnog ponderiranog troška kapitala

Prema profesoru Aswathu Damodaranu, specijaliziranom u području analize rizika i valuacije poduzeća, trošak kapitala je glavni sastojak DCF modela.[24] Ako je procjena temeljena na novčanim tokovima poduzeću u analizi se koristi prosječni ponderirani trošak kapitala (WACC), a ako je procjena temeljena na novčanim tokovima običnoj glavnici onda se kao diskontna stopa koristi trošak obične glavnice.[25] U vrednovanju Valamar Riviere konačni cilj je izračunati vrijednost poduzeća temeljem slobodnih novčanih tokova u poduzeću, stoga ćemo koristiti prosječni ponderirani trošak kapitala koji je zapravo diskontna stopa kojom će se diskontirati budući novčani tokovi. Prosječni ponderirani trošak kapitala predstavlja ponderirani prosjek troška obične glavnice i troška duga, stoga su i to stavke koje se moraju procijeniti u modelu kako bi se izračunala relevantna diskontna stopa.

Trošak obične glavnice i trošak duga glavni su sastojci za izračun prosječnog ponderiranog troška kapitala Valamar Riviere. Ono što je uz njih potrebno jesu udjeli svake od tih stavki u izračunu, a do njih se dolazi pomoću tržišne vrijednosti glavnice i iznosa duga Valamar Riviere.

Dobivena vrijednost prosječnog ponderiranog troška kapitala predstavlja diskontnu stopu koju ćemo upotrijebiti za diskontiranje prognoziranih novčanih tokova. Ona je dana u tablici niže, a detaljan izračun svake od stavki WACC-a koji će se koristiti za diskontiranje prognoziranih novčanih tokova Valamar Riviere opisan je u sljedećim poglavljima.

Tablica 9. Izračun prosječnog ponderiranog troška kapitala

Tržišna vrijednost glavnice (u mil. HRK)	**4393**
Dug (u mil. HRK)	**2092**
Ponder glavnice	**0,68**
Ponder duga	**0,32**
Trošak obične glavnice	**12,79%**
Trošak duga nakon poreza	**1,98%**
Prosječni ponderirani trošak kapitala	**9,31%**

Izvor: izrada autora.

[24] Damodaran, A. (2010) Damodaran o valuaciji: Analiza sigurnosti za ulaganje i korporativne financije, str. 28.

[25] Sprčić, D. M. & Sulje, O. O. (2012) Procjena vrijednosti poduzeća: Vodič za primjenu u poslovnoj praksi. Ekonomski fakultet, str. 76.

2.6.2.1. Određivanje troška kapitala obične glavnice

Trošak obične glavnice određen je CAPM modelom vrednovanja kapitalne imovine. Model je određen brojnim pretpostavkama, a sam izračun dan je kao zbroj nerizične kamatne stope i umnoška bete kao mjere tržišnog rizika i tržišne premije rizika koja je predstavljena razlikom nerizične kamatne stope i očekivanog prinosa na tržišni indeks.[26] On u obzir uzima sistematski rizik koji nije moguće diversificirati te ga dovodi u vezu s očekivanim prinosom.[27] Trošak obične glavnice Valamar Riviere dobiven putem CAPM modela iznosi 12,79 %, a objašnjenje i izračun svake od stavki dan je niže.

Tablica 10. Određivanje troška kapitala obične glavnice

Nerizična kamatna stopa	2,05%
Beta	1,079
Tržišna premija rizika	9,67%
Trošak obične glavnice	**12,79%**

Izvor: izrada autora.

Nerizična kamatna stopa jedan je od sastojaka koji treba odrediti za izračun troška obične glavnice. Nerizična kamatna stopa predstavlja ulaganje u nerizičnu imovinu koju poistovjećujemo s ulaganjem u državne obveznice. Najčešće se za izračun odabiru desetogodišnje državne obveznice jer one na sličan način reagiraju na kretanje kamatnih stopa kao i dionice.[28] U našem slučaju odabrali smo obveznicu izdanu od strane Ministarstva financija RH sljedećih obilježja i s danim prinosom do dospijeća koji predstavlja nerizičnu kamatnu stopu.

Tablica 11. Izračun nerizične kamatne stope

Izdavatelj	Ministarstvo financija RH
Datum izdavanja	7.2.2017
Datum dospijeća	7.2.2028
Broj godina	11
Broj izdanih obveznica (u mil.)	5500
Nominalni iznos (u HRK)	1,00
Kuponska kamatna stopa	2,875%
Prinos do dospijeća	**2,048%**

Izvor: izrada autora.

[26] Sprčić, D. M. & Sulje, O. O. (2012) Procjena vrijednosti poduzeća: Vodič za primjenu u poslovnoj praksi. Ekonomski fakultet, str. 89.

[27] Damodaran, A. (2012) Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset. University edition. New York / Chichester / Brisbane / Toronto / Singapore: John Wiley & Sons, Inc., str. 47.

[28] Bruner, R. F., Eades, K. M., Harris, R. S. & Higgins, R. C. (1998) Best practices in estimating the cost of capital: survey and synthesis. Financial practice and education, 8, 13-28.

Tržišna premija rizika razlika je očekivanog prinosa na tržišni indeks i nerizične kamatne stope. Moguće ju je izračunati temeljem povijesnih podataka ili budućim prognozama. Kako je procjena ove komponente iznimno složena, u ovoj analizi koristit ćemo procjenu premije tržišnog rizika za Hrvatsku preuzetu sa stranice profesora Aswatha Damodarana, koja iznosi 9,67 %.[29]

Beta koeficijent mjera je tržišnog rizika i pokazatelj je povezanosti prinosa analizirane dionice s prinosom koje ostvaruje tržište na kojoj ta dionica kotira.[30] Pri izračunu beta koeficijenta Valamar Riviere korišteni su podaci o zadnjim dnevnim cijenama dionice Valamara i CROBEX tržišnog indeksa kompanija listanih na Zagrebačkoj burzi od siječnja 2012. do prosinca 2016. godine. Beta dobivena na podacima iz prošlosti naziva se povijesna beta, a računamo ju kao umnožak kovarijance promjena cijena promatrane dionice Valamar Riviere i CROBEX indeksa i prosječnog kvadratnog odstupanja vrijednosti CROBEX indeksa od prosjeka odnosno varijance. Kako je povijesna beta određena temeljem povijesnih podataka, samim time predstavlja ono što je prošlo i sve je irelevantnije, konstantno se razvijaju novi koncepti i oblici *bete*. Jedan od takvih koncepata je onaj Marshalla E. Blumea koji je ustanovio *prilagođenu betu* koja se prema njegovom istraživanju mora prilagoditi pomoću formule kako bi bila relevantnija, a samim time i korisnija u analizama.[31]

Formula za izračun povijesne i prilagođene bete, kao i tablica samog izračuna dana je niže:

$$Povijesna\ beta\ dionice\ i = \frac{kovarijanca\ imovine\ i\ s\ tržišnim\ portfeljem}{varijanca\ tržišnog\ portfelja} = \frac{cov_{im}}{\sigma_m^2} = \frac{\sigma_i}{\sigma_m} * \rho_{im}$$

$$Prilagođena\ beta\ dionice\ i = (0{,}67 * povijesna\ beta\ dionice\ i) + (0{,}33 * 1)$$

Tablica 12. Izračun beta koeficijenta

Standardna devijacija CROBEX	0,005944
Standardna devijacija Valamar	0,021168
Varijanca Valamar	0,000035
Kovarijanca Valamar i CROBEX	0,000039
Koeficijent korelacije	0,313958
Povijesna beta	**1,118**
Prilagođena beta	**1,079**

Izvor: izrada autora.

Kako je beta Valamar Riviere veća od jedan, možemo zaključiti da je sistematski rizik ovog poduzeća veći od prosjeka, kao i očekivani prinos, a pri promijeni cijena će cijena dionica Valamar Riviere biti volatilnija od tržišta.

---

[29] Damodaran A. (2016) Damodaran Online [online]. NYU Stern. Dostupno na: http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctrypremJuly16.xls [11. 1. 2018.].

[30] Sprčić, D. M. & Sulje, O. O. (2012) Procjena vrijednosti poduzeća: Vodič za primjenu u poslovnoj praksi. Ekonomski fakultet, str. 93.

[31] Blume, M. E. (1975) Betas and their regression tendencies. The Journal of Finance, 30(3), str. 785-795.

2.6.2.2. Određivanje troška duga

Uz trošak obične glavnice koji smo izračunali, za izračun WACC-a potrebno je odrediti i trošak duga poduzeća koje analiziramo. Trošak duga je prosječni ponderirani trošak kamata koje poduzeće plaća na svoje dugove. U financijskim izvješćima Valamar Riviere za 2016. godinu dan je prosječni ponderirani trošak duga u iznosu od 2,48 %.[32] Dani trošak duga potrebno je korigirati za stopu poreza na dobit kako bi ga mogli koristiti za izračun prosječnog ponderiranog troška kapitala.[33] Nakon oporezivanja, poreznom stopom na dobit koja je u 2016. godini iznosila 20 % dobiven je trošak duga nakon poreza od 1,98 %. Taj iznos koristit ćemo za izračun WACC-a i on predstavlja realnu cijenu zaduživanja Valamar Riviere.

Tablica 13. Određivanje troška duga

Trošak duga prije poreza	2,48%
Stopa poreza na dobit	20%
Trošak duga nakon poreza	**1,98%**

Izvor: izrada autora.

2.6.3. Izračun i diskontiranje slobodnih novčanih tokova poduzeću

Izračun slobodnih novčanih tokova poduzeću moguće je odraditi na nekoliko načina. Svakako najkorišteniji i najpopularniji u praksi je onaj izračun koji kreće od zarade prije kamata i poreza (EBIT), a dan je sljedećom formulom:[34]

$$FCFF = EBIT * (1 - stopa\ poreza) + amortizacija - kap.investicije - promjene\ radnog\ kapitala$$

Tablica 14. Izračun slobodnih novčanih tokova poduzeću

mHRK	2017	2018	2019	2020	2021
Dobit prije kamata i poreza * (1 - porezna stopa)	170	202	231	262	294
Amortizacija	324	322	320	318	316
Kapitalne investicije	295	293	291	289	288
Promjene obrtnog kapitala	48	-4	-4	-5	-5
Slobodni novčani tokovi poduzeću	**151**	**235**	**264**	**295**	**327**

Izvor: izrada autora.

Prilikom izračuna slobodnih novčanih tokova poduzeću korištena je stavka promjena obrtnog kapitala, a dobivena je kao razlika neto operativnog obrtnog kapitala u dvije godine. Neto operativni obrtni kapital za svaku godinu dobiven je kao zbroj stavki zaliha i potraživanja od kupaca umanjeno za obveze prema dobavljačima i obveze za plaće radnika.

---

[32] Valamar Riviera (2017) Godišnje izvješće 2016. Poreč. Valamar Riviera, str. 120.

[33] Sprčić, D. M. & Sulje, O. O. (2012) Procjena vrijednosti poduzeća: Vodič za primjenu u poslovnoj praksi. Ekonomski fakultet, str. 84.

[34] *Ibid*., str. 117.

Kako bismo dobili sadašnju vrijednost budućih slobodnih novčanih tokova poduzeću za razdoblje projekcije treba ih diskontirati prosječnim ponderiranim troškom kapitala od 9,31 % kao diskontnom stopom. Ukupna dobivena sadašnja vrijednost slobodnih novčanih tokova poduzeću za petogodišnje razdoblje iznosi 954 milijuna HRK.

Tablica 15. Izračun ukupne sadašnje vrijednosti slobodnih novčanih tokova poduzeću

mHRK	2017	2018	2019	2020	2021
Broj razdoblja	1	2	3	4	5
Diskontni faktor	0,915	0,837	0,766	0,701	0,641
Sadašnja vrijednost slobodnih novčanih tokova poduzeću	138	197	202	207	210
Ukupna sadašnja vrijednost slobodnih novčanih tokova poduzeću	954				

Izvor: izrada autora.

2.6.4. Procjena vrijednosti ukupnih slobodnih novčanih tokova poduzeću

S ciljem procjene vrijednosti poduzeća potrebno je izračunati njegovu rezidualnu vrijednost. Rezidualna vrijednost je predstavljena takvom razinom budućeg poslovanja gdje se u svakoj poslovnoj godini ostvaruju konstantne marže, konstantan obrtaj kapitala te konstantni prinosi na običnu glavnicu i nove investicije.[35] Konstantna stopa rasta postavljena je na 2,10 % prema dugoročnoj prognozi gospodarskog rasta Republike Hrvatske.[36] Rezidualna vrijednost Valamara izračunata je prema formuli i diskontirana troškom kapitala danim u tablici:

$$Rezidualna\ vrijednost = \frac{slobodni\ novčani\ tok\ na\ kraju\ razdoblja * (1+konstantna\ stopa\ rasta)}{trošak\ kapitala - konstantna\ stopa\ rasta}$$

Tablica 16. Izračun sadašnje vrijednosti rezidualne vrijednosti poduzeća

mHRK	
Slobodni novčani tok na kraju razdoblja (2021.)	327
Dugoročna stopa rasta	2,10%
Trošak kapitala (WACC)	9,31%
Rezidualna vrijednost (mHRK)	4640
Sadašnja vrijednost rezidualne vrijednosti (mHRK)	2973

Izvor: izrada autora.

Za izračun procjene vrijednosti poduzeća na temelju slobodnih novčanih tokova poduzeću potrebno je zbrojiti ukupnu sadašnju vrijednost slobodnih novčanih tokova poduzeću i sadašnju vrijednost rezidualne vrijednosti. Procjena vrijednosti poduzeća na temelju slobodnih novčanih tokova poduzeću Valamar iznosi 3,927 milijarde HRK.

[35] Sprčić, D. M. & Sulje, O. O. (2012) Procjena vrijednosti poduzeća: Vodič za primjenu u poslovnoj praksi. Ekonomski fakultet, str. 121.

[36] Hrvatska gospodarska komora (2018) Prognoze hrvatskog gospodarskog rasta. [online] HGK. Dostupno na: https://www.hgk.hr/documents/prognoze-hrvatskog-gospodarskog-rasta580f48a4caf16.PDF.

Tablica 17. Procijenjena vrijednost poduzeća na temelju slobodnih novčanih tokova poduzeću

mHRK	
Ukupna sadašnja vrijednost slobodnih novčanih tokova poduzeću	954
Sadašnja vrijednost rezidualne vrijednosti	2973
Procjena vrijednosti poduzeća na temelju slobodnih novčanih tokova poduzeću	**3927**

Izvor: izrada autora.

3. IDENTIFIKACIJA, PROCJENA I PRIJEDLOG MJERA UPRAVLJANJA RIZICIMA

Nakon „*top-down*" analize poslovanja, sljedeći koraci u analizi rizika jesu identifikacija i kvantifikacija rizika odnosno mapiranje rizika i prijedlog mjera za upravljanje rizicima. Za kvalitetnu identifikaciju i kvantifikaciju potrebni su nam podaci koje smo dobili analizom u prethodnom poglavlju o analizi poslovanja i procjeni vrijednosti Valamar Riviera grupe. Ti podaci temelj su razumijevanja poslovanja Valamara i ukazuju na opasnosti i nedostatke u njihovu poslovanju, a time i na prisutnost određenih rizika.

Uz identifikaciju rizika u ovome poglavlju objektivnom kvantifikacijom putem scenarija i analize osjetljivosti odredit ćemo utjecaj rizika na novčani tok Valamara i tako odrediti značajnost i vjerojatnost nastupa svakog od identificiranih rizika. Tako identificirani i kvantificirani rizici bit će mapirani u mapu rizika iz koje će se vidjeti stvarne opasnosti po poduzeće i prioriteti za upravljanje rizicima.

Kako literatura navodi, rizični novčani tokovi predstavljaju maksimalni gubitak neto generiranog novčanog toka u odnosu na određenu ciljanu razinu pod utjecajem određenog rizika.[37] Ciljana razina u našoj analizi predstavljena je vrijednošću slobodnih novčanih tokova poduzeću (FCFF). U odnosu na slobodne novčane tokove poduzeću, metodom scenarija i analize osjetljivosti odredit ćemo utjecaj rizičnih novčanih tokova i to simulacijom nastupa nekog od rizika na promjenu FCFF. Postotna promjena slobodnih novčanih tokova Valamar Riviere dovest će nas do razine značajnosti svakog rizika, a odredit ćemo je iščitavanjem iz unaprijed utvrđene tablice značajnosti koja je kao i tablica vjerojatnosti dana niže:

Tablica 18. Određivanje razina značajnosti rizika

Razina značajnosti	%ΔFCFF
1	Promjena vrijednosti za manje od 5%
2	Promjena vrijednosti za više od 5%, a manje od 15%
3	Promjena vrijednosti za više od 15%, a manje od 25%
4	Promjena vrijednosti za više od 25%, a manje od 35%
5	Promjena vrijednosti za više od 35%, a manje od 45%
6	Promjena vrijednosti za više od 45%, a manje od 55%
7	Promjena vrijednosti za više od 55%, a manje od 65%
8	Promjena vrijednosti za više od 65%, a manje od 75%
9	Promjena vrijednosti za više od 75%, a manje od 85%
10	Promjena vrijednosti za više od 85%

Izvor: izrada autora prema literaturi kolegija Upravljanje rizicima, Ekonomski fakultet Zagreb.

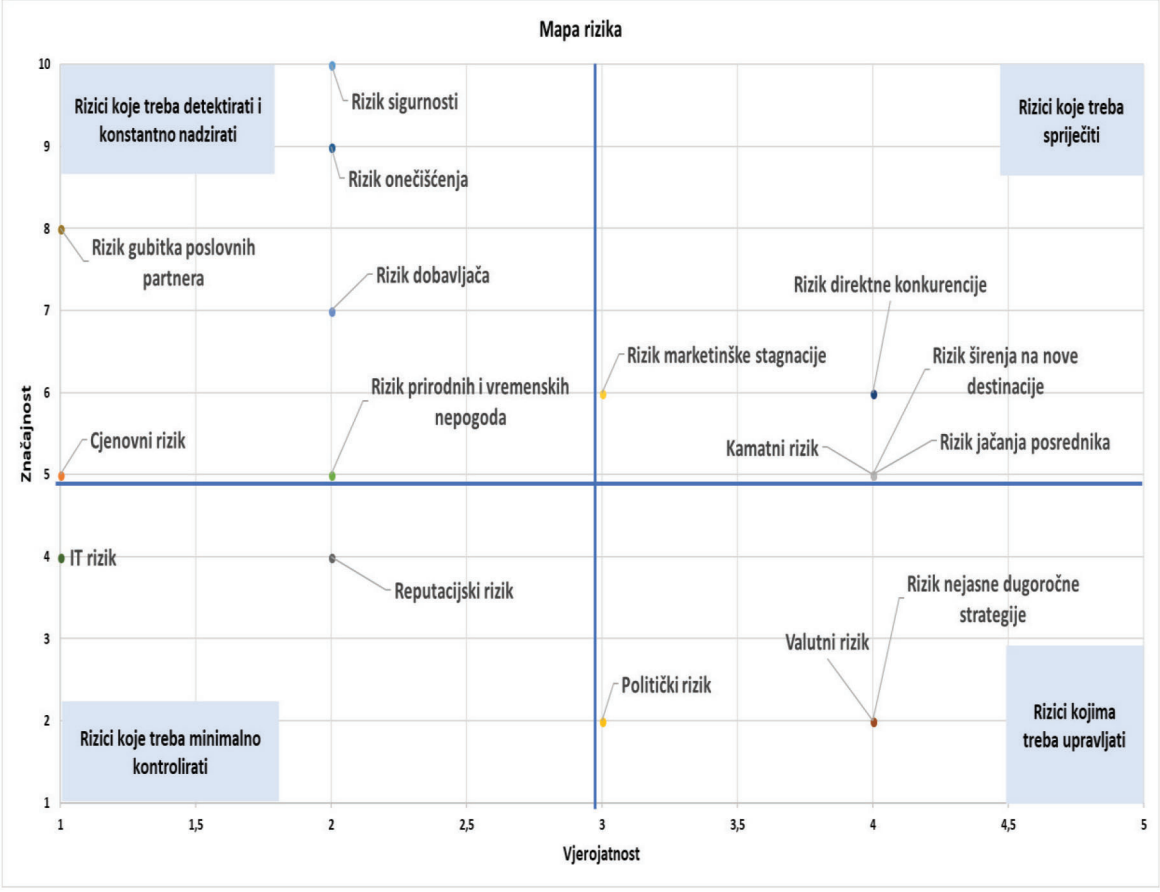
[37] Miloš Sprčić, D. & Radić, D. (2011) Kvantifikacija izloženosti rizicima - usporedba i ocjena metoda VaR i CFaR. Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, 9(1), str. 55-70.

Tablica 19. Određivanje razine vjerojatnosti rizika

Razina vjerojatnosti	Vjerojatnost nastupa rizika
1	Manja od 5%
2	Veća od 5%, a manja od 25%
3	Veća od 25%, a manja od 65%
4	Veća od 65%, a manja od 95%
5	Veća od 95%

Izvor: izrada autora prema literaturi kolegija Upravljanje rizicima, Ekonomski fakultet Zagreb.

Zbog preglednosti i razumijevanja identificiranih rizika prvo je predstavljena mapa rizika. Svaki rizik detaljno je opisan u nastavku, kao i proces određivanja njihove značajnosti i vjerojatnosti te su predložene i mjere zaštite za svaki rizik.



Slika 10. Mapa identificiranih rizika poduzeća Valamar Riviera

Izvor: izrada autora.

U mapi rizika predstavljeni su svi identificirani rizici. Njima su pridružene vrijednosti značajnosti i vjerojatnosti temeljem kojih su oni i pozicionirani unutar mape rizika. Mapa je podijeljena u četiri kvadranta, gdje svaki kvadrant predstavlja prioritet u

upravljanju rizicima i ukazuje na opasnost tih rizika za poslovanje poduzeća. U prvome kvadrantu nalaze se rizici visokog prioriteta koje treba spriječiti. Valamar Riviera mora početi upravljati identificiranim rizicima u prvome kvadrantu kako neki od njih ne bi nastupio i doveo do poslovnih problema za grupu. Drugi kvadrant sadrži rizike iznad prosječne značajnosti, ali male vjerojatnosti nastupa. Ove rizike treba detektirati, evaluirati i konstantno nadzirati kako se ne bi počeli kretati prema prvome kvadrantu. U trećemu kvadrantu nalaze se rizici kojima treba upravljati. Vjerojatnost nastupa rizika iz trećeg kvadranta vrlo je izgledna, stoga iako oni imaju malu značajnost, ali ne i nevažnu, važno je posvetiti se njihovu upravljanju kako uslijed promjena uvjeta poslovanja ne bi došlo do rasta značajnosti rizika identificiranih u ovom kvadrantu. Rizici koji se nalaze u četvrtome kvadrantu najmanje su opasni po poduzeće i njih je potrebno minimalno kontrolirati.

Rizik kibernetičke sigurnosti

Rizik kibernetičke sigurnosti prepoznat je kao rizik od pada informatičkog sustava sa svim osobnim podacima gostiju. Možebitni sigurnosni proboj ili elektronički kvar kojim bi ovaj rizik nastupio doveo bi do sigurnosnog problema, ali i pada reputacije kompanije kroz gubitak podataka o kupcima i nepovjerenje zbog izgubljenih podataka. Rizik kibernetičke sigurnosti iz tog je razloga kvantificiran kroz pad prihoda od prodaje i porast ostalih troškova poslovanja. U najgorem razmatranom slučaju FCFF promijenio se za 31,93 %, što značajnost ovog rizika određuje na razini 4. Kako Valamar Riviera konstantno ulaže u unaprjeđenje tehnologije i prati trendove u svim pa tako i sigurnosnim aspektima tehnološkog razvoja, vjerojatnost nastupa rizika kibernetičke sigurnosti je na razini 1.

Tablica 20. Kvantifikacija nastupa rizika kibernetičke sigurnosti

Rizik kibernetičke sigurnosti					
Analiza osjetljivosti FCFF na pad prihoda od prodaje i porast ostalih troškova poslovanja					
		Pad prihoda od prodaje:			
		0%	2%	3%	4%
Rast ostalih poslovnih troškova:	0%	-	15,18%	22,33%	29,21%
	3%	1,40%	16,45%	23,55%	30,37%
	5%	2,33%	17,30%	24,36%	31,15%
	7%	3,26%	18,16%	25,18%	31,93%

Izvor: izrada autora.

Kako bi se spriječio nastup rizika kibernetičke sigurnosti važno je i dalje nastaviti ulagati i održavati informacijski sustav kompanije te pratiti trendove u zaštiti poslovnih sustava i podataka. Kako ovaj rizik ima utjecaj na nastup još nekih rizika poput reputacijskog rizika, iako se nalazi u četvrtome kvadrantu njime treba ozbiljno upravljati jer bi sinergijski nastup ovog i povezanih rizika mogao predstavljati ozbiljnu opasnost po poslovanje kompanije.

Reputacijski rizik

Reputacijski rizik nastupit će ako dođe do određenog nezadovoljstva gostiju tijekom njihova boravka u nekoj od Valamarovih destinacija. To nezadovoljstvo može biti izazvano lošom uslugom, propustom ili neprofesionalnim ponašanjem osoblja, nastupom nekog incidenta ili situacije koja može ugroziti reputaciju kompanije. Kako Valamar Riviera ima kvalitetnu strategiju upravljanja ljudskim potencijalima vjerojatnost nastupa ovog rizika je minimalna ako bi njezin izvor bio ljudski faktor. Kako osim ljudskog, na ovaj rizik mogu utjecati i određeni drugi faktori vjerojatnost za reputacijski rizik određena je na razini 2. Značajnost je određena analizom osjetljivost slobodnog novčanog toka na pad prihoda od prodaje kao posljedični rezultat nemilog događaja i porast ostalih troškova poslovanja kojima bi se popravljala narušena reputacija. Analiza nastupa reputacijskog rizika kroz promjenu spomenutih stavki računa dobiti i gubitka utjecala je na pad vrijednosti FCFF za 31,93 %, što određuje značajnost na razini 4.

Tablica 21. Kvantifikacija nastupa reputacijskog rizika

Reputacijski rizik					
Analiza osjetljivosti FCFF na pad prihoda od prodaje i porast ostalih troškova poslovanja					
		Pad prihoda od prodaje:			
		0%	2%	3%	4%
Rast ostalih poslovnih troškova:	0%	-	15,18%	22,33%	29,21%
	3%	1,40%	16,45%	23,55%	30,37%
	5%	2,33%	17,30%	24,36%	31,15%
	7%	3,26%	18,16%	25,18%	31,93%

Izvor: izrada autora.

Iako se reputacijski rizik nalazi u četvrtome kvadrantu te je za njega predviđena minimalna kontrola kao mjera upravljanja, ovom riziku treba se ozbiljno posvetiti. Reputacija je ključ poslovanja u turizmu. Ona se ogleda kroz odnos s gostom i ima izniman utjecaj na budućnost poslovanja kompanije. Gosti Valamarovih destinacija glavni su marketinški kanal i oni su ti koji generiraju buduću potražnju kroz iskustva i recenzije kojima informiraju dalju zainteresiranu okolinu. Stoga kako bi se kvalitetna reputacija očuvala i poboljšala, a nastup ovog rizika suzbijao na minimum, Valamar mora nastaviti detaljnu selekciju zaposlenika, ulagati u njihovo usavršavanje, pratiti rad zaposlenika i istraživati zadovoljstvo gostiju.

Politički rizik

Politički rizik ogleda se kroz nestabilnost Vlade, nejasne javne politike i nepostojanje usuglašene vanjske politike. Trenutno se taj problem ogleda u graničnom problemu sa Slovenijom. Prošlogodišnji problemi na graničnim prijelazima doveli su do određenog pada dolazaka i nezadovoljstva turista. Ovaj rizik trebamo promatrati i kroz prizmu nejasne strategije razvoja turizma u RH, rezultati nedjelovanja i neplanskog razvoja također mogu doprinijeti lošijem poslovanju Valamar Riviere. Zbog navedenih razloga

značajnost ovog rizika projicirana je kroz pad prihoda od prodaje i određena na razini 2, a vjerojatnost nastupa rizika na razini 3.

Tablica 22. Kvantifikacija nastupa političkog rizika

Politički rizik		
Analiza osjetljivosti FCFF na pad prihoda od prodaje		
Pad prihoda od prodaje:	ΔFCFF	%ΔFCFF
1%	303,80	7,74%
2%	596,01	15,18%
3%	876,98	22,33%

Izvor: izrada autora.

Po pitanju političkog rizika, ne postoji instrument kojim bi Valamar mogao jednostavno eliminirati ovaj rizik. Kako na njega izravan utjecaj ima država kao središnje tijelo upravljanja i donošenja zakona ovim rizikom je teško upravljati. Vezano uz politički rizik, a što predstavlja glavni problem za Valamar je neprovođenje turističke politike. Kvalitetnom suradnjom i odnosima s Vladom RH, Ministarstvom turizma te Udrugom poslodavaca u hotelijerstvu zajedničkim lobiranjem treba pokušati pokrenuti provođenje turističke politike s ciljem pozicioniranja hrvatskog turizma u turizam visoke kategorije od čega bi profitirala i Valamar Riviera.

Valutni rizik

Valutni rizik, rizik je aprecijacije eura prema kuni; aprecijacijski pritisci prisutni su za vrijeme svake turističke sezone, ali kako je glavni cilj poslovanja HNB-a održavanje stabilnog tečaja, tako će se on i dalje kretati u određenom intervalu i ne postoji prevelika opasnosti od izrazite nagle i nepredviđene promjene tečaja. Kako Valamar Riviera čak 99,17 % svojih obveza ima u eurima, a i izvori novčanih sredstava su im također u eurima, tako ovaj rizik i nije pretjerano značajan za ovo poduzeće. Zbog konstantnih fluktuacija tečaja EUR/HRK vjerojatnost nastupa ovog rizika određena je na razini 3, dok je značajnost valutnog rizika zbog prisutnosti prirodnog hedžinga kojim se poduzeće automatski štiti od ovog rizika određena na razini 2. Valamar Riviera od ovog se rizika može zaštititi izvedenicama ili već spomenutim prirodnim hedžingom usklađivanja imovine i obveza u istoj valuti koji već uspješno koristi. Ulaskom Hrvatske u eurozonu ovaj rizik će se u potpunosti eliminirati.

Rizik nejasne dugoročne strategije

Rizik nejasne dugoročne strategije identificiran je zbog nekoliko strateški nejasnih poteza Valamar Riviere od kojih se svakako najviše ističe centraliziranost poslovanja na jadranskoj obali čime se zanemaruje prostor za ulaganje u kontinentalni turizam koji postaje sve popularniji i profitabilniji. Druga nejasna strategija je zadržavanje visokog udjela smještajnih objekata Economy kategorije u kojoj Valamar ostvaruje vrlo mali udio svojih prihoda segmenta hoteli i ljetovališta, a koji mu stvara visoke troškove. Kako u ukupnom broju smještajnih jedinica segmenta hoteli i ljetovališta, kategorija

Economy zauzima čak 30 % ukupne ponude smještaja nejasno je kako se u Valamaru nisu odlučili za podizanje kategorizacije ovog smještaja, čime bi ostvarili višu prosječnu dnevnu cijenu, ali i veću godišnju zauzetost svojih kapaciteta. Kako bi se ovaj rizik što objektivnije kvantificirao napravljena je simulacija oportunitetne dobiti koju bi poduzeće ostvarilo povećanjem kategorizacije Economy segmenta. Simulacija je izvedena kroz podjelu Economy smještajnih jedinica u smještajne jedinice više kategorije te je na njih uračunata razlika prosječna cijena noćenja viših kategorija, kao i razlika godišnje zauzetosti koju ostvaruju više kategorije smještaja u odnosu na Economy kategoriju. Ukupno dobivena oportunitetna dobit Economy kategorije na godišnjoj razini iznosi 32,437 milijuna HRK, a kada ju dodamo u model ona na vrijednost FCFF utječe pozitivno za čak 582,02 milijuna HRK, što je postotna promjena od 14,82 % te je stoga značajnost ovog rizika određena na razini 2. Kako je ovaj rizik već prisutan u poduzeću njegova je vjerojatnost određena na razini 4.

Tablica 23. Kvantifikacija nastupa rizika nejasne dugoročne strategije

Rizik nejasne dugoročne strategije	
Projekcija oportunitetne dobiti Economy kategorije	
Prosječna godišnja zauzetost Midscale, Upscale i Premium kategorije	170 dana
Prosječna godišnja zauzetost Economy kategorije	138 dana
Prosječna cijena noćenja u Midscale, Upscale i Premium kategoriji	840 HRK
Prosječna cijena noćenja u Economy kategoriji	410 HRK
Broj smještajnih jedinica Midscale, Upscale i Premium kategorije	5571
Broj smještajnih jedinica Economy kategorije	2356
Ukupna oportunitetna dobit Economy kategorije	32,437 milijuna HRK
ΔFCFF	582,02
%ΔFCFF	14,82%

Izvor: izrada autora.

Kako bi se minimizirao nastup identificiranog rizika Valamar Riviera mora revidirati svoju strategiju i odlučiti o smjeru kojim u budućnosti želi poslovati. Potrebno je provesti studiju isplativosti širenja na kontinentalnu Hrvatsku te ako se ova opcija pokaže profitabilnom, odabrati potencijalno najprofitabilnije destinacije i prilagoditi ponudu tako da ona zadovoljava potražnju gostiju koji koriste turističke usluge na kontinentu. Također, u sklopu nejasne strategije *Economy* kategorije, Valamar Riviera trebala bi razmotriti korake koji joj se nude, a koji bi doveli do povećanja prihoda i dobiti ove kategorije smještajnih kapaciteta. Neke od opcija jesu investicije s ciljem povećanja razine kvalitete ovih objekata, ali i moguća prodaja dijela objekata ove kategorije. Za detaljnije akcije i odabir strategije treba provesti analize koje bi ukazale na pravi put rješavanja problema i dovele do razumljive strategije upravljanja objektima, a time i do kvalitetnijeg poslovanja Valamar Riviere.

Cjenovni rizik

Osnovna pretpostavka za kvantifikaciju cjenovnog rizika jesu promjene do kojih bi njegov nastup doveo. On se ogleda kroz potencijalni rat cijenama između konkurenata.

Kako na turističkom tržištu zapravo postoje tri velika igrača vjerojatniji je međusobni dogovor, ali treba biti na oprezu. Mogući nastup ovog rizika možemo predvidjeti kroz promjene stavke prihoda od prodaje do kojih bi moglo doći zbog manjeg obujma poslovanja izazvanog odlascima turista jeftinijim konkurentima ili kroz smanjenje vlastite cijene usluga, što opet ima utjecaj na prihode od prodaje. Vjerojatnost nastupa ovog događaja zbog gore navedenog razloga izrazito je mala i procijenjena je na razini 1, manja od 5 %. Značajnost je određena analizom osjetljivosti prihoda od prodaje. U analizi su predviđena tri scenarija pada prihoda i kao najnepogodniji za poduzeće je onaj prema kojem prihodi od prodaje padaju za 6 %. Rizični novčani tokovi iznose 1655,75 milijuna HRK i predstavljaju gubitak koji bi poduzeće ostvarilo da nastupi cjenovni rizik pod ovim uvjetima. Značajnost ovog rizika je na razini 5, promjena FCFF za 42,16 %.

Tablica 24. Kvantifikacija nastupa cjenovnog rizika

Cjenovni rizik		
Analiza osjetljivosti FCFF na pad prihoda od prodaje		
Pad prihoda od prodaje:	ΔFCFF	%ΔFCFF
2%	596,01	15,18%
4%	1147,04	29,21%
6%	1655,75	42,16%

Izvor: izrada autora.

Cjenovnim rizikom kao rizikom od rata cijenama među konkurentima u industriji treba upravljati kroz daljnja ulaganja, održavanje kvalitetnih odnosa i pružanje vrhunske usluge gostima te marketinškim alatima uvjeriti kupce da iza Valamarove cijene stoji kvalitetna i pouzdana usluga koja je na razini iznad konkurencije.

Rizik sigurnosti

Rizik sigurnosti veže se uz vjerojatnost nastupa nepoželjnog sigurnosnog incidenta na području Hrvatske i regije, poput terorističkog napada, a koji bi za posljedicu imao nepovjerenje u sigurnost destinacije. Ovakav događaj imao bi izniman utjecaj na kretanje turističke potražnje u jugoistočnoj Europi koja bi se izgledno prelila u sigurnije krajeve. Vjerojatnost nastupa ovog događanja procijenjena je na razini 2, dok je značajnost analizom osjetljivosti FCFF na pad prihoda od prodaje određena razinom 10, gdje prihodi od prodaje padaju za 20 %, što utječe na promjenu FCFF Valamar Riviere za više od 100 % i potvrđuje kakav bi utjecaj na poslovanje cijelog turističkog sektora imao ovakav događaj.

Tablica 25. Kvantifikacija nastupa rizika sigurnosti

Rizik sigurnosti		
Analiza osjetljivosti FCFF na pad prihoda od prodaje		
Pad prihoda od prodaje:	ΔFCFF	%ΔFCFF
5%	1406,52	35,82%
10%	2556,41	65,10%
15%	3487,78	88,81%
20%	4234,70	107,83%

Izvor: izrada autora.

Kao rizik koji se nalazi u drugome kvadrantu, rizik sigurnosti treba konstantno nadzirati. Za obranu od ovog rizika ne postoji „jedinstveni lijek" koji jamči njegovo suzbijanje i eliminaciju. Republika Hrvatska po pitanju sigurnosti relativno je sigurna zemlja. Kao turistički ovisna zemlja, cilj joj je pružanje sigurnosti i mira svim građanima i turistima. Povećanje sigurnosnih kontrola kako od strane policije na području RH, ali i od strane Valamar Riviere u svojim destinacijama, jedna je od mogućih prevencijskih mjera kako bi se umanjila vjerojatnost nastupa ovog rizika.

Rizik onečišćenja

Rizik onečišćenja je rizik koji bi nastupio zagađenjem okoliša u destinacijama u kojima Valamar Riviera posluje. Može nastupiti izlijevanjem nafte, uništenjem flore i faune, devastacijom plaža i obalnog područja i slično. Vjerojatnost onečišćenja procijenjena je na razini 2. Nije viša zbog raznih mjera predostrožnosti koje se već provode po ovome pitanju. U slučaju nastupa ovog rizika, u najgorem procijenjenom slučaju gdje bi zbog onečišćenja prihodi od prodaje pali za čak 14 %, FCFF bi pao za čak 84,47 %, zbog čega je značajnost ovog rizika na razini 9.

Tablica 26. Kvantifikacija nastupa rizika onečišćenja

Rizik onečišćenja		
Analiza osjetljivosti FCFF na pad prihoda od prodaje		
Pad prihoda od prodaje:	ΔFCFF	%ΔFCFF
10%	2556,41	65,10%
12%	2953,18	75,20%
14%	3317,30	84,47%

Izvor: izrada autora.

Rizik onečišćenja spada u skupinu rizika na koju Valamar Riviera izravno ne može utjecati. Posredno, Valamar može promovirati i provoditi politiku održivog razvoja te biti ekološki predvodnik u industriji.

Rizik gubitka poslovnih partnera

Rizik je koji bi potencijalno mogao nastupiti raskidom ugovora o partnerstvu s nekim od strateških poslovnih partnera koji su većinom turoperatori koji popunjavaju veliki dio Valamarovih smještajnih kapaciteta. Kako Valamar ima znatan broj partnera, ovaj je rizik dobro diversificiran, ali i dalje postoji određena mogućnost od prekida suradnje s nekim partnerom, što bi moglo utjecati na poslovanje Valamar Riviere. Zbog toga je vjerojatnost nastupa ovog rizika određena kao manja od 5 %, na razini 1. Uslijed gubitka poslovnih partnera Valamar Riviera bila bi u problemu popunjena smještajnih kapaciteta odnosno došlo bi do pada prihoda od prodaje. Kao najgori scenarij određen je pad prihoda od prodaje za 10 %, što dovodi do značajnosti ovog rizika od 8 zbog promjene FCFF za 65,10 %.

Tablica 27. Kvantifikacija nastupa rizika gubitak poslovnih partnera

Rizik gubitka poslovnih partnera		
Analiza osjetljivosti FCFF na pad prihoda od prodaje		
Pad prihoda od prodaje:	ΔFCFF	%ΔFCFF
8%	2124,72	54,10%
10%	2556,41	65,10%

Izvor: izrada autora.

Rizik gubitka poslovnih partnera pozicioniran je u drugome kvadrantu. Potrebno ga je konstantno nadzirati i to prateći kvalitetu odnosa s partnerima i promjene u okolini koje bi mogle imati utjecaj na isto. Diversifikacija poslovnih partnera ključna je kako ovaj rizik ne bi nastupio i doveo do gubitaka u poslovanju. Valamar mora održavati kvalitetne odnose sa svim partnerima i predlagati suradnju na novim projektima koji bi doveli do koristi za obje strane.

Rizik prirodnih i vremenskih nepogoda

Rizik prirodnih i vremenskih nepogoda može nastupiti u vidu potresa, požara, ali i kiše koja može smanjiti broj turista u ljetnim mjesecima. Ovakve nepogode dovele bi do manje dolaznosti, ali i kraće sezone jer zbog kiše turisti najčešće skraćuju svoj odmor i vraćaju se u vlastito prebivalište. Nastup kišne sezone i gore spomenutih pojava smanjila bi prihode od prodaje. Projekcijom istog, značajnost ovog rizika određena je na razini 5, a vjerojatnost na 2.

Tablica 28. Kvantifikacija nastupa rizika prirodnih i vremenskih nepogoda

Rizik prirodnih i vremenskih nepogoda		
Analiza osjetljivosti FCFF na pad prihoda od prodaje		
Pad prihoda od prodaje:	ΔFCFF	%ΔFCFF
3%	876,98	22,33%
4%	1147,04	29,21%
5%	1406,52	35,82%

Izvor: izrada autora.

Prirodne i vremenske nepogode događaji su, najčešće slučajni, koje sa stopostotnom vjerojatnošću nije moguće predvidjeti i na koje nije moguće izravno utjecati. Prema Lazibat (2010) postoje brojni tradicionalni načini kojima se može upravljati ovim rizikom. Od diversifikacije rizika, ugovornih klauzula, osiguranja pa do robnih terminskih ugovora.[38] Uz učinkovite tradicionalne alate razvojem tržišta kapitala u svijetu pojavili su se i moderni načini upravljanja vremenskim rizikom. Jedan od takvih jesu i vremenske izvedenice u koje poduzeće može ulagati i „kladiti" se na pojavu nepoželjne vremenske pojave i tako se zaštititi od rizika vremenskih nepogoda. Vremenske izvedenice povoljan su alat za upravljanje ovim rizikom u situaciji nesigurnosti budućih novčanih tokova kao posljedice nekatastrofalnih vremenskih prilika.[39] Za zaštitu od katastrofalnih prirodnih i vremenskih nepogoda povoljnije je korištenje osiguranja kao instrumenta zaštite.

Rizik dobavljača

Rizik dobavljača je rizik koji predviđa nemogućnost dobavljača da ispuni svoje ugovorene obveze. Ovaj rizik mogao bi nastupiti s dobavljačima prehrambenih proizvoda koji u slučaju određenih poljoprivredno-vremenski neprihvatljivih uvjeta ne bi mogli distribuirati zahtijevanu količinu robe, kao i s građevinarima koji u slučaju manjka radnika možda neće biti u stanju ispuniti ugovoreno i završiti investicijske projekte na vrijeme. Ovaj rizik iznimno je opasan za Valamar Rivieru jer njegov bi nastup doveo u pitanje operativno poslovanje poduzeća u nekim destinacijama, a samim time i do značajnih gubitaka.

To potvrđuje i kvantifikacija koja je simulirana kroz pad prihoda od prodaje i rast operativnih troškova koji bi nastupili nastupom ovog rizika, ona pokazuje promjenu slobodnih novčanih tokova za 62,81 % čime je značajnost ovog rizika određena na sedmoj razini. Vjerojatnost nastupa rizika dobavljača je na razini 2, jer Valamar iako posluje s malim dobavljačima svoju mrežu dobavljača drži širokom i dobro diversificiranom.

Tablica 29. Kvantifikacija nastupa rizika dobavljača

Rizik dobavljača				
Analiza osjetljivosti FCFF na pad prihoda od prodaje i rast operativnih troškova poslovanja				
		Pad prihoda od prodaje:		
		2%	4%	6%
Rast operativnih troškova:	4%	27,57%	40,53%	52,48%
	6%	33,77%	46,18%	57,65%
	8%	39,96%	51,84%	62,81%

Izvor: izrada autora.

[38] Lazibat, T. & Županić, I. (2010) Vremenske izvedenice kao instrument upravljanja vremenskim rizikom. Poslovna izvrsnost: znanstveni časopis za promicanje kulture kvalitete i poslovne izvrsnosti, 4(2), str. 95-99.

[39] *Ibid*., str. 95.

Nastup rizika dobavljača doveo bi problema operativnog poslovanja poduzeća. Nedostatak glavnih resursa za pružanje usluga u ugostiteljstvu i hotelijerstvu doveo bi do ozbiljnih problema za Valamar. Kako je Valamar Riviera prepoznata kao odličan poslovni partner s dobro diversificiranom mrežom dobavljača u svim destinacijama u kojima posluje, tako vjerojatnost nastupa ovog rizika nije toliko vjerojatna. Ipak, važno je i dalje širiti dobavljačku mrežu, održavati kontakte s dobavljačima i pratiti njihovo poslovanje, kao i pratiti tržište ključnih resursa potrebnih za redovito poslovanje.

Rizik širenja na nove destinacije

Potencijalnim širenjem na destinacije Hvar i Makarsku raste i rizik za poduzeće. Valamar Riviera u tim destinacijama nema razvijenu dobavljačku mrežu i nije upoznata s turističkim djelovanjem u području južnog Jadrana. Mogućim preuzimanjem novih objekata javljaju se brojni izazovi za poslovanje. Novi zaposlenici i dobavljači, kreiranje ponuda dodatnih usluga, unaprjeđenje i obnova preuzetih kapaciteta, samo su neki od izazova s kojima će se Valamar Riviera susresti pri nastupu ovog rizika. Zbog toga s ciljem određivanja značajnosti ovog rizika projiciran je rast operativnih troškova poslovanja na razini od 12 %, što bi u slučaju nastupa ovog rizika utjecalo na pad FCFF za 40,66 %, a time odredilo značajnost na razini 5. Vjerojatnost nastupa određena je na razini 4 zbog izglednog širenja na destinacije Hvar i Makarsku.

Tablica 30. Kvantifikacija nastupa rizika širenja na nove destinacije

Rizik širenja na nove destinacije		
Analiza osjetljivosti FCFF na rast operativnih troškova poslovanja		
Rast operativnih troškova:	ΔFCFF	%ΔFCFF
8%	1064,48	27,11%
10%	1330,60	33,88%
12%	1596,72	40,66%

Izvor: izrada autora.

Kako bi se eliminirao nastup ovog rizika i širenjem na nove destinacije ostvarila korist, a ne šteta za poduzeće, Valamar Riviera detaljno mora analizirati destinacije na koje se planira širiti. Svaki od koraka u lancu vrijednosti mora biti analiziran i razrađen kako bi se donio zaključak o profitabilnosti destinacije na koju se planira širenje. U slučaju preuzimanja hotelskih objekata od drugih kompanija važno je preuzeti know-how hotela i zaposlenike koji su uhodani i upoznati s destinacijom. U slučaju konačne odluke o ulasku u novu destinaciju, opcija preuzimanja čini se kao najmanje rizična.

Rizik jačanja posrednika

Reintermedijacija (jačanje uloge posrednika u ponudi sadržaja) je proces prisutan u turizmu. Posrednici koji prodaju aranžmane turističkih poduzeća na internetu sve su prisutniji i zauzimaju sve veći udio u ukupnoj prodaji aranžmana koje nude turističke kompanije. Iako, takve kompanije jačaju prodaju one odnose i zapažen dio marže. Stoga je za Valamar Rivieru važno ojačati direktnu prodaju i ne dopustiti posrednicima

da preuzmu primat indirektnom prodajom njihovih smještajnih kapaciteta. Značajnost ovog rizika određena je simulacijom izgubljenih prihoda od prodaje kroz promatrano prošlo razdoblje od 2012. do 2016. godine te u prognoziranim godinama od 2017. do 2021. godine i promjenom FCFF zbog gubitka prihoda od prodaje. Udio prodanih aranžmana koji nude posrednici određen je na razini od 45 %, a procijenjena marža posrednika je 15 %. Ukupna promjena slobodnih novčanih tokova na razini je od 981,77 milijuna HRK, što je 25,02 % vrijednosti FCFF. Značajnost ovog rizika je na razini 4, a vjerojatnost nastupa rizika je 5 zbog prisutnosti ove pojave na tržištu.

Tablica 31. Kvantifikacija nastupa rizika jačanja posrednika

Rizik jačanja posrednika										
Godina	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Prihodi od prodaje	976,61	1048,01	1077,70	1268,72	1454,87	1543,61	1637,78	1737,68	1843,68	1956,14
ΔFCFF	65,92103	70,74039	72,74474	85,63893	98,20357	104,194	110,5498	117,2934	124,4483	132,0396
Ukupno ΔFCFF	981,77									
%ΔFCFF	25,02%									

Izvor: izrada autora.

Rizik jačanja posrednika, rizik je kojeg treba spriječiti. Posrednici odnose maržu, ali pomažu u prodaji. Važno je sačuvati kvalitetan odnos s njima, ali Valamar Riviera mora ojačati svoje direktne kanale prodaje. Potrebno je razvijati interne kanale prodaje, prodaje putem vlastitih online kanala i slično. To će dovesti do zadržavanja marže u poduzeću, ostvarivanja izravnog kontakta s kupcem i u konačnici smanjiti ovisnost o posrednicima.

Rizik direktne konkurencije

Rizik direktne konkurencije, identificiran je kao opasnost od ulaska stranih turističko-hotelskih brendova na hrvatsko tržište, kao i daljnje širenje već prisutnih inozemnih kompanija. Također, kao opasnost u sklopu ovog rizika treba promatrati i mogućnost daljnjeg jačanja domaćih turističko-hotelskih kompanija. Upravo u posljednjoj konstataciji leži i najveća opasnost i vjerojatnost nastupa.

Okrupnjivanjem domaćeg poduzeća Plava Laguna i konstantnim investicijama i inovacijama u području turizma koje provodi Maistra, ova poduzeća za Valamar predstavljaju pravu opasnost direktne konkurencije. Vjerojatnost nastupa ovog rizika stoga je procijenjena na razini 4, dok je sam rizik kvantificiran kroz pad prihoda od prodaje kao izravan utjecaj prelaska gosta konkurenciji te kroz rast operativnih troškova poslovanja koji su rezultat investicija, poboljšanja kvalitete smještaja i usluga. Značajnost rizika direktne konkurencije procijenjena je na razini 6.

Tablica 32. Kvantifikacija nastupa rizika direktne konkurencije

Rizik direktne konkurencije				
Analiza osjetljivosti FCFF na pad prihoda od prodaje i rast operativnih troškova poslovanja				
		Pad prihoda od prodaje:		
		2%	3%	4%
Rast operativnih troškova:	4%	27,57%	34,18%	40,53%
	6%	33,77%	40,10%	46,18%
	8%	39,96%	46,02%	51,84%

Izvor: izrada autora.

Kao rizik koji se nalazi u prvome kvadrantu mape rizika ovaj rizik potrebno je spriječiti. Rizikom direktne konkurencije Valamar mora upravljati kroz konstantno praćenje tržišta i kroz pravodobne poslovne reakcije na poteze konkurenata. Neke od mogućnosti kojima Valamar Riviera može utjecati na zadržavanje pozicije najveće i najuspješnije domaće turističke kompanije jesu konstantno ulaganje u rast kvalitete usluge, unaprjeđivanje infrastrukture, praćenje trendova i turističkih kretanja te praćenje mogućnosti za spajanjima i preuzimanjima potencijalnih kvalitetnih hotela i kompanija na tržištu.

Rizik marketinške stagnacije

Rizik marketinške stagnacije nastupa u slučaju neprilagodbe marketinških akcija ciljanom tržištu. Identificiran je kroz potrebu za pružanjem što kvalitetnije ponude koja se u okruženju u kojem Valamar Riviera posluje brzo mijenja i razvija. Uključuje praćenje ciljanog tržišta, inoviranje - upravljanje - upotreba baza podataka o kupcima, razvoj online kanala marketinga, adaptacija proizvoda u skladu s trendovima, usklađenost razvoja destinacija i kvalitete smještaja. Kvantifikacijom rizika marketinške stagnacije određeno je da bi njezin nastup na poduzeće imao utjecaj u vidu smanjenih prihoda od prodaje do kojih bi došlo shodno slabijoj promociji i ponudi koju poduzeće pruža i rasta ostalih poslovnih troškova s ciljem ulaganja u jačanje marketinških kanala, ponude novih proizvoda i slično. Analizom osjetljivosti u najgorem provedenom scenariju utvrđena je promjena FCFF na spomenute varijable u iznosu od 47,83 %, što značajnost ovog rizika određuje na razini 6. Vjerojatnost nastupa rizika marketinške stagnacije na razini je 3 i to zbog brzine promjene ponude i potražnje u poslovnome okruženju te važnosti marketinških akcija koje u ovoj djelatnosti imaju veliku važnost.

Tablica 33. Kvantifikacija nastupa rizika marketinške stagnacije

Rizik marketinške stagnacije				
Analiza osjetljivosti FCFF na pad prihoda od prodaje i rast troškova osoblja				
		Pad prihoda od prodaje		
		2%	4%	6%
Rast ostalih poslovnih troškova:	8%	18,58%	32,32%	45,00%
	12%	20,28%	33,87%	46,41%
	16%	21,98%	35,42%	47,83%

Izvor: izrada autora.

Valamar Riviera s ciljem sprječavanja nastupa ovog rizika i njegove eliminacije dužna je pratiti marketinške trendove. Također, kao što je već spomenuto, mora provoditi razne marketinške akcije poput praćenja tržišta, upotreba baze podataka o kupcima, razvoj online kanala marketinga, praćenje ponude proizvoda i razvoja destinacija. Ulaganjem u stručni kadar koji će obavljati spomenute akcije ovaj rizik može se eliminirati, a odrađene akcije mogu imati izrazito pozitivan utjecaj na razvoj poduzeća i njegovo poslovanje.

Kamatni rizik

Kamatni rizik je rizik od promjena (povećanja) kamatnih stopa, što bi rezultiralo i rastom duga koji Valamar Riviera ima prema svojim dužnicima. S obzirom na stalne promjene u kretanjima kamatnih stopa i najavama rasta kamatnih stopa na raznim tržištima vjerojatnost nastupa ovog rizika je na razini 4. Ovaj rizik kvantificiran je kroz promjenu neto dobiti u DCF modelu i to kroz procjenu rasta kamatnih stopa u odnosu na prosječnu ponderiranu kamatnu stopu (2,48 %) na posudbe Valamar Riviere. Najveći procijenjeni rast kamatnih stopa određen je za dva postotna boda. Takva promjena utjecala bi na smanjenje neto dobiti u iznosu od 39,71 % čime je značajnost ovog rizika prema tablici promjena slobodnih novčanih tokova određena na razini 5.

Tablica 34. Kvantifikacija nastupa kamatnog rizika

Kamatni rizik		
Analiza osjetljivosti neto dobiti na rast kamatnih stopa		
Rast kamatnih stopa:	Δ NETO DOBITI	%Δ NETO DOBITI
0,5 p.p.	8,54	-9,92%
1 p.p.	17,10	-19,85%
2 p.p.	34,20	-39,71%

Izvor: izrada autora.

Valamar Riviera kao poduzeće koje se trenutno nalazi u jeku najvećeg investicijskog ciklusa u turizmu, većinu svojih investicija financira zaduživanjem. Samim time, njezine obveze za kamate su izrazite. Kako bi se obranili od kamatnog rizika koji uključuje rizik od rasta kamatnih stopa, a time i rasta ukupnog duga Valamar Riviera može koristiti izvedenice. Najčešće korištene izvedenice u obrani od kamatnog rizika jesu kamatne zamjene, kamatne unaprednice i financijske ročnice.

4. ZAKLJUČAK

Proces integriranog upravljanja rizicima kontinuirani je proces koji uključuje identifikaciju, kvantifikaciju i upravljanje rizicima. Kao što je već spomenuto tijekom završnog rada, ključan input u analizi rizika jesu informacije o poslovanju poduzeća. Uz znanje koje analitičar posjeduje iz područja analize rizika, one su neophodne za kvalitetnu identifikaciju rizika i kasnije prijedloge mjera upravljanje istim. Prateći navedene pretpostavke u ovome je radu odrađen cjelokupan proces analize rizika koji je počeo analizom poslovanja poduzeća Valamar Riviera, procjenom vrijednosti poduzeća i za-

vršnim korakom analize rizika koja je dovela do zaključaka navedenih u ovome poglavlju. Stajališta i zaključci analitičara izneseni u ovome radu temeljeni su na znanstveno priznatoj literaturi i kao takvi su odrađeni prema propisanoj metodologiji. Sukladno ograničenjima korištene metodologije, a ovisno o analitičaru rezultati analize mogu se razlikovati pa ne predstavljaju jedinstven pogled na zaključak analize.

Analizirajući poslovanje poduzeća Valamar Riviera identificirano je šesnaest rizika koje poduzeće mora pratiti i kojima treba upravljati s ciljem zadržavanja kontinuiteta pozitivnog poslovanja kakvo je imalo dosada. Iako bi tvrdnja od čak šesnaest identificiranih rizika mogla dovesti do zaključka da Valamar Riviera ima ozbiljnih poslovnih problema, situacija je sasvim drugačija. Rizici koji bi mogli trenutno nastupiti i predstavljati ozbiljan dugoročan problem za Valamar Rivieru nisu identificirani. Poslovanje poduzeća je uredno i u budućnost se kreće smjerom industrije s trendom rasta. Većina identificiranih rizika jesu strateški rizici okrenuti budućnosti i promjenama u okolini na koje poduzeće mora dati odgovor ili im se prilagoditi. Tek možebitni veći poremećaji poput otkazivanja strateških partnerstva ili terorističkog napada mogli bi imati poguban utjecaj po poslovanje Valamar Riviere, ali oni nisu visoko vjerojatni.

Među identificiranima svakako se ističu rizici iz prvog kvadranta mape rizika i to oni strateškog značaja poput rizika marketinške stagnacije, rizika širenja na nove destinacije i rizika jačanja posrednika. Spomenutim rizicima Uprava poduzeća Valamar Riviera mora upravljati strateško-operativnim postupcima spomenutima u poglavlju o analizi rizika kako bi se reducirala njihova značajnost na poslovanje poduzeća. Među rizike na koje treba obratiti pozornost spada i rizik direktne konkurencije, ali i kamatni rizik kojim poduzeće može upravljati koristeći financijske instrumente koji im se nude na tržištu. Među ostalim identificiranim rizicima nalaze se i rizici čiju vjerojatnost nastupa poduzeće ne može izravno prevenirati, poput rizika sigurnosti, rizika onečišćenja ili rizika prirodnih i vremenskih nepogoda, ali može donekle reducirati utjecaj koji bi spomenuti rizici imali na poduzeće.

Sveukupno gledajući, kao i kod većine poduzeća rizici dolaze iz svih smjerova okoline poduzeća. Konkurencija, kupci, dobavljači, strateški partneri, država i banke samo su neki od subjekata koji mogu proizvesti određene učinke koji bi imali nepoželjan utjecaj po Valamar Rivieru. S druge strane, bez svakog od tih subjekata poslovanje Valamar Riviere ne bi bilo moguće jer oni čine poslovanje Valamar Riviere mogućim. Dvojakost rizika dolazi do izražaja. Stoga, Valamar Riviera identificiranim rizicima mora upravljati kako bi iskoristila njihove potencijale, a umanjila nepoželjni negativan utjecaj koji bi određeni rizici mogli imati.

Srž korporativnog upravljanja rizicima jest u kontinuiranom provođenju procesa Integriranog upravljanja rizicima. Upravljanjem i nadzorom identificiranih rizika taj se proces ne završava, već iznova počinje. Dinamičnost okoline i brzina promjena ključan su argument za ažuran i ozbiljan pristup upravljanju rizicima koje svako suvremeno poduzeće pa tako i Valamar Riviera mora imati kako bi osiguralo svoje poslovanje od rizika koje im prijete i ostvarenje temeljnog cilja poslovanja poduzeća – povećanje vrijednosti za vlasnika.

LITERATURA

1. Bartram, S. M. (2000) *Corporate risk management as a lever for shareholder value creation*. Financial Markets, Institutions & Instruments, 9(5), 279-324.
2. Blume, M. E. (1975) *Betas and their regression tendencies*. The Journal of Finance, 30(3), 785-795.
3. Bruner, R. F., Eades, K. M., Harris, R. S. & Higgins, R. C. (1998) *Best practices in estimating the cost of capital: survey and synthesis*. Financial practice and education, 8, 13-28.
4. Butler, R. W. (1980) *The concept of a tourist area cycle of evolution: implications for management of resources*. Canadian Geographer/Le Géographe canadien, 24(1), 5-12.
5. COSO (2017) *Enterprise Risk Management – Integrating with Strategy and Performance (Executive Summary).* [online] Committee of Sponsoring Organirations of the Treadway Commission. Dostupno na: https://www.coso.org/Documents/2017-COSO-ERM-Integrating-with-Strategy-and-Performance-Executive-Summary.pdf.
6. Culp, C. L. (2002) *The risk management process: Business strategy and tactics* (Vol. 103). John Wiley & Sons.
7. Damodaran, A. (2010) *Damodaran o valuaciji: Analiza sigurnosti za ulaganje i korporativne financije.* MATE. Zagreb.
8. Damodaran, A. (2012) *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset.* University edition. New York / Chichester / Brisbane / Toronto / Singapore: John Wiley & Sons, Inc.
9. Damodaran, A. (2007) *Strategic risk taking: a framework for risk management.* Pearson Prentice Hall.
10. Darlington, A., Grout, S. & Whitworth, J. (2001) *How safe is safe enough? – an introduction to risk management.* Staple Inn Actuarial Society, Staple Inn Hall.
11. Froot, K. A., Scharfstein, D. S. & Stein, J. C. (1994) *A framework for risk management.* Journal of Applied Corporate Finance, 7(3), 22-33.
12. Froot, K. A., Scharfstein, D. S. & Stein, J. C. (1993). *Risk management: Coordinating corporate investment and financing policies.* The Journal of Finance, 48(5), 1629-1658.
13. Fučkan, Đ. & Sabol, A. (2015) *Planiranje poslovnih dometa.*
14. Grant, R. M. (2016) *Contemporary strategy analysis: Text and cases edition*. John Wiley & Sons.
15. Horwath HTL (2015) *Konsolidacija hotelske industrije: od globalnog ka lokalnom.* [online] Horwath HTL. Dostupno na: http://14n7w9j1qjr1fx8w61evq38n.wpengine.netdna-cdn.com/files/2012/06/Konsolidacija- hotelske-industrije_Horwath-HTL_25112015.pdf [24. 1. 2018.].
16. Hrvatska gospodarska komora (2018) *Prognoze hrvatskog gospodarskog rasta.* [online] HGK. Dostupno na: https://www.hgk.hr/documents/prognoze-hrvatskog-gospodarskog-rasta580f48a4caf16.PDF.
17. Jorion P. (2000) *Value at Risk: The New Benchmark for Managing Financial Risk*. McGraw-Hill.
18. Knowles, T., Diamantis, D. & El-Mourhabi, J. B. (2004) *The globalization of tourism and hospitality: A strategic perspective*. Cengage Learning EMEA.
19. Koller T., Goedhart M., Wessels D. – McKinsey & Co. (2005) *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. 4th edition. New Jersey, USA: John Wiley & Sons, Inc.

20. LaGattuta, D. A., Stein, J. C., Tennican, M. L., Usher, S. E. & Youngen, J. (2000). *Cashflow-at-risk and financial policy for electricity companies in the new world order.* The Electricity Journal, 13(10), 15-20.

21. Lazibat, T. & Županić, I. (2010) *Vremenske izvedenice kao instrument upravljanja vremenskim rizikom.* Poslovna izvrsnost: znanstveni časopis za promicanje kulture kvalitete i poslovne izvrsnosti, 4(2), 93-105.

22. Miloš Sprčić, D. & Sprčić, P. (2009) *Kritička analiza instrumenata sveobuhvatnog upravljanja korporacijskim rizicima.* Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, 7(1), 93-105.

23. Miloš Sprčić, D. & Radić, D. (2011) *Kvantifikacija izloženosti rizicima - usporedba i ocjena metoda VaR i CFaR.* Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, 9(1), 55-70.

24. Miloš Sprčić, D., Kožul, A. i Pecina, E. (2017) *Managers Support – A Key Driver behind Enterprise Risk Management Maturity*, Zagreb International Review of Economics & Business, 20(SCI), str. 25-39.

25. Miloš Sprčić D. & Orešković Sulje O. (2012) *Procjena vrijednosti poduzeća: Vodič za primjenu u poslovnoj praksi.* Ekonomski fakultet.

26. Miloš Sprčić, D. (2013) *Upravljanje rizicima.* Sinergija, Zagreb.

27. Orsag, S. (1997) *Vrednovanje poduzeća*. Zagreb: Infoinvest.

28. Orsag, S. (2011) *Vrijednosni papiri.* Sarajevo, BiH: Revicon.

29. Porter, M. E. (1989) *How competitive forces shape strategy.* In Readings in strategic management (str. 133-143.). Palgrave, London.

30. RiskMetrics Group (1999*) CorporateMetrics™ Technical Document*. RiskMetrics Group.

31. Schmit, J. T. & Roth, K. (1990) *Cost effectiveness of risk management practices*. Journal of Risk and Insurance, 455-470.

32. Stein, J. C., Usher, S. E., LaGattuta, D. & Youngen, J. (2001). *A comparables approach to measuring cashflow-at-risk for non-financial firms.* Journal of Applied Corporate Finance, 13(4), 100-109.

33. Stulz, R. M. (1996) *Rethinking risk management.* Journal of applied corporate finance, 9(3), 8-25.

34. World Economic Forum (2018) *The Global Competitiveness Report 2017–2018* [online] World Economic Forum. Dostupno na: http://www3.weforum.org/docs/GCR2017-2018/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2017%E2%80%932018.pdf .

35. Valamar Riviera (2017) *Godišnje izvješće 2016*. Poreč. Valamar Riviera.

36. Valamar Riviera (2016) *Godišnje izvješće 2015*. Poreč. Valamar Riviera.

37. Valamar Riviera (2015) *Godišnje izvješće 2014*. Poreč. Valamar Riviera.

38. Valamar Riviera (2017) *Integrirano godišnje izvješće i društveno odgovorno poslovanje 2016.* Poreč. Valamar Riviera.

39. Vlada Republike Hrvatske (2016) *Reforma poreznog sustava*. [online] Vlada RH. Dostupno na: https://vlada.gov.hr/UserDocsImages/Sjednice/2016/1%20sjednica%2014%20Vlade/1%20-%2010.pdf [29. 11. 2017.].

40. Vlada Republike Hrvatske & Hrvatska narodna banka (2017) *Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Hrvatskoj.* Zagreb. [online] Vlada RH & HNB. Dostupno na: https://vlada.

gov.hr/UserDocsImages/Vijesti/2017/10%20listopad/30%20listopada/Strategija%20za%20uvo%C4%91enje%20eura%20kao%20sluz%CC%8Cbene%20valute%20u%20Hrvatskoj.pdf [1. 2. 2018.].

41. Žager, K., Sačer, I. M., Sever, S. & Žager, L. (2008) *Analiza financijskih izvještaja*. Masmedia.

Internetski izvori:

1. *Damodaran Online*, pages.stern.nyu.edu/~adamodar/.
2. *Državni zavod za statistiku*, www.dzs.hr.
3. *Korporativne stranice Valamar Riviere*, www.valamar-riviera.com.
4. *Poslovna Hrvatska*, www.poslovnahrvatska.hr.
5. *Zagrebačka burza*, www.zse.hr.

Šesto poglavlje

UTJECAJ RIZIKA NA POSLOVANJE I NETO DOBIT PODUZEĆA KONČAR D&ST-a

Antonija Košutić, Dorotea Kramarić, Edim Klempić, Emilija Krkalo, Karlo Kraljić, Marta Klasnić [1]

1. O PODUZEĆU

1.1. Končar D&ST

Končar Distributivni i specijalni transformatori d.d. regionalni je lider u proizvodnji i prodaji distributivnih, srednjih energetskih i specijalnih transformatora te ga označava tradicija duga 90 godina. Poduzeće se nalazi u Zagrebu, a glavna mu je aktivnost razvoj i proizvodnja elektrotehničkih proizvoda. Društvo kao svoj najveći prioritet ističe zadovoljstvo kupaca, a cilj im je pružiti potpunu i pouzdanu uslugu te biti profesionalno u svim segmentima poslovanja. Uspješno prilagođavaju organizaciju rastućoj prodaji i proizvodnji na tržištu transformatora i konstantno šire asortiman distributivnih, ali i srednjih energetskih transformatora. To postižu kontinuiranim ulaganjima u prodajne i razvojne aktivnosti, modernizaciju i unaprjeđenje proizvodnje, zatim motiviranjem i nagrađivanjem zaposlenih, ali i dobrom pripremom na zahtjevne i složene uvjete na tržištu transformatora. Iako nailaze na brojne prepreke, njihovo poslovanje obilježava konstantna financijska stabilnost koja je dobra osnova za daljnji razvoj i napredak. Ulaganjem u društvo *Power Engineering Transformatory* (PET) Poljska, otvorili su pristup novom tržištu. Iako spadaju u vodeće kompanije te industrije na hrvatskom tržištu, poglavito su izvozno orijentirano poduzeće. U Europi posluju s brojnim zemljama od kojih se ističu Švedska, Njemačka, Švicarska, Norveška, Finska, Francuska, Poljska itd. Trguju i sa zemljama Azije, Afrike i Amerike te im je plan daljnje širenje na nova tržišta. Kontinuirano istraživanje tržišta, praćenje trendova i unaprjeđenje odnosa sa zainteresiranim stranama osigurali su im stabilan rast prihoda od prodaje. Unatoč pozitivnim pokazateljima njihova poslovanja, treba se osvrnuti i na druge izazovnije strane. Društvo posluje u rizičnoj i zahtjevnoj industriji koju obilježavaju izrazito razvijeni konkurenti svjetskih razmjera uz ubrzano jačanje novih konkurenata. Stanje na tržištu se konstantno mijenja, a potražnja nije stabilna. Osim toga, prisutna je volatilnost cijena

[1] Studenti Integriranog sveučilišnog studija Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Zagrebu, moduli Analiza i poslovno planiranje, Menadžerska informatika i Računovodstvo i revizija.

i tečajeva, što uz promjenjivost zakona i ubrzani napredak tehnologije povećava nepredvidivost unutar industrije. Končar se pritom suočava s brojnim poslovnim rizicima i potrebne su im stalne prilagodbe kako bi zadržali stabilnu konkurentsku poziciju na tržištu. Uzevši to u obzir društvo je prije svega usmjereno na podizanje poslovanja na višu tehnološku razinu i ulaganje u poboljšanje procesa, infrastrukture, istraživanje i razvoj proizvoda te unaprjeđenje komunikacijskih tehnologija. Uz navedeno, Končar D&ST prepoznao je važnost utjecaja na okoliš pa potiče zdravlje i sigurnost na radu te iskazuje svoju brigu za dobrobit društva i zajednice. Broj zaposlenih u Društvu 31. prosinca 2018. godine iznosio je 644 zaposlenika, a od njih je 586 zaposlenika Končar D&ST-a i 58 zaposlenika PET-a.[2] Ulažu i u kontinuirano usavršavanje, nagrađivanje i educiranje zaposlenika iako se prepoznaje rastući trend odlaska visokokvalificiranog osoblja iz poduzeća. Ključni cilj društva je osigurati visoko mjesto među vrhunskim europskim proizvođačima distributivnih, specijalnih i srednjih energetskih transformatora, a to se planira postići praćenjem i zadovoljenjem rastućih želja kupaca, privrženošću kvaliteti te tehničkim i organizacijskim razvojem. Navedeni cilj je vrlo ambiciozan te unatoč tomu što je Končar D&ST regionalni lider i jedno od uspješnijih hrvatskih poduzeća, potrebno je još vremena i ulaganja kako bi mogao parirati europskim i svjetskim konkurentima. Ovaj rad napravljen je upravo sa svrhom otkrivanja i analize rizika s kojima se društvo već suočava, ali i s kojima bi se moglo suočiti u budućnosti. Potrebno je pozorno identificirati i kvantificirati sve rizike kojima je poduzeće izloženo te na osnovi detaljnih analiza njima integrirano i efikasno upravljati.

1.2. Organizacija i upravljanje

Poslovni procesi Končar D&ST-a organizirani su prema profitnim centrima: PC Distributivni transformatori i PC Srednji energetski transformatori uz određene zajedničke službe. Njima upravlja kolegij direktora koji uključuje direktore PC, prodaje, tehnike i proizvodnje.[3]

Tablica 1.: Uprava Končar D&ST-a 2018. godine

Ime i prezime	Funkcija
Ivan Klapan	Predsjednik Uprave
Petar Bobek	Direktor razvoja poslovanja
Vanja Burul	Direktor profitnog centra SET
Martina Mikulić	Direktorica profitnog centra DT
Petar Vlaić	Financijski direktor i direktor nabave

Izvor: izrada autora prema konsolidiranom godišnjem izvješću Grupe Končar D&ST 2018.

U 2018. godini društvo je svoju djelatnost obavljalo na dvije lokacije: u Republici Hrvatskoj na lokaciji Josipa Mokrovića 8, 10090 Zagreb, a u Poljskoj na lokaciji Czerwonak, Gdinjska 83. Končar D&ST ima divizijsku organizacijsku strukturu koju čine Uprava i

[2] Konsolidirano godišnje izvješće grupe Končar D&ST 2018.

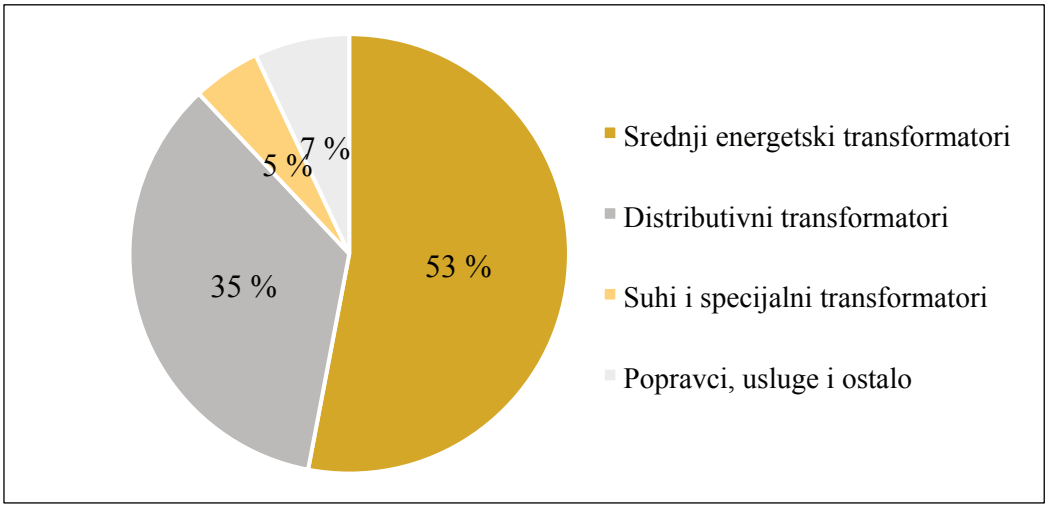
[3] *Ibid*.

Nadzorni odbor na vrhu hijerarhije, zatim dva profitna centra od kojih svaki ima svoje odjele te još zasebno odjeli financija, računovodstva, nabave, tehničkog razvoja i razvoja poslovanja.

1.3. Tržišna pozicija

2018. godinu obilježava stabilizacija potražnje za transformatorima s jedne strane te povećanje kapaciteta ponude s druge strane. Također, prodaja roba i usluga bilježi rast od 3,8 % u odnosu na 2017. godinu i iznosila je 941,6 mil. kn.[4]

Grafikon 1.: Isporučeni proizvodi prema asortimanu za 2018. godinu



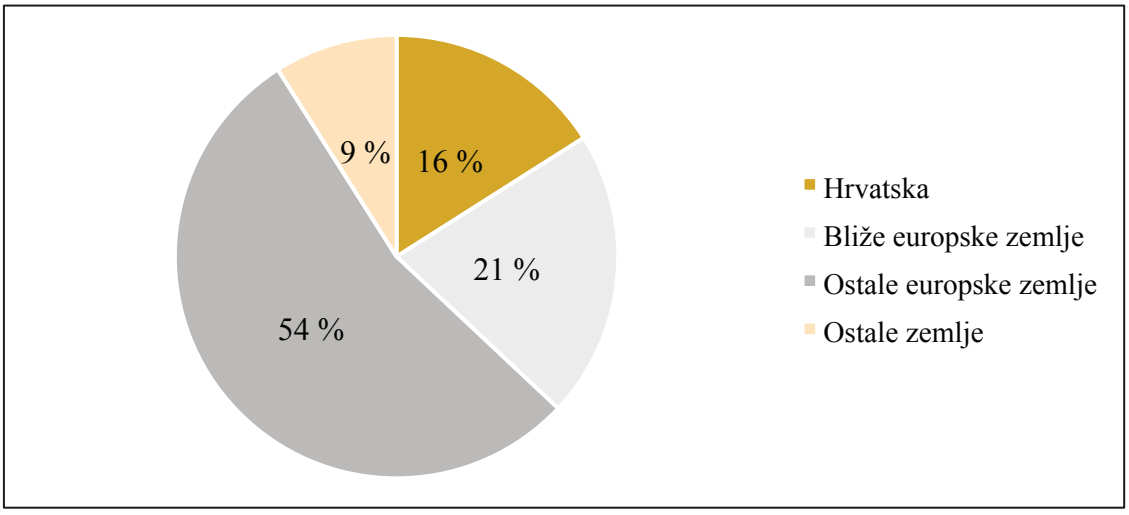
Izvor: izrada autora prema konsolidiranom godišnjem izvješću Grupe Končar D&ST 2018.

Kao što je već navedeno, osnovna aktivnost Grupe je razvoj, proizvodnja i prodaja elektrotehničkih proizvoda. Na prikazanom grafikonu 1. vidimo udjele pojedinih proizvoda u ukupnim isporučenim proizvodima. U odnosu na godinu prije, u 2018. godini došlo je do rasta prodaje distributivnih transformatora za 18 %, pada prodaje srednjih energetskih transformatora za 0,9 % te pada prodaje suhih i specijalnih transformatora za 17,4 %.[5]

[4] *Ibid.*

[5] *Ibid.*

Grafikon 2.: Tržišta na kojima je poduzeće radilo isporuke 2018. godine



Izvor: izrada autora prema konsolidiranom godišnjem izvješću Grupe Končar D&ST 2018.

Na grafikonu 2. prikazani su udjeli prodaje na pojedinim tržištima u ukupnoj prodaji. U Hrvatskoj je 2018. godine prodaja iznosila 154,9 mil. kn, što je rast od 5,8 % u odnosu na 2017. godinu. Što se tiče bližih europskih zemalja poput Austrije, Italije, Češke i Mađarske došlo je do rasta od 0,6 %. Ostale europske zemlje koje uključuju Švedsku, Švicarsku, Njemačku, Francusku i slične, bilježe rast od 1,8 %. Ostale zemlje Azije, Afrike i Amerike imaju rast za 38,7 % u odnosu na 2017. godinu.[6]

2. ANALIZA OKRUŽENJA I POSLOVANJA PODUZEĆA

Kako bismo identificirali rizike kojima je poduzeće Končar D&ST izloženo i došli do odluke kojim mjerama treba upravljati određenim rizikom, potrebno je napraviti detaljnu analizu okruženja i poslovanja samog poduzeća.

2.1. PESTLE analiza

Politički čimbenici

Kad govorimo o trgovačkoj politici i odnosima s drugim zemljama, dobrosusjedski odnosi pridonijeli su visokom udjelu isporuka asortimana u europske zemlje. Končar D&ST danas zahvaljujući tome isporučuje u zemlje kao što su: Slovenija, Bosna i Hercegovina, Makedonija, Crna Gora, Austrija, Italija, Češka, Švedska, Švicarska, Njemačka, Finska, Poljska, Danska, Norveška i brojne druge.[7] Kao bitan politički čimbenik u Hrvatskoj prepoznajemo prisutnost korupcije, sporu i skupu administraciju te sporost pravnog sustava. Smatramo da sve navedeno negativno utječe i otežava poslovanje.

[6] *Ibid.*

[7] *Ibid.*

Kad govorimo o utjecaju Vlade, važno je spomenuti promjene do kojih dolazi nakon izbora, poput izmjene poreza, fiskalne politike itd. Jedan takav primjer značajan za Končar D&ST pronalazimo za vrijeme Vlade Tihomira Oreškovića koja je na telefonskoj sjednici prodala 20,49 % državnog udjela, točnije 526.926 dionica u temeljnom kapitalu Končara mirovinskim fondovima u vlasništvu banaka i osiguratelja (Raiffeisenbank Austria, Privredna banka Zagreb, Croatia osiguranje, Allianz ZB), što je dovelo do znatnih promjena u vlasničkoj strukturi.[8]

Ekonomski čimbenici

U Hrvatskoj je prisutan pad stope nezaposlenosti stanovništva. U razdoblju od 2015. ona se je smanjivala zbog otvaranja novih radnih mjesta, iseljavanja i starenja stanovništva. Nakon što je u 2017. iznosila 11,0 %, u prva tri tromjesečja 2018. se smanjila na 8,5 % te se predviđa da će se u 2019. smanjiti na 7,6 %.[9]

Unatoč tomu, Hrvatska i dalje ima nisku stopu aktivnosti i zaposlenosti, posebno u nekim skupinama. Prema podacima Državnog zavoda za statistiku, stopa aktivnosti se od 2014. do 2017. godine smanjila te je u 2017. godini iznosila 51,6 %. Pri tome se smanjila stopa aktivnosti radno aktivnog stanovništva (15+) i muškaraca i žena. Također, podaci Hrvatske gospodarske komore pokazuju da su se u 2018. godini u odnosu na 2008. godinu svi povezani pokazatelji pogoršali. Tako se stopa aktivnosti (15+) smanjila za 1,9 %, a stopa zaposlenosti za 1,5 %.[10] Kao značajan čimbenik primjećujemo i pad ukupnog broja zaposlenih u industriji. Prema Državnom zavodu za statistiku u odnosu na veljaču prošle godine došlo je do smanjenja od 2 %, što ima nepovoljan utjecaj na Končar D&ST.[11]

Cijene glavnih sirovina i materijala od kojih se proizvode transformatori (bakar, aluminij, trafo lim, trafo ulje, izolacija, čelik itd.) volatilne su s mogućim značajnim rastom ili padom u relativno kratkim razdobljima.[12]

Končar D&ST posluje s brojnim zemljama te je izložen fluktuacijama raznih valuta, npr. EUR, SEK, NOK, a promjene valutnih tečajeva mogu utjecati na financijski položaj poduzeća.

Primjećuje se rast industrijske proizvodnje koja je u siječnju 2019. porasla za 4,7 % u odnosu na siječanj prošle godine, što je njezin prvi rast nakon 6 mjeseci pada.[13] Bilježi

---

[8] Poslovni.hr (2018) Prodan Končar: Državni udjel od 20,4 posto za 360 milijuna kuna. Preuzeto s: http://www.poslovni.hr/domace-kompanije/mirovinci-razgrabili-drzavne-dionice-koncara-za-360-milijuna-kuna-313725 (10. travnja 2019.).

[9] Trading Economics (2019) Croatia Unemployment Rate. Preuzeto s: https://tradingeconomics.com/croatia/unemployment-rate (10. travnja 2019.).

[10] Hrvatska gospodarska komora (2018) Veća stopa zaposlenosti, ali manja stopa aktivnosti. Preuzeto s: https://www.hgk.hr/veca-stopa-zaposlenosti-ali-manja-stopa-aktivnosti (10. travnja 2019.).

[11] Poslovni.hr (2019) Novi pad zaposlenih u industriji. Preuzeto s: http://www.poslovni.hr/financijska-trzista/novi-pad-zaposlenih-u-industriji-351714 (10. travnja 2019.).

[12] The London Metal Exchange. Preuzeto s: https://www.lme.com/en-GB/Metals (10. travnja 2019.).

[13] Vlada Republike Hrvatske (2019) DZS: Rast industrijske proizvodnje u siječnju. Preuzeto s: https://vlada.gov.hr/vijesti/drzavni-zavod-za-statistiku-rast-industrijske-proizvodnje-u-sijecnju/25463 (10. travnja 2019.).

se moguća stagnacija gospodarstva i postoji mogućnost pojave recesije, što negativno utječe na Končar D&ST i njegovo poslovanje.

Rast cijena energenata doveo je do porasta inflacije u 2018. godini. Temeljna je inflacija niska unatoč kontinuiranom snažnom rastu zaposlenosti i plaća. Međutim, s obzirom na stabilno smanjenje nezaposlenosti i sve veću potražnju za radnom snagom u nekim sektorima, očekuje se veći pritisak na plaće u 2019. i 2020. Istodobno se očekuje pad cijena zbog smanjenja stope poreza na dodanu vrijednost na određene proizvode (uglavnom svježe prehrambene proizvode) u 2019. i smanjenja opće stope PDV-a od jednog postotnog boda u 2020. Sredinom 2019. godine trebale bi se stabilizirati i cijene energenata, nakon čega se očekuje blagi porast inflacije koja je u 2018. u prosjeku iznosila 1,6 %, dok se rast temeljne inflacije očekuje krajem razdoblja prognoze.[14]

Za kraj, bitno je osvrnuti se i na međunarodnu gospodarsku situaciju i stanje u zemljama s kojima Končar D&ST najintenzivnije posluje. Njemačka u 2018. bilježi pad stope nezaposlenosti na 3,4 % i rast BDP-a od 1,4 %. Švedska u 2018. bilježi pad stope nezaposlenosti na 6,3 % i rast BDP-a od 2,4 %, a Poljska u 2018. pad stope nezaposlenosti na 3,8 %.[15]

Društveno-kulturni i demografski čimbenici

U RH dolazi do starenja stanovništva i mnogobrojnih imigracija, a posebno je izražen trend odlaska mladih i visokoobrazovanih stručnjaka. Rezultati Ankete o radnoj snazi pokazuju da je stopa zaposlenosti Hrvata u inozemstvu (79,8 %) bila veća od stope zaposlenosti Hrvata u Hrvatskoj (63,6 %) te da je među Hrvatima u inozemstvu veći udio visokoobrazovanih osoba (17,4 % u odnosu na 22,4 %).[16]

Također, u RH sve više raste broj visokoobrazovanih. Prema analizi Hrvatske gospodarske komore 21,6 % ukupnih zaposlenika su visokoobrazovani dok ih je prije krize bilo 17 %. Povezano s time, udio zaposlenih iz skupine VSS u ukupnom broju zaposlenih u pravnim osobama u Hrvatskoj kontinuirano raste te je povećan od 2008. godine za 25,2 tisuće osoba.[17]

Naposljetku treba spomenuti i zahtjeve okoline za društveno odgovornim ponašanjem.

---

[14] Hrvatska gospodarska komora (2019) Blagi rast inflacije pod utjecajem rasta cijena energije. Preuzeto s: https://www.hgk.hr/blagi-rast-inflacije-pod-utjecajem-rasta-cijena-energije (10. travnja 2019.).

[15] OECD (2018) Unemployment rate. Preuzeto s: https://data.oecd.org/unemp/unemployment-rate.htm (10. travnja 2019.).

[16] Hrvatska narodna banka (2017) Gospodarska situacija 2018.-2019. i izazovi tržišta rada u uvjetima demografskih promjena i automatizacije rada. Preuzeto s: https://www.hnb.hr/documents/20182/2226149/hn17052018_prezentacija.pdf (10. travnja 2019.).

[17] Hrvatska gospodarska komora (2015) Tržište rada u Hrvatskoj – nezaposlenost mladih, obrazovanje, radni vijek. Preuzeto s: https://www.hgk.hr/documents/trziste-rada-nezaposlenost-mladih-obrazovanje-radni-vijek-final-12201557b6ebf8a8c13.pdf (10. travnja 2019.).

Tehnološki čimbenici

Tehnologija se danas brzo razvija i potrebna su stalna istraživanja i prilagođavanje novinama u poslovanju i industriji. Končar D&ST zasniva svoje poslovanje na tehnologiji te bi zaostajanje u tehnološkim trendovima negativno utjecalo na poslovanje.

Hrvatska poduzeća ipak polako uvode digitalne tehnologije. Hrvatska ima 15,5 % poduzeća s visokom i vrlo visokom razinom digitalnog intenziteta čime zaostaje za prosjekom EU-a od 18 %. Međutim, hrvatska poduzeća se iznadprosječno koriste tehnologijama oblaka i iskorištavaju mogućnosti internetske trgovine: 17,1 % malih i srednjih poduzeća prodaje na internetu, što je blizu prosjeka EU-a od 17,2 %.[18]

Pravni čimbenici

Ulaskom Hrvatske u Europsku uniju država i njezini subjekti dobili su dodatan zahtjev poštivanja i implementacije europske pravne regulative iz određenih područja. Navodimo tako sljedeći primjer iz 2014. godine koji je utjecao na Končar D&ST. 11. lipnja 2014. g. na snagu je stupila u svih 28 zemalja članica EU Uredba Komisije br. 548/2014 o provedbi Direktive 2009/125/EZ za ekološki dizajn proizvoda, u pogledu malih, srednjih i velikih energetskih transformatora. Nova regulativa nametnula je maksimalnu razinu gubitaka, odnosno minimalnu učinkovitost za transformatore stavljene na tržište ili puštene u uporabu od 1. srpnja 2015. g. i kupljene nakon 11. lipnja 2014. g. unutar EU.[19]

Također, u Hrvatskoj su vrlo česte promjene zakona koje na različite načine mogu utjecati na poslovanje Končar D&ST-a, bilo pozitivno ili negativno. Izdvojili smo dva primjera zakona koji su se mijenjali, a imali su određeni utjecaj na Končar D&ST. Tako minimalna plaća ove godine iznosi 3.750,00 kn i veća je u odnosu na 2018. godinu kad je iznosila 3.439,80 kn.[20] Također, u članku 18. stavku 5. Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o zaštiti na radu izmijenjeno je: »(5) Poslodavac je obvezan radnike odnosno njihove predstavnike uključiti u postupak procjene rizika i o tome imati dokumentirane informacije.«[21]

Ekološki čimbenici

Danas se sve veća pozornost pridaje ekološkim pitanjima kao što su štedljivo trošenje resursa i zaštita okoliša. Kao odgovorna tvrtka Končar D&ST upravlja svojim procesima na način da smanjuje negativan utjecaj na okoliš i podržava recikliranje razvrstavajući otpad. Te aktivnosti provodi uz poštivanje zakonske regulative, međunarodnih propisa te zahtjeva norme ISO 14001:2015 po kojoj je i certificiran.[22]

---

[18] Vijeće Europske unije (2019) Izvješće za Hrvatsku 2019. s detaljnim preispitivanjem o sprječavanju i uklanjanju makroekonomskih neravnoteža. Preuzeto s: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-6712-2019-INIT/hr/pdf (10. travnja 2019.).

[19] Konsolidirano godišnje izvješće grupe Končar D&ST 2018.

[20] Narodne novine (2018) Uredba o visini minimalne plaće. Zagreb: Narodne novine d.d., 109/2018.

[21] Narodne novine (2018) Odluka o proglašenju zakona o izmjenama i dopunama zakona o zaštiti na radu. Zagreb: Narodne novine d.d., 94/2018.

[22] Konsolidirano godišnje izvješće grupe Končar D&ST 2018.

2.2. Porterov model pet sila

Postojeći konkurenti u industriji

Uz vodstvo na području regije Končar D&ST namjerava novim investicijama na području proizvodnje distributivnih transformatora ojačati svoju poziciju i povećati tehnološke i proizvodne mogućnosti na segmentu distributivnih transformatora.

Najpotpuniji konkurent na području regije jest slovenska Kolektor Etra čija prodaja prosječno raste za 15 % godišnje, što je tri puta brže od prosječnog rasta na svjetskom tržištu. Prošle godine dosegnuli su EBIT maržu od 11,4 %, a dodana vrijednost po zaposleniku premašila je 75 tis. eura. Brz rast potaknut je ulaganjem u razvoj, a istodobno su jedini u svojoj industriji koji koriste umjetnu inteligenciju prilikom projektiranja proizvoda. Prošle godine su u Švedskoj ostvarili 27 mil. prihoda, više od četvrtine svoje prodaje.[23]

Tablica 2.: Osnovni pokazatelji poslovanja 1

	Ukupni prihod	EBIT marža	Broj zaposlenih
Končar DS&T (2018.)	943 mil. kn	5,2 %	644
Kolektor Etra (2018.)	100 mil. €	11,4 %	400

Izvor: izrada autora prema godišnjim financijskim izvješćima za 2018. Končar D&ST-a i Kolektor Etre.

S udjelom od oko 2,5 do 3 % svjetske proizvodnje transformatora, Končar D&ST nema velik utjecaj na širem svjetskom tržištu gdje kompanije poput SGB SMIT Grupe, Hyundai Electrica, Hitachija i Siemensa imaju jaku tržišnu poziciju. SGB SMIT Grupa europski je lider u proizvodnji srednje veličine transformatora te opskrbljuje klijente širom svijeta uz postrojenja u državama poput Njemačke, Nizozemske, Rumunjske, Malezije i SAD-a. Uz BC Partnersovu potporu, SGB-SMIT Grupa uložila je više od 150 mil. eura kako bi dodatno ojačala svoju platformu i olakšala rast te danas ima preko 2.200 zaposlenika.[24] Hyundai Electric ušao je na tržište transformatora 1978. godine te je uz svoje članstvo u ključnim međunarodnim tehničkim vijećima kao što je CIGRE te izvanrednu tehnologiju, održao lidersku poziciju posljednjih 40 godina poslujući u čak 70 država širom svijeta.[25] Japanski Hitachi kupnjom većinskog udjela u poslovanju s elektroenergetskim mrežama švicarsko-švedskog inženjerskog giganta ABB-a za 6,4 mlrd. dolara, nedavno je postao najveća kompanija specijalizirana za elektroenergetske mreže u svijetu. Također su drugi po veličini svjetski proizvođači električne opreme, nakon američkog General Electrica.[26] S poslovanjem unutar više od 100 država u posljednjih 100 godina Siemensovi transformatori danas su sinonim za kvalitetu. 2018. godine Siemensovi ukupni prihodi iznosili su nešto više od 83 mil. eura, a uz to broj zaposlenih iznosi 380 tisuća.[27]

---

23 Kolektor Etra. Preuzeto s: https://www.kolektor-etra.si/ (13. travnja 2019.).

24 SGB-SMIT Group. Preuzeto s: https://www.sgb-smit.com/ (13. travnja 2019.).

25 Hyundai Electric. Preuzeto s: http://www.hyundai-electric.com/elec/en/index.jsp (13. travnja 2019.).

26 Hitachi. Preuzeto s: https://www.hitachi.com/ (13. travnja 2019.).

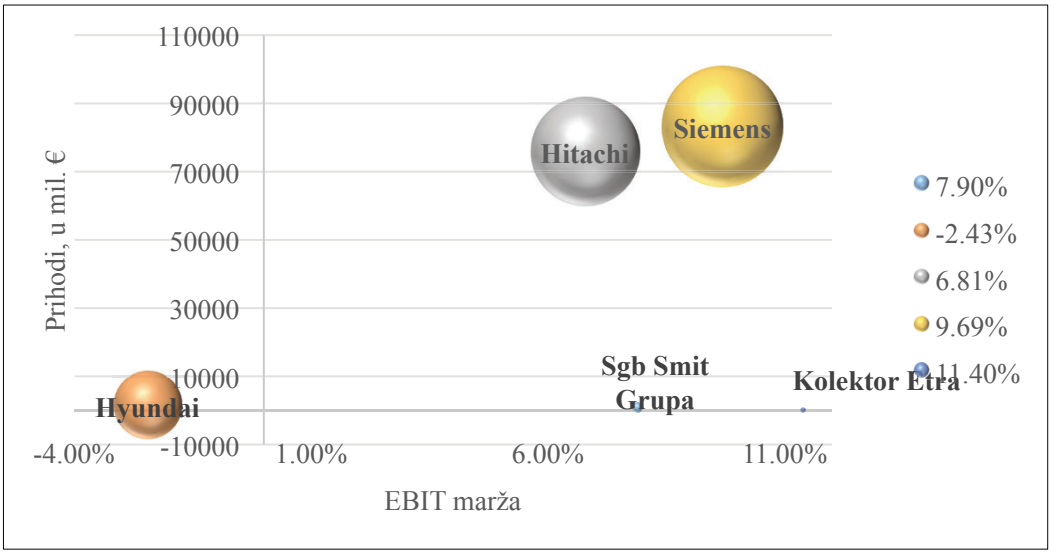
27 Siemens. Preuzeto s: https://new.siemens.com/global/en.html (13. travnja 2019.).

Tablica 3.: Osnovni pokazatelji poslovanja 2

	Ukupni prihod	EBIT marža	Broj zaposlenih
SGB SMIT Grupa (2016.)	730 mil. €	7,9 %	2200 (2018.)
Hyundai Electric & Energy Systems (2018.)	1511 mil. €	-2,43 %	118320
Hitachi (2018.)	75 833 mil. €	6,81 %	307,275
Siemens (2018.)	83 044 mil. €	9,69 %	380 000

Izvor: izrada autora prema godišnjim financijskim izvješćima za 2018. Hyundai Electric & Energy Systems, Hitachi, Siemens te godišnjem izvješću iz 2016. SGB SMIT Grupe.

Grafikon 3.: Glavni konkurenti Končar D&ST-a



Izvor: izrada autora prema godišnjim financijskim izvješćima navedenih grupa.

Opasnost od ulaska potencijalnih konkurenata

Tržište obilježava stabilna potražnja uz i dalje povećane kapacitete na strani ponude. Uz konstantan pritisak azijskih proizvođača iz Bliskog istoka i Afrike, pojačan je i njihov angažman na europskom tržištu. Dodatno na stanja ponude i potražnje tijekom 2018. godine utjecao je trend konsolidacija i promjena u vlasničkim strukturama nekih proizvođača transformatora.[28] Ipak, može se i dalje zaključiti da je tržište podijeljeno te da Končar D&ST trenutno nema ozbiljnih potencijalnih konkurenata. U slučaju ulaska na tržište potencijalni konkurenti suočit će se s ulaznim zaprekama, kao što su: ekonomija obujma postojećih proizvođača i visoki troškovi ulaganja te veliki zahtjevi za početnim kapitalom zbog izgradnje efikasnih tvornica i vertikalne integracije. Od ostalih zapreka ističu se pristup sirovinama te pristup kanalima prodaje i distribucije, ograničena promidžba i etabliranost postojećih poduzeća.

[28] Konsolidirano godišnje izvješće grupe Končar D&ST 2018.

Opasnost od supstituta

Ako promatramo supstitute na tržištu transformatora, Končar D&ST uz svoju široku ponudu i nema pravog supstituta. Postoje slični uređaji kao što su izmjenjivač koji pretvara izmjeničnu struju u istosmjernu i električni generator koji pretvara mehaničku energiju u električnu. Međutim, nijedan od tih uređaja nema istu svrhu kao transformator koji pretvara izmjeničnu struju određenog napona u izmjeničnu struju nižeg ili višeg napona.

Pregovaračka snaga i moć dobavljača

Končar D&ST nalazi se u povoljnoj pregovaračkoj poziciji na razini Europe i svijeta te ima dobro razvijene odnose s lokalnim dobavljačima poput Elkakona i Ferokotla. Međutim, na svjetskom tržištu postoji manji broj dobavljača koji opskrbljuju velik broj poduzeća, npr. AK Steel, Shell, Sumitomo, Nippon Steel. S obzirom na veličinu tih poduzeća, važnost njihovih proizvoda i zanemariv broj zamjenskih proizvoda, dobavljači imaju visoku pregovaračku moć. Ipak, budući da su ti dobavljači također dobavljači nekim od najvećih svjetskih poduzeća, Končar D&ST posjeduje potrebnu sigurnost opskrbe. Potencijalni rizik rasta cijena može se manifestirati zbog nedostupnosti sirovina uslijed prirodnih nepogoda ili političkih nestabilnosti te zbog mogućeg povećanja carina prilikom uvoza sirovina.

Pregovaračka snaga i moć kupaca

Končar D&ST posluje s velikim brojem kupaca u Hrvatskoj, regiji, ali i svijetu. S obzirom na položaj i jačinu samog poslovanja pojedinih kupaca, društvo ima različite pregovaračke moći. Titula regijskog lidera sigurno mu nosi neke povlastice pri ugovaranju poslova u Republici Hrvatskoj i regiji. Međutim, situacija je malo drugačija kada ga promatramo u odnosu na velike svjetske kompanije. Možemo zaključiti da su u takvom kontekstu ipak manje utjecajni prilikom ugovaranja poslova.

Jedan od njihovih glavnih kupaca je Trgovačko društvo Cotra d.o.o. Varaždin. To je specijalizirana tvrtka za promet elektroenergetske opreme, elektroinstalacijskog materijala i inženjering. Poduzeće je osnovano i registrirano na Trgovačkom sudu u Varaždinu sredinom 1990. godine. Temeljni kapital društva iznosi 3.734.700 kn. Iz godine u godinu bilježi rast fizičkog opsega poslovanja i ukupnog prihoda. Tako je ukupan prihod u 2003. godini iznosio oko 12,5 mil. eura pa je 2003. godine Cotra d.o.o. kategorizirana u grupu velikih poduzeća. Shodno tome raste i dobit čiji se većinski dio reinvestira u poboljšanje i proširenje poslovanja. Tvrtka ima 22 zaposlenika, a zastupaju 15 brendova i od 2004. posluju s 540 partnera.[29]

Važan kupac je i Brodomerkur energetika čiji model poslovanja sadrži ugovaranje, isporuku i logističku podršku proizvođačima energetskih kablova, opreme i uređaja s jedne strane i kreativno povezivanje ozbiljnih investitora i velikih potrošača energije, s druge strane. Brodomerkur je specijaliziran u servisiranju i opskrbi industrijskih roba, ali i roba široke potrošnje. Poduzeće je osnovano 1946. godine i posluje u djelatnostima građevine, alata, opremanja doma, uređenja vrta, audio-video tehnika, kućanskih

[29] Cotra. Preuzeto s: http://www.cotra.hr/ (17. travnja 2019.).

aparata, informatike itd. Društvo ima 251 zaposlenika što je 4 % manje u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. U razdoblju od siječnja do rujna 2018. godine društvo je ostvarilo prihode u iznosu od 195.298.711 kn. Ostvareni gubitak prije oporezivanja iznosio je 7.212.707 kn. Ukupni poslovni prihodi su 42 % manji u odnosu na isto razdoblje 2017. godine. Kako bi riješilo interne probleme, društvo se nastoji maksimalno usmjeriti prema onim industrijama kod kojih je znatno manji rizik naplate, a to su energetika, industrija okrenuta izvozu, maloprodaja, građevinski sektor u segmentu obrtništva, manjih i srednjih tvrtki te radovi za javni sektor.[30]

Končarev je najveći inozemni kupac Ellevio ab iz Švedske. Poduzeće je osnovano 1600. godine i ima sjedište u Stockholmu. Drugi su najveći operator električkog distribucijskog sistema u Švedskoj gdje pokrivaju 17,5 % potrošača. Društvo ima godišnji rast od 18.000 novih potrošača te rast neto prodaje od oko 7 mil. švedskih kruna. Ostvarili su i slobodni novčani tok u iznosu od 3 mil. švedskih kruna. Imaju stabilno poslovanje i diversificirane dobavljače i kupce, tj. posluju s velikim brojem partnera.[31]

U Hrvatskoj Končar D&ST najveći udjel prodaje ostvaruje putem društava Cotra i Brodomerkur energetika. Oba su poduzeća iznimno fragmentirana jer posluju u mnogim djelatnostima, no s obzirom na njihovu veličinu i pad prihoda zadnjih nekoliko godina (slučaj Brodomerkur energetike) zaključak je da je pregovaračka moć kupaca niska. Ipak, u inozemstvu je konkurencija među poduzećima jača te uz nizak stupanj diferenciranosti proizvoda, inozemni kupci imaju veću pregovaračku moć.

2.3. Analiza poslovanja poduzeća

2.3.1. Analiza konkurentske strategije poduzeća

Končar D&ST primjenjuje strategiju fokusirane diferencijacije. Poboljšanjem proizvoda, ulaganjem u informatičku tehnologiju, modernizacijom opreme, edukacijom zaposlenika i brigom o zaštiti okoliša nastoje se razlikovati od konkurenata njegujući održiv razvoj i društveno odgovorno poslovanje.

Poduzeće posluje u elektroindustriji, a njegova tržišna niša su transformatori. Čimbenici njihove diversifikacije su visoka kvaliteta proizvoda uz dobar imidž i reputaciju poduzeća. Slijede tradiciju od 90 godina u proizvodnji elektrotehničkih proizvoda, a glavni fokus su im klijenti, njihovo zadovoljstvo i očekivanja. Iako nisu lider elektroindustrije, regionalni su lider u proizvodnji transformatora te osiguravaju visoko mjesto među vrhunskim europskim proizvođačima. To postižu prepoznavanjem i zadovoljenjem potreba i želja ciljnih kupaca, privrženošću visokoj kvaliteti, konstantnim ulaganjima u istraživanje i održivi razvoj, tehničkim i organizacijskim razvojem te motiviranjem zaposlenika.

Stalnom prilagodbom na promjene unutarnjih i vanjskih uvjeta koje utječu na distributivne i srednje energetske transformatore, Končar je godinama gradio konkurentsku prednost na tržištu. Zapošljavanjem i sustavnim uvođenjem mladih stručnjaka u posao te ulaganjem u razvoj i modernizaciju, spremni su na promjene zahtjevnih tržišnih

[30] Brodomerkur. Preuzeto s: https://www.brodomerkur.hr/ (17. travnja 2019.).

[31] Ellevio. Preuzeto s: https://www.ellevio.se/en/English/ (17. travnja 2019.).

uvjeta i u budućnosti. Kontinuirano podižu kvalitetu na višu razinu tako što investiraju u poboljšanje i modernizaciju procesa, npr. 2017. godine investirali su 12,3 mil. kn te nabavili i modernizirali više specijalnih strojeva u proizvodnji.[32] Končar također surađuje s Fakultetom elektrotehnike i računarstva, Fakultetom strojarstva i brodogradnje te Institutom za elektrotehniku kako bi došli do novina koje još nisu komercijalizirane na tržištu transformatora. Rade na razvijanju novog softvera za projektiranje transformatora većih snaga i podlogama za izračun gubitaka tereta ovalnih transformatora te su napravljene nove podloge za gubitak praznog hoda. Svi ovi procesi uključeni su u poslovanje kako bi se stvorila snažna konkurentska prednost.[33]

Ističu se i po društveno odgovornom poslovanju gdje veliku pozornost posvećuju očuvanju okoliša te zdravlja i sigurnosti na radu. Nastoje maksimalno smanjiti moguće negativne učinke svojih aktivnosti na okoliš time što promiču recikliranje i odabiru ekološki prihvatljive sirovine i materijale.

2.3.2. Analiza financijske pozicije poduzeća

Tablica 4.: Analiza osnovnih ekonomskih kategorija u posljednje tri godine, u kn

STAVKA	2016.	2017.	2018.	2018./17.
Imovina	592.654.654,00	667.548.754,00	765.737.012,00	1,15
Obveze	316.604.288,00	361.242.233,00	437.572.408,00	1,21
Kapital i rezerve	276.050.366,00	306.306.521,00	328.164.604,00	1,07
Poslovni prihodi	857.820.984,00	909.116.952,00	942.635.838,00	1,04
Poslovni rashodi	820.652.036,00	874.642.281,00	894.525.565,00	1,02
Dobit	37.410.531,00	45.934.534,00	48.623.108,00	1,06
Novac i novčani ekvivalenti	71.450.771,00	130.043.399,00	103.777.825,00	0,80
EBIT (ZPKP)	37.168.948,00	34.474.671,00	48.110.273,00	1,40
EBITDA	67.920.948,00	60.491.560,00	69.492.929,00	1,15
Neto dobit iz redovnog posl.	35.477.760,87	33.140.501,23	46.666.694,81	1,41

Izvor: izrada autora prema godišnjim financijskim izvještajima Grupe Končar D&ST.

Na dan 31. prosinca 2018. godine Grupa Končar D&ST iskazala je sljedeća stanja u financijskim izvješćima: imovina 765.737.012,00 kn, obveze 437.572.408,00 kn, kapital i rezerve 328.164.604,00 kn, poslovni prihodi 942.635.838,00 kn, poslovni rashodi 894.525.565,00 kn, dobit 48.623.108,00 kn, novac i novčani ekvivalenti 103.777.825,00 kn, EBIT 48.220.273,00 kn, EBITDA 69.492.929,00 kn, neto dobit iz redovnog poslovanja 46.666.694,81 kn.[34]

U usporedbi s 31. 12. 2017. godine imovina se povećala za 15 %, obveze za 21 %, kapital i rezerve za 7 %, poslovni prihodi za 4 %, poslovni rashodi za 2 %, dobit za 6 %, EBIT za 40 %, EBITDA za 15 %, neto dobit iz redovnog poslovanja 41 %. Do smanjenja je došlo

[32] Konsolidirano godišnje izvješće grupe Končar D&ST 2018.

[33] *Ibid*.

[34] *Ibid*.

jedino kod novca i novčanih ekvivalenata koji su se smanjili za 20 % u usporedbi s prethodnom godinom. Temeljem podataka iz prethodne tri godine vidljiv je kontinuiran porast obujma poslovanja, što se vidi iz povećanja osnovnih ekonomskih kategorija imovine, obveza, kapitala, prihoda i rashoda.

2.3.3. Financijski pokazatelji

Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti pokazuju strukturu kapitala i puteve kojima poduzeće financira svoju imovinu. Oni određuju stupanj korištenja financijskih sredstava za koje se poduzeće zadužilo.

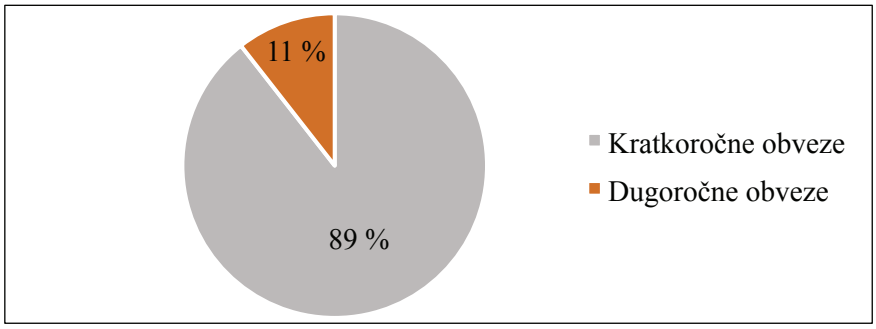
Tablica 5.: Pokazatelji zaduženosti

	2016.	2017.	2018.
Odnos duga i glavnice	0,08	0,11	0,10
Odnos dugoročnog duga	0,07	0,10	0,09
Stupanj zaduženosti	0,53	0,54	0,57
Relativna zaduženost	1,15	1,18	1,33
Pokriće kamata	20,45	33,92	49,13
Koeficijent vlastitog financiranja	0,47	0,46	0,43

Izvor: izrada autora prema godišnjim financijskim izvještajima Grupe Končar D&ST.

2018. godine odnos dugoročnog duga i glavnice iznosi 0,10 te se on u posljednje tri godine kreće stabilno bez značajnijih odstupanja, kao što je i slučaj s pokazateljem odnos dugoročnog duga. Stupanj zaduženosti iznosi 57 % i on je veći od preporučenog. Uvidom u strukturu obveza vidljivo je da kratkoročne obveze čine čak 89 % ukupnih obveza, dok dugoročne obveze čine svega 11 %.[35]

Grafikon 4.: Struktura obveza prema ročnosti

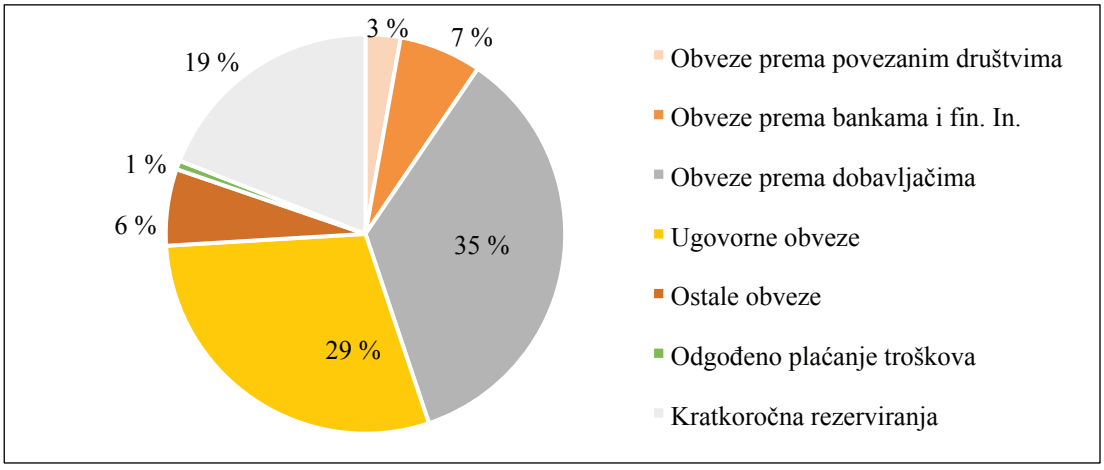


Izvor: izrada autora prema godišnjim financijskim izvještajima Grupe Končar D&ST.

Zbog visokog udjela kratkoročnih obveza proučili smo strukturu istih.

[35] *Ibid.*

Grafikon 5.: Struktura kratkoročnih obveza



Izvor: izrada autora prema godišnjim financijskim izvještajima Grupe Končar D&ST.

Iz grafikona je vidljivo da najveći udio u kratkoročnim obvezama zauzimaju obveze prema dobavljačima (35 %), tj. 102.822.474,00 kn.[36] Uzimajući u obzir veliku vrijednost ovih obveza, u tablici 6. prikazana je analiza ročne strukture obveza prema dobavljačima na dan 31. 12. 2018. godine.[37]

Tablica 6.: Ročna struktura obveza prema dobavljačima na dan 31. 12. 2018.

		Dospjelo				
Ukupno	Nedospjelo	< 60 dana	60 - 90 dana	90 - 180 dana	180 - 365 dana	> 365 dana
102.822.474	93.604.867	8.345.201	826.677	45.729	-	-

Izvor: izrada autora prema godišnjim financijskim izvještajima Grupe Končar D&ST.

Iako je 91 % obveza nedospjelo, vidljivo je da čak 8.345.201,00 kn obveza dospijevaju u razdoblju manjem od 60 dana i trenutno čekaju naplatu.[38] Zbog visoke vrijednosti obveza koje treba platiti u idućem razdoblju analizirana je dospjelost obveza prema dobavljačima i ostalih obveza.

Tablica 7.: Dospjelost obveza prema dobavljačima i ostalih obveza na dan 31. 12. 2018.

Dospjelost obveza prema dobavljačima i ostalih obveza 2018.	**manje od 1 mj.**	**1 - 3 mj.**	**3 - 12 mj.**
kn	52.005.000,00	50.315.000,00	652.000,00

Izvor: izrada autora prema godišnjim financijskim izvještajima Grupe Končar D&ST.

36 *Ibid.*

37 *Ibid.*

38 *Ibid.*

Uočavamo da otprilike 50 % obveza dospijeva u razdoblju manjem od mjesec dana, dok preostalih 50-ak % dospijeva u roku 1 - 3 mjeseca. Suprotan pokazatelj stupnju zaduženosti je koeficijent vlastitog financiranja i on iznosi 43 %, a govori koliko je dio obveza financiran iz vlastitog kapitala. Sljedeći pokazatelj je pokriće kamata koje pokazuje koliko su puta kamate na dugove pokrivene veličinom zarada prije kamata i poreza, kao onog modaliteta profita iz kojeg se mora namiriti teret kamata. On iznosi 49,13 što znači da se troškovi kamata mogu 49 puta podmiriti iz zarada prije kamata i poreza.

Pokazatelji likvidnosti

Tablica 8.: Pokazatelji likvidnosti

	2016.	2017.	2018.
Tekući odnos	2,19	2,44	2,00
Brzi odnos	1,04	1,44	1,10
Novčani odnos	0,36	0,65	0,36

Izvor: izrada autora prema godišnjim financijskim izvještajima Grupe Končar D&ST.

Tekući odnos mjeri sposobnost poduzeća da podmiri svoje kratkoročne obveze kratkotrajnom imovinom. Iako je došlo do pada vrijednosti ovog pokazatelja u odnosu na prethodnu godinu, on za 2018. godinu iznosi 2, što znači da je društvo sposobno podmirivati kratkoročne obveze.

Brzi odnos pokazuje ima li poduzeće dovoljno brzo unovčivih kratkoročnih sredstava da podmiri dospjele obveze i on ne uključuje zalihe. On se također smanjio u odnosu na prethodnu godinu te iznosi 1,10 dok je njegova poželjna vrijednost 1.

Novčani odnos je dobar pokazatelj likvidnosti kada potraživanja zauzimaju veći udio u kratkotrajnoj imovini, a postoji praksa kašnjenja u njihovoj naplati. Novčani odnos iznosi 0,36 što je relativno niska vrijednost, a kasnijom analizom pokazatelja aktivnosti dobit će se realnija slika ovog pokazatelja. Navedeni pokazatelj je i rezultat smanjenja novca i novčanih ekvivalenata za 20 % u odnosu na prethodnu godinu.

Pokazatelji aktivnosti

Tablica 9.: Pokazatelji aktivnosti

	2016.	2017.	2018.
Koeficijent obrtaja zaliha	3,78	4,54	3,57
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	1,45	1,36	1,23
Koeficijent obrtaja tekuće imovine	1,98	1,85	1,62
Koeficijent obrtaja potraživanja	7,73	8,02	4,58
Prosječno vrijeme naplate	47	45	79
Dani vezivanja zaliha	95	79	101

Izvor: izrada autora prema godišnjim financijskim izvještajima Grupe Končar D&ST.

Koeficijent obrtaja zaliha iznosi 3,57 što znači da se zalihe godišnje obrnu nešto manje od četiri puta, dok je na dan 31. 12. 2017. on iznosio 4,53. Navedeno znači da je

kod društva došlo do povećanja zaliha, što direktno utječe na smanjenje raspoloživih novčanih sredstava. Dani vezivanja zaliha mjere vrijeme potrebno da se 1 kn utrošena u nabavu zaliha pretvori u 1 kn sadržanu u prihodima iz prodaje ili potraživanjima. Ovaj pokazatelj posljednje godine iznosi 101 dan, što je za 22 dana više u odnosu na prethodnu godinu te upućuje na neučinkovito upravljanje zalihama. Koeficijent obrtaja ukupne imovine iznosi 1,23, a tekuće imovine 1,62 te je kod oba pokazatelja vidljiv trend smanjenja. Koeficijent obrtaja potraživanja iznosi 4,58, dok je prosječno vrijeme naplate 79 dana. 2017. godine iznosio je 8,02, a prosječno vrijeme naplate bilo je 45 dana. Vidljivo je da je došlo do znatnog pogoršanja ovih pokazatelja te oni ukazuju na neefikasnost u naplati dospjelih potraživanja, što može uzrokovati probleme s likvidnošću. Zbog svega navedenog, u nastavku smo prikazali dospjelost potraživanja Društva na dan 31. 12. 2018.

Tablica 10.: Dospjelost potraživanja na dan 31. 12. 2018.

	Ukupno	Nedospjelo	Dospjelo 1 - 60 dana	Dospjelo 61 - 90 dana	Dospjelo 91 - 180 dana	Dospjelo 181 - 365 dana	Dospjelo > 365 dana
Potraživanja od kupaca	182.102.787	145.387.136	27.119.704	8.546.887	748.839	532.040	768.181
Potraživanja od povezanih strana	17.931.894	12.519.661	2.492.328	-	-	2.919.905	-

Izvor: izrada autora prema godišnjim financijskim izvještajima Grupe Končar D&ST.

Iz tablice je vidljivo da je 35.666.591,00 kn potraživanja dospjelo u posljednjih 90 dana, ali ista nisu naplaćena. Isto tako 2.049.060,00 kn dospjelih potraživanja nije naplaćeno više od 90 dana.[39]

Pokazatelji profitabilnosti

Tablica 11.: Pokazatelji profitabilnosti

	2016.	2017.	2018.
Profitabilnost imovine (ROA)	0,06	0,05	0,06
Profitabilnost vlasničke glavnice (ROE)	0,13	0,11	0,14
Bruto profitna marža	0,04	0,04	0,05
Neto profitna marža	0,04	0,04	0,05

Izvor: izrada autora prema godišnjim financijskim izvještajima Grupe Končar D&ST.

Pokazatelji profitabilnosti pokazuju stabilan trend u promatranom razdoblju s blagom tendencijom rasta.

[39] *Ibid.*

Pokazatelji investiranja

Tablica 12.: Pokazatelji investiranja

	2016.	2017.	2018.
Zarade po dionici	140,99	173,64	95,11
Odnos cijene i zarada	10,85	9,44	10,41

Izvor: izrada autora prema godišnjim financijskim izvještajima Grupe Končar D&ST.

Dugoročne obveze

Dugoročne obveze prema bankama odnose se na dva devizna kredita u Raiffeisenbank Austria d.d. Kredit u iznosu 3.000.000,00 eura odobren je u lipnju 2017. godine s fiksnom kamatnom stopom od 2,05 % godišnje. Njime je financirano stjecanje 74 % poslovnih udjela u društvu Power Engineering transformatory Sp. z o.o., Poljska. Instrumenti osiguranja su dvije bjanko mjenice s mjeničnim očitovanjem, jedna obična zadužnica na 3.000.000,00 eura i založno pravo na nekretninama i pokretninama društva temeljem Sporazuma o osiguranju u iznosu od 25.000.000,00 eura.[40] Drugi kredit odobren je u prosincu 2017. godine u iznosu 3.093.385,39 eura s fiksnom kamatnom stopom od 1,85 % godišnje kojim je refinanciran dugoročni devizni kredit u RBA d.d. odobren u kolovozu 2016. u iznosu 4.499.469,64 eura. Njime je refinanciran kredit iz HBOR-ovog programa kreditiranja razvitka gospodarskih djelatnosti za financiranja investicije pod nazivom VN laboratorij. Instrumenti osiguranja su četiri bjanko mjenice s mjeničnim očitovanjem, jedna obična zadužnica na 4.500.000,00 eura i založno pravo na nekretninama i pokretninama Društva temeljem Sporazuma o osiguranju u iznosu od 25.000.000,00 eura.[41]

Tablica 13.: Potraživanja i obveze u stranim valutama na dan 31. 12. 2018.

	Kn	Strana valuta
Potraživanja od kupaca	41.345.000,00	156.891.000,00
Derivativni instrumenti	-	328.000,00
Novac i novčani ekvivalenti	44.135.000,00	59.643.000,00
Ukupno imovina	85.480.000,00	216.862.000,00
Obveze prema dobavljačima	34.494.000,00	76.562.000,00
Financijske obveze	-	45.656.000,00
Ukupno obveze	34.494.000,00	122.218.000,00

Izvor: izrada autora prema godišnjim financijskim izvještajima Grupe Končar D&ST.

Iz tablice je vidljivo da je društvo izloženo valutnom riziku jer većinu svojih potraživanja, obveza i novca drži u stranim valutama, ali istodobno koriste i prirodni *hedging* kroz usklađivanje valutne strukture imovine i obveza, što osigurava barem djelomičnu prirodnu zaštitu poslovanja od valutnog rizika.

[40] *Ibid.*

[41] *Ibid.*

2.3.4. SWOT analiza – Končar D&ST

Tablica 14.: SWOT analiza

Snage	Slabosti
- Visokoobrazovani i visokokvalificirani zaposlenici (edukacije, usavršavanja, sustav nagrađivanja) - Praćenje tehničko-tehnološkog razvoja - Ulaganja u razvoj i modernizaciju proizvodnje - Velika posvećenost unaprjeđenju kvalitete proizvoda - Društveno odgovorno djelovanje (zaštita okoliša i racionalno iskorištavanje resursa) - Dobar imidž i duga tradicija poduzeća - Privrženost zaštiti i sigurnosti na radu - Dobar koeficijent tekuće likvidnosti - Proširenje proizvodnje distributivnih transformatora (kupnja skladišta Kamgrada) - Rast prodaje distributivnih transformatora	- Slabosti divizijske organizacijske strukture (usporedno obavljanje poslova istih proizvodnih jedinica, otežana kontrola) - Nepostojanje dugoročnog plana sukcesije - Potraživanja s relativno dugim periodima dospijeća - Visoki troškovi prilagođavanja proizvoda tehnološkom razvoju - Negativan trend kretanja pokazatelja aktivnosti (koeficijenti obrtaja zaliha, imovine i potraživanja) - Pad prodaje srednjih energetskih, suhih i specijalnih transformatora - Visok iznos neplaćenih dospjelih obveza prema dobavljačima
Prilike	**Prijetnje**
- Širenje na nova tržišta - Gospodarski oporavak većine ciljanih europskih tržišta (Njemačka, Švedska i Poljska) - Porast broja visokoobrazovanih ljudi u RH - Kupnja poduzeća PET Poljska – pristup novim tržištima (pad stope nezaposlenosti i rast BDP-a u Poljskoj) - Razvoj digitalnih tehnologija te učinkovitija i brža administracija - Iskorištavanje umjetne inteligencije - Poboljšanje kreditnog rejtinga RH (Fitch, BBB-)	- Jačanje prisustva novoetabliranih konkurenata - Povećani kapaciteti postojećih konkurenata (proizvođači na Bliskom istoku, europskom i afričkom tržištu) - Volatilne cijene glavnih sirovina i materijala - Niska stopa aktivnosti stanovništva - Negativan neto migracijski tok - Administrativno opterećenje porezima - Osjetljivost na promjene poreza, carina - Opasnost od fluktuacija valutnih tečajeva s obzirom da su planirane transakcije i preuzete obveze u stranim valutama - Trend konsolidacija proizvođača transformatora dovodi do tržišnih promjena

Izvor: izrada autora.

Snage

Končar u 2018. godini broji 644 zaposlenika među kojima raste udio visokoobrazovanih i visokokvalificiranih stručnjaka, a većina novozaposlenih su mladi ljudi s diplomom visokog obrazovanja.[42] Nakon zapošljavanja provodi se njihovo usavršavanje i edukacija, a pristup nagrađivanja i promicanja znanstvenog usavršavanja značajno povećava vrijednost poduzeća. Društvo je uvelike usmjereno na investicije u istraživa-

[42] *Ibid.*

nje i razvoj te poboljšanje i modernizaciju procesa kojima se proizvodnja i rad podižu na višu tehnološku razinu. Svake godine se nabavljaju novi strojevi u proizvodnji, što uključuje nove namatalice, specijalizirane strojeve, dizalice itd. Također, Uprava Končara je zbog rastuće prodaje distributivnih transformatora odlučila proširiti i povećati njihovu proizvodnju kupnjom skladišta Kamgrada, nova investicija koja bi se trebala u potpunosti realizirati do 2020. godine. S obzirom na navedeno može se zaključiti kako Končar bez značajnih poteškoća prati tehničko-tehnološki razvoj. Takvim ulaganjima nastoji se kontinuirano povećavati kvaliteta proizvoda kako bi očekivanja i potrebe kupaca bile zadovoljene u svakom segmentu. Velika se važnost pridaje upravljanju kvalitetom i očuvanju okoliša. Končar je jasno definirao procese kojima utječe na okoliš te nastoji smanjiti moguće negativne utjecaje na način da promiče recikliranje i odabire tehnološki prihvatljive sirovine. Uz to, jedan od njihovih najvažnijih principa je i unaprjeđivanje upravljanja zdravljem i sigurnosti na radu kroz osiguravanje sustavnog prepoznavanja opasnosti na radnim mjestima. Društvo posluje već 90 godina i ističe se po dugoj tradiciji te su stekli pozitivnu reputaciju na domaćim i inozemnim tržištima. Bilježe konstantno povećanje izvoza u europske, ali i ostale zemlje Azije, Afrike i Amerike.[43] Iz financijskih izvještaja za 2018. godinu, osim povećanja dobiti i povlaštene stope poreza na dobit, vidljivo je i znatno povećanje pokazatelja tekućeg odnosa koji stavlja u odnos kratkoročno vezana sredstva i zalihe s kratkoročnim obvezama. S obzirom na ovaj pokazatelj možemo zaključiti kako društvo nema značajnijih poteškoća s održavanjem solventnosti i servisiranjem vlastitih obveza.

Slabosti

Končar možemo pomnije analizirati uvidom u njihovu divizijsku organizacijsku strukturu. Njezina se negativna strana očituje u tome što prilikom izvršavanja poslovnih funkcija može doći do usporednog obavljanja istih poslova u različitim organizacijskim jedinicama, što potencijalno uzrokuje bespotrebno trošenje resursa i vremena. Osim toga, postoji i slab protok informacija, a upravljanje s vrha je otežano s obzirom na više hijerarhijskih razina u organizaciji. Također, društvo nema uspostavljen dugoročni plan sukcesije odnosno nisu izabrali kandidate koji bi trebali preuzeti ključne pozicije u poslovanju kada se ukaže potreba za time. Kao razlog tome oni navode velik broj kvalitetno obrazovanih i sposobnih zaposlenika. Slabost većine tehnološki usmjerenih poduzeća pa tako i Končara, su visoki troškovi prilagođavanja proizvoda brzorastućoj tehnologiji. Također, u 2018. godini je došlo do blagog pada prodaje srednjih energetskih, suhih i specijalnih transformatora.[44] Što se tiče financijskih izvještaja, bilježi se slabljenje pokazatelja aktivnosti. Budući da kompanija drži veliku količinu zaliha, ujedno imaju nizak koeficijent obrtaja zaliha, ali i cjelokupne imovine. Za društvo su znakovita potraživanja s dugim rokom dospijeća te visoke obveze prema dobavljačima koje se ne otplaćuju uvijek u roku, što može u duljem roku značajno utjecati na likvidnost.

---

[43] *Ibid*.

[44] *Ibid*.

Prilike

Prilika koju bi Končar trebao iskoristiti bila bi širenje na nova tržišta. Iako Končar posluje s mnogobrojnim zemljama, uvijek ima prostora za napredak i otvaranje poslovanja novim tržištima. Suvremeni trendovi očituju se i u digitalnoj transformaciji brojnih industrija i poduzeća koja uslijed toga implementiraju tehnologiju u brojne aspekte poslovanja.[45] Digitalizacija javne uprave i državnih tijela omogućila je znatno bržu i jeftiniju administraciju. Uz to, po uzoru na slovenske konkurente Kolektor Etra, društvo bi moglo postupno uvoditi umjetnu inteligenciju u dizajnu i proizvodnji kako bi unaprijedilo poslovanje. Zabilježen je i gospodarski oporavak ciljnih europskih tržišta s kojima Končar sklapa najveći broj poslova. Porast BDP-a i pad nezaposlenosti vidljiv je u Poljskoj, Švedskoj i Njemačkoj, a kupnjom poduzeća PET otvoren je pristup novim i dosad neistraženim tržištima.[46] Pored toga, veliku priliku predstavlja povećanje kreditnog rejtinga Hrvatske koji je agencija Fitch Ratings ocijenila s BBB- čime je omogućeno jednostavnije i jeftinije zaduživanje.[47]

Prijetnje

Najveće prijetnje kojima je Končar izložen su rast broja novih konkurenata s jedne strane i povećanje kapaciteta postojećih konkurenata, s druge strane. Snažan pritisak vrše azijski proizvođači na Bliskom istoku, ali i oni na europskom i afričkom tržištu. Hrvatska bilježi nisku stopu aktivnosti i zaposlenosti, a pojačano iseljavanje dodatno pridonosi izazovima na tržištu rada.[48] Nakon pristupanja Europskoj uniji u većini županija zabilježena je negativna promjena stanovništva ponajviše uzrokovana negativnim neto migracijskim tokovima. Veliku prijetnju predstavlja i volatilnost cijena glavnih sirovina i materijala koje Končar koristi u svojoj proizvodnji, kao što su bakar, čelik i aluminij.[49] Nadalje, prisutna je velika osjetljivost na promjene trgovinskih politika vezanih uz treće zemlje koje se poglavito odnose na poreze, trošarine i carine. Problem predstavljaju i porezne obveze u državi koje povećavaju administrativno opterećenje društva. Dodatnu opasnost predstavljaju fluktuacije određenih valutnih tečajeva (USD, SEK, MAD, CZK, CHF) s obzirom da su Končarove dogovorene transakcije i preuzete obveze većinom u stranim valutama. Na tržištu se javlja i trend konsolidacije proizvođača transformatora, što može dovesti do promjena ponude i potražnje ovisno o odlukama novih vlasnika.

---

45 Vijeće Europske unije (2019) Izvješće za Hrvatsku 2019. s detaljnim preispitivanjem o sprječavanju i uklanjanju makroekonomskih neravnoteža. Preuzeto s: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-6712-2019-INIT/hr/pdf (14. travnja 2019.).

46 OECD. Unemployment rate. Preuzeto s: https://data.oecd.org/unemp/unemployment-rate.htm (14. travnja 2019.).

47 Hrvatska narodna banka (2019) Kreditni rejting Republike Hrvatske. Preuzeto s: https://www.hnb.hr/-/rejting-rh (17. lipnja 2019.).

48 Hrvatska gospodarska komora (2018) Veća stopa zaposlenosti, ali manja stopa aktivnosti. Preuzeto s: https://www.hgk.hr/veca-stopa-zaposlenosti-ali-manja-stopa-aktivnosti (13. travnja 2019.).

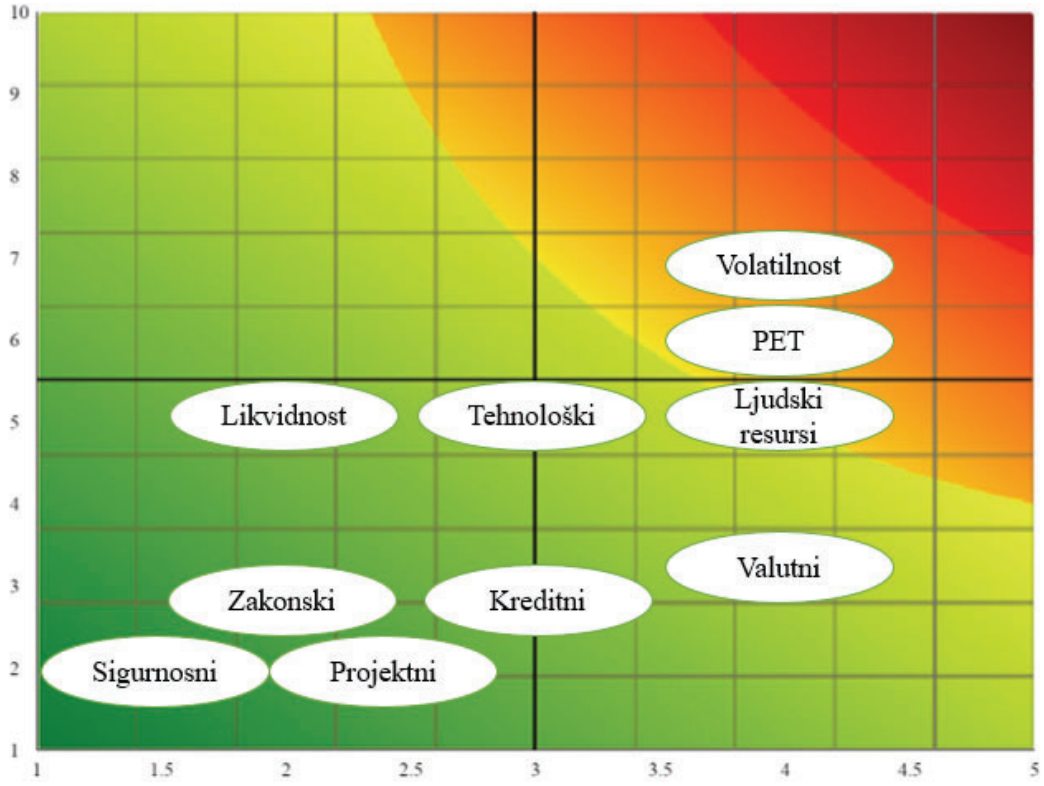
49 The London Metal Exchange. Preuzeto s: https://www.lme.com/en-GB/Metals (13. travnja 2019.).

3. IDENTIFIKACIJA I KVANTIFIKACIJA RIZIKA

Rizik predstavlja vjerojatnost nastupanja određenog događaja koji može imati nepovoljne posljedice za organizaciju. Međutim, svaki se rizik treba proučavati dvojako, kao prijetnja ili prilika, ovisno o tome kako se njime upravlja. Rizicima je potrebno upravljati jer nije moguće s potpunom sigurnošću predvidjeti ishod određenog događaja niti je moguće eliminirati rizike pod svaku cijenu, tj. trošak. Upravljanje mora biti integrirano, što znači da se sustavno i cjelovito moraju identificirati i kvantificirati rizici kako bi se povećala vrijednost poduzeća i ostvarili organizacijski ciljevi. U tu svrhu koristi se ERM (*Enterprise Risk Management*) odnosno sustav integriranog upravljanja rizicima koji mora biti ukomponiran u poslovnu strategiju, planiranje i odlučivanje. Postoje različite podjele i vrste rizika, ali one se razlikuju među poduzećima ovisno o njihovom poslovanju, industriji, okruženju i slično.

3.1. Mapa rizika i procjena računa dobiti i gubitka za 2019. godinu

Grafikon 6.: Mapa rizika Končar D&ST-a



Izvor: izrada autora.

Tablica 15.: Razine vjerojatnosti rizika

Vjerojatnost	Razina
> 95 %	5
> 65 % < 95 %	4
> 25 % < 65 %	3
> 5 % < 25 %	2
< 5 %	1

Izvor: izrada autora prema nastavnim materijalima kolegija Upravljanje rizicima.

Tablica 16.: Razine značajnosti rizika

Značajnost	Utjecaj na planiranu dobit poduzeća Končar D&ST	Razina
Pad vrijednosti < 5 %	Pad vrijednosti do 2,6 mil. kn	1
Pad vrijednosti > 5 % < 10 %	Pad vrijednosti od 2,6 do 5,3 mil. kn	2
Pad vrijednosti > 10 % < 20 %	Pad vrijednosti od 5,3 do 10,5 mil. kn	3
Pad vrijednosti > 20 % < 30 %	Pad vrijednosti od 10,6 do 15,9 mil. kn	4
Pad vrijednosti > 30 % < 40 %	Pad vrijednosti od 15,9 do 21,2 mil. kn	5
Pad vrijednosti > 40 % < 50 %	Pad vrijednosti od 21 do 26,4 mil. kn	6
Pad vrijednosti > 50 % < 60 %	Pad vrijednosti od 26,4 do 31,7 mil. kn	7
Pad vrijednosti > 60 % < 70 %	Pad vrijednosti od 31,7 do 37 mil. kn	8
Pad vrijednosti > 70 % < 80 %	Pad vrijednosti od 37 do 42,3 mil. kn	9
Pad vrijednosti > 80 %	Pad vrijednosti veći od 42,3 mil. kn	10

Izvor: izrada autora prema nastavnim materijalima kolegija Upravljanje rizicima.

Tablica 17.: Procjena računa dobiti i gubitka za 2019. godinu

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Prihodi od prodaje	791.233.750	853.366.620	906.880.947	941.582.401	997.889.029
% Promjena	0,00 %	7,85 %	6,27 %	3,83 %	5,98 %
Ostali poslovni prihodi	2.636.555	4.454.364	2.236.005	1.053.437	895.421
% Promjena	0,00 %	68,95 %	-50 %	-53 %	-15 %
Poslovni prihodi	793.870.305	857.820.984	909.116.952	942.635.838	998.784.450
% Promjena	0,00 %	8,06 %	6 %	3,69 %	5,95 %
Troškovi materijala i energije	503.682.085	572.841.114	544.284.973	624.292.688	683.600.493
% Promjena	0,00 %	14 %	-5 %	14,7 %	9,50 %
Troškovi osoblja	107.215.470	117.023.507	127.930.496	137.857.964	149.837.821
% Promjena	0,00 %	9 %	9,32 %	7,76 %	8,69 %
Amortizacija	18.061.694	19.031.584	19.617.469	19.277.140	19.685.815
% Promjena	0,00 %	5 %	3,1 %	-1,74 %	2,12 %
Ostali poslovni rashodi	124.799.198	111.755.831	182.809.343	113.097.773	93.871.152
% Promjena	0,00 %	-10 %	63,60 %	-38,14 %	-17 %
Poslovni rashodi	753.758.447	820.652.036	874.642.281	894.525.565	946.995.281
% Promjena	0,00 %	8,9 %	6,6 %	2,27 %	8,69 %
Financijski prihodi	17.652.462	11.310.237	12.445.652	12.194.242	11.055.300
% Promjena	0,00 %	-36 %	10 %	-2,03 %	-9,34 %
Financijski rashodi	26.795.014	11.178.566	10.193.944	10.775.403	8.304.603
% Promjena	0,00 %	-58 %	-8,8 %	-2 %	-22,93 %
Dobit prije oporezivanja	30.969.306	37.300.619	45.934.534	50.122.330	54.539.866
Porez na dobit	904.786	1.370.462	1.550.578	1.499.222	1.636.196
Neto dobit	30.064.520	35.930.157	44.383.956	48.623.108	52.903.670

Izvor: izrada autora prema godišnjim financijskim izvještajima Grupe Končar D&ST.

Za procjenu računa dobiti i gubitka za 2019. godinu koristili smo aritmetičku sredinu stopa rasta u posljednje 4 godine i podatke iz prvog kvartalnog izvješća za 2019. Poslovni prihodi dijele se na prihode od prodaje i ostale prihode. Uočavamo kako poslovni prihodi kompanije u posljednje tri godine rastu, ali padajućom stopom. Međutim, temeljem ostvarenih poslovnih prihoda u prvom kvartalu 2019., koji su s obzirom na isto razdoblje 2018. narasli za oko 30 %, smatramo da će ove godine poslovni prihodi rasti većom stopom nego prošle godine. Ostali poslovni prihodi imaju trend smanjivanja te smatramo da će se on i nastaviti. Uzevši to u obzir, procjenjujemo da će doći do rasta poslovnih prihoda za 5,95 %. Također, doći će do rasta poslovnih rashoda za 8,69 %. Uzrok povećanja stope rasta poslovnih rashoda su povećani troškovi sirovina i materijala, što možemo uočiti u kvartalnom izvješću za 2019. godinu prema kojem smo zaključili da će ti troškovi biti za 9,50 % veći nego prošle godine, kao i povećani troškovi osoblja zbog pripajanja poduzeća PET. Troškovi amortizacije neće se značajno mijenjati

pa smo izračunali aritmetičku sredinu njihovih stopa rasta i procijenili da će doći do rasta troškova za 2,12 %, dok će ostali poslovni rashodi nastaviti trend smanjivanja. Financijski prihodi pokazali su se volatilnima u posljednjih nekoliko godina, ali s obzirom na podatke iz prvog razdoblja 2019. godine pretpostavljamo da će doći do njihovog pada za 9,34 %, što je prosjek prethodnih godina. Financijski rashodi općenito imaju trend pada, ali on slabi što znači da se rashodi smanjuju, ali manjom brzinom godinu za godinom. Ipak, razmotrivši njihovo smanjenje iz kvartalnog izvješća, uočavamo da je došlo do znatnijeg pada s obzirom na 2018. te procjenjujemo da će pad financijskih rashoda iznositi 22,93 %, što je i prosjek prijašnjih vrijednosti. Zaključno, uz sve promjene koje su se dogodile na stavkama prihoda i rashoda te poreza na dobit, neto dobit 2019. godine povećala se za 8,8 %.

U nastavku su objašnjeni svi identificirani rizici kojima je Končar D&ST izložen i prikazane su njihove objektivne kvantifikacije.

3.2. Tehnološko-razvojni rizik

S obzirom na to da se društvo bavi razvojem i proizvodnjom distributivnih, srednjih energetskih te suhih i specijalnih transformatora ono mora konstantno pratiti suvremenu tehnologiju. Također, ono posluje u elektrotehničkoj industriji koja je pod znatnim utjecajem razvoja tehnologije. Okolnost koja otežava praćenje tehnološkog napretka je poslovanje u Hrvatskoj. U usporedbi s ostalim članicama Europske unije, u Hrvatskoj još nije u potpunosti prepoznata važnost primjene novih tehnologija, što se trebalo promijeniti strategijom Vlade vezanom uz obrazovanje, znanost i tehnologiju.[50] Također, problem može predstavljati nedostatak diplomiranih inženjera elektrotehnike, strojarstva i kemijske tehnologije na tržištu rada. Zbog toga postoji mogućnost da se tehnološki napredak ne usvaja na očekivanoj i mogućoj razini, a pogotovo ako se ne ulaže dovoljno u istraživanje i razvoj. Uslijed toga može doći do zastarijevanja tehnologije koja se upotrebljava u proizvodnji, zaostajanja za konkurentima, smanjenja efikasnosti proizvodnje te manje kvalitete novih proizvoda. Dodatna otegotna okolnost za Končar je što konkurira snažnim svjetskim kompanijama koje brzu smišljaju nova i inovativna rješenja u proizvodnji.

Tehnološki razvoj sve je jači i izraženiji te iziskuje konstantne prilagodbe poslovanja pa stoga smatramo da je vjerojatnost nastupanja ovog rizika 3. Rizik je značajan za grupu s obzirom da je visoka tehnologija uključena u proces proizvodnje i u sve krajnje proizvode zbog čega tehnološko zaostajanje može dovesti do negativnih učinaka koji bi utjecali na smanjenje prihoda od prodaje. Utjecaj na neto dobit prikazan je postotnim smanjenjem prihoda od 1,0 do 3,0 postotnih bodova, što predstavlja naš najgori mogući scenarij ako nastupi rizik. Značajnost tehnološko-razvojnog rizika izračunata je prosjekom svih prikazanih scenarija i ona iznosi 5 jer je dobit uslijed promjena smanjena za 33,66 %.

[50] Vlada Republike Hrvatske (2014) Strategija obrazovanja, znanosti i tehnologije - Nove boje znanja. Preuzeto s: https://vlada.gov.hr/strategija-obrazovanja-znanosti-i-tehnologije-nove-boje-znanja/151 (22. travnja 2019.).

Tablica 18.: Kretanje prihoda i dobiti za tehnološko-razvojni rizik

Kretanje prihoda	Prihodi od prodaje	Utjecaj na neto dobit	% procijenjene vrijednosti
Smanjenje prihoda za 1,0 p.b.	987.910.139	10.548.082	19,94 %
Smanjenje prihoda za 1,5 p.b.	982.920.694	15.387.843	29,09 %
Smanjenje prihoda za 2,0 p.b.	977.931.248	20.227.606	38,23 %
Smanjenje prihoda za 2,5 p.b.	972.941.803	25.067.368	47,38 %
Smanjenje prihoda za 3,0 p.b.	967.952.358	29.907.129	56,53 %
Prosjek	980.425.971	17.807.725	33,66 %

Izvor: izrada autora.

Tablica 19.: Račun dobiti i gubitka za tehnološko-razvojni rizik

2019.	1 p.b.	1,5 p.b.	2 p.b.	2,5 p.b.	3,0 p.b.
Poslovni prihodi	987.910.139	982.920.694	977.931.248	972.941.803	967.952.358
Trošak materijala i energije	683.600.493	683.600.493	683.600.493	683.600.493	683.600.493
Troškovi osoblja	149.837.821	149.837.821	149.837.821	149.837.821	149.837.821
Troškovi amortizacije	19.685.815	19.685.815	19.685.815	19.685.815	19.685.815
Ostali poslovni rashodi	93.871.152	93.871.152	93.871.152	93.871.152	93.871.152
Poslovni rashodi	946.995.281	946.995.281	946.995.281	946.995.281	946.995.281
Financijski prihodi	11.055.300	11.055.300	11.055.300	11.055.300	11.055.300
Financijski rashodi	8.304.603	8.304.603	8.304.603	8.304.603	8.304.603
Dobit prije oporezivanja	43.665.555	38.676.110	33.686.664	28.697.219	23.707.774
Porez na dobit	1.309.967	1.160.283	1.010.600	860.917	711.233
Neto dobit	42.355.588	37.515.827	32.676.064	27.836.302	22.996.541

Izvor: izrada autora.

3.3. Rizik ozljeda i opasnosti na radu (sigurnosni rizik)

Najveći broj zaposlenih u Končaru obavlja poslove u pogonu na različitim strojevima za preradu, prijevoz, montažu, prenošenje tereta i slične funkcije. Pritom se obavljaju poslovi gradnje, projektiranja, konstrukcije, montaže, stavljanja u pogon te popravaka različitih tipova transformatora.[51] Osim toga, zahtijeva se konstantan tehnički nadzor te ispitivanje i analiza kemikalija. Rad na takvim radnim mjestima može biti opasan i dovesti do brojnih ozljeda ako nije implementirana politika vezana uz sigurnost i zaštitu na radnom mjestu. Ako se ne osigura primjereni radni prostor i ako radnici nisu dobro opremljeni, uvijek postoji mogućnost nastupanja različitih nesreća poput pada s većih visina, dubljih rana i porezotina zbog rezanja bakra i ostalih sirovina, trovanja kemikalijama koje se koriste u proizvodnji i slično. Iznimno može doći i do smrtnog slučaja kao najgoreg mogućeg scenarija. Ako nastupi spomenuti scenarij i vijest izađe u

[51] Fininfo. Končar distributivni i specijalni transformatori. Preuzeto s: https://www.fininfo.hr/Poduzece/Pregled/koncar-distributivni-i-specijalni-transformatori/Detaljno/239 (22. travnja 2019.).

javnost, pojavljuje se i negativan utjecaj na reputaciju pa ovaj rizik visoko korelira s reputacijskim rizikom. Ugled poduzeća može biti narušen i utjecati na smanjenje prihoda od prodaje za 0,1 do 0,3 postotnih bodova, ali s obzirom da su nesreće na radnom mjestu u elektroindustriji relativno česte, smatramo da one nemaju znatan utjecaj na reputaciju i neto dobit poduzeća jer ne utječu znatno na poslovne partnere s kojima Končar posluje. Stoga je značajnost ovog rizika izračunata kao prosjek scenarija prikazanih u tablici 20 čime je dobiven pad neto dobiti za 5,30 % i značajnost rizika 2. Iako na radnom mjestu može doći do ozljeda, smrtni slučajevi su rijetki te je vjerojatnost ovog rizika 1.

Tablica 20.: Kretanje prihoda za sigurnosni rizik

Kretanje prihoda	Prihodi od prodaje	Utjecaj na neto dobit	% procijenjene vrijednosti
Smanjenje prihoda za 0,1 p.b.	996.891.140	1.836.511	3,47 %
Smanjenje prihoda za 0,2 p.b.	995.893.251	2.804.463	5,30 %
Smanjenje prihoda za 0,3 p.b.	994.895.362	3.772.415	7,13 %
Prosjek	995.893.239	2.804.475	5,30 %

Izvor: izrada autora.

Tablica 21.: Račun dobiti i gubitka za sigurnosni rizik

2019.	0,1 p.b.	0,2 p.b.	0,3 p.b.
Poslovni prihodi	996.891.140	995.893.251	994.895.362
Trošak materijala i energije	683.600.493	683.600.493	683.600.493
Troškovi osoblja	149.837.821	149.837.821	149.837.821
Troškovi amortizacije	19.685.815	19.685.815	19.685.815
Ostali poslovni rashodi	93.871.152	93.871.152	93.871.152
Poslovni rashodi	946.995.281	946.995.281	946.995.281
Financijski prihodi	11.055.300	11.055.300	11.055.300
Financijski rashodi	8.304.603	8.304.603	8.304.603
Dobit prije oporezivanja	52.646.556	51.648.667	50.650.778
Porez na dobit	1.579.397	1.549.460	1.519.523
Neto dobit	51.067.159	50.099.207	49.131.255

Izvor: izrada autora.

3.4. Rizik integracije poslovanja s PET-om

Končar D&ST je potpisao ugovor o stjecanju većinskog vlasništva u poduzeću *Power Engineering Transformatory* (PET) iz Poznana u Poljskoj. Radi se o malom poduzeću sa šezdesetak zaposlenih kojemu je osnovna djelatnost proizvodnja, plasman i servisiranje srednje energetskih transformatora. S obzirom na poboljšanje gospodarskog stanja u Poljskoj, Končar je uvidio priliku za širenje na novo tržište. Međutim, uvidom u financijske performanse kompanije smatramo da se ova investicija s vremenom više pokazala kao slabost, nego kao snaga. Preuzimanjem poduzeća PET očekivao se značajan porast prodaje, ali je umjesto toga došlo do neznatnog povećanja proizvodnje čime su mini-

malno narasli prihodi od prodaje. Uvidom u informacije dostupne javnosti, primijetili smo da u Poljskoj ne postoje stalni predstavnici kompanije te dolazi do nemogućnosti konstantnog nadziranja i kontrole Končara kao novog vlasnika, što dovodi do neučinkovitog upravljanja. U takvoj je situaciji teško integrirati i nadzirati poslovanje zbog velike udaljenosti. Proučavajući samo neke od ključnih prihoda i rashoda uvidjeli smo pomalo neočekivani rezultat. Naime, pripajanjem PET-a poslovni su se prihodi povećali za samo 23.734.838 kn dok su troškovi materijala i sirovina narasli za 21.355.030 kn, a troškovi osoblja za 6.986.455 kn.[52] Ovaj rezultat pripajanja PET-a zasad nije zadovoljavajući, a dodatno zabrinjava činjenica da bi se taj negativan trend mogao nastaviti u narednih nekoliko godina. Zaključno, smatramo da bi PET mogao biti svojevrsni teret i pokretač daljnjih rizika Končar D&ST–u. Vjerojatnost ovog rizika procjenjujemo ocjenom 4, a njegovu značajnost ocjenom 6 zbog lošijih poslovnih rezultata koji bi se mogli nastaviti i u budućnosti.

Tablica 22.: Analiza konsolidiranog i nekonsolidiranog izvještaja 2018. godine

	Nekonsolidirani	Konsolidirani
Prihodi od prodaje	917.984.300	941.582.401
Poslovni prihodi	918.901.000	942.635.838
Troškovi materijala i energije	602.937.658	624.292.688
Troškovi osoblja	130.871.509	137.857.964
Poslovni rashodi	862.941.775	894.525.565
Sveobuhvatna dobit za godinu	49.181.586	47.954.568

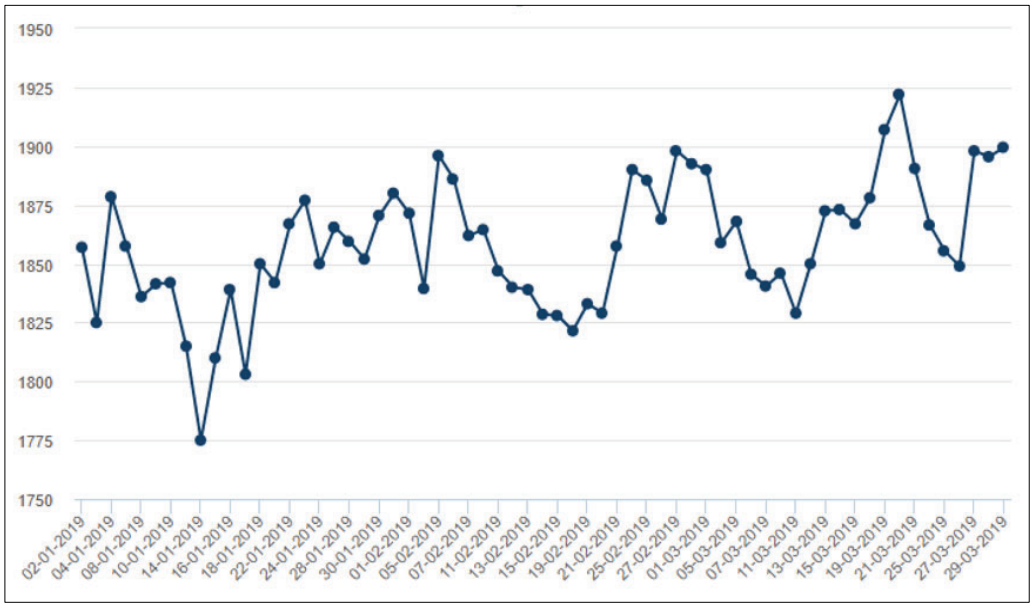
Izvor: izrada autora prema godišnjim financijskim izvještajima Grupe Končar D&ST.

3.5. Rizik volatilnosti cijena sirovina i materijala

Aktivnost bez koje nijedna proizvodna kompanija pa tako ni Končar D&ST ne može poslovati je nabava sirovina i materijala za proizvodnju transformatora. Zbog volatilnosti cijena glavnih sirovina i materijala kao što su čelik, bakar, aluminij, trafo ulje i trafo lim, ona predstavlja jednu od najvećih prijetnji poslovanju poduzeća. Promjene cijena često su nagle i događaju se u relativno kratkim vremenskim razmacima. Na grafikonima u nastavku prikazano je kretanje cijena aluminija, bakra i željeza za prva tri mjeseca 2019. godine. Cijena aluminija je u prvom tromjesečju porasla za 40 USD, a cijena bakra je u prvom tromjesečju porasla za 650 USD.

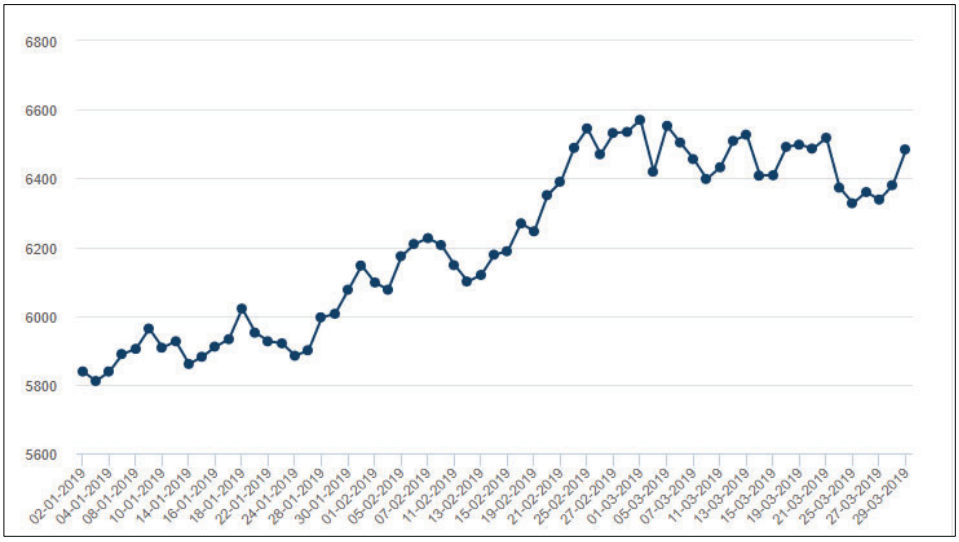
[52] Konsolidirano godišnje izvješće grupe Končar D&ST 2018.

Grafikon 7.: Kretanje cijena aluminija od 2. 1. do 29. 3. 2019. godine (USD)



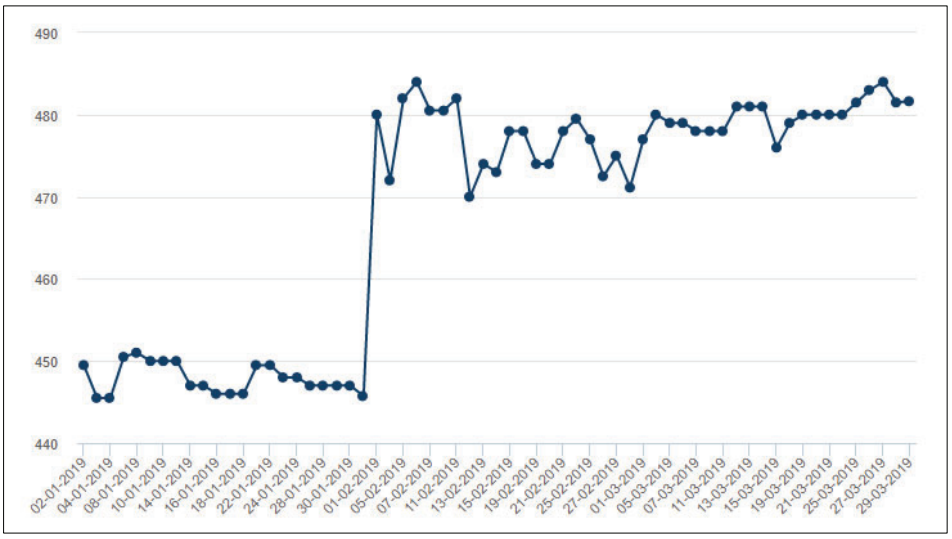
Izvor: The London Metal Exchange. Dostupno na: https://www.lme.com/en-GB/Metals (10. travnja 2019.).

Grafikon 8.: Kretanje cijena bakra od 2. 1. do 29. 3. 2019. godine (USD)



Izvor: The London Metal Exchange. Dostupno na: https://www.lme.com/Metals/Non-ferrous/Copper#tabIndex=2 (10. travnja 2019.).

Grafikon 9.: Kretanje cijena željeza od 2. 1. do 29. 3. 2019. godine (USD)



Izvor: The London Metal Exchange. Dostupno na: https://www.lme.com/Metals/Ferrous/Steel-Rebar#tabIndex=2 (10. travnja 2019.).

Iz grafikona je vidljivo da je u prvom tromjesečju 2019. došlo do porasta cijena navedenih materijala u prosjeku za 7 p.b. Ipak, treba naglasiti da ne utječu samo direktne promjene cijena materijala na ovaj rizik, već do njega može doći i u slučaju da propadne dogovor s poslovnim partnerom ili on nije u mogućnosti isporučiti dogovorenu količinu sirovina i materijala po dogovorenoj cijeni. U tom slučaju poduzeće u kratkom roku mora pronaći novog dobavljača, što sa sobom nosi rizik nabave sirovina i materijala po višim cijenama. Ovakav događaj imao bi strateški utjecaj na poslovanje poduzeća jer može ugroziti njegovu konkurentsku prednost. Posljedično, zbog rasta cijena glavnih sirovina i materijala Končar D&ST mogao bi generirati značajno slabije poslovne rezultate, što nije u skladu s poslovnim ciljevima poduzeća. Zbog svega navedenog vjerojatnost rizika ocjenjujemo s 4. Za analizu rizika napravljena su četiri scenarija porasta materijalnih troškova za 1 - 4 postotnih bodova. S obzirom da je u grafovima vidljivo da su cijene vrlo volatilne, uzet je tzv. *worst case* scenarij porasta materijalnih troškova za 4 p.b. U navedenom slučaju materijalni troškovi bi iznosili 710.944.513 kn te bi umanjili neto dobit za 26.523.699 kn, što znači da je značajnost rizika na visokoj razini 7.

Tablica 23.: Kretanje troškova uz rizik volatilnosti cijena

Kretanje troškova	Materijalni troškovi	Utjecaj na neto dobit	% procijenjene vrijednosti
Povećanje za 1 p.b.	690.436.498	6.630.925	12,53 %
Povećanje za 2 p.b.	697.272.503	13.261.850	25,07 %
Povećanje za 3 p.b.	704.108.508	19.892.775	37,60 %
Povećanje za 4 p.b.	710.944.513	26.523.699	50,14 %

Izvor: izrada autora.

Tablica 24.: Račun dobiti i gubitka za rizik volatilnosti cijena

2019.	1 p.b.	2 p.b.	3 p.b.	4 p.b.
Poslovni prihodi	998.784.450	998.784.450	998.784.450	998.784.450
Trošak materijala i energije	690.436.498	697.272.503	704.108.508	710.944.513
Troškovi osoblja	149.837.821	149.837.821	149.837.821	149.837.821
Troškovi amortizacije	19.685.815	19.685.815	19.685.815	19.685.815
Ostali poslovni rashodi	93.871.152	93.871.152	93.871.152	93.871.152
Poslovni rashodi	953.831.286	960.667.291	967.503.296	974.339.301
Financijski prihodi	11.055.300	11.055.300	11.055.300	11.055.300
Financijski rashodi	8.304.603	8.304.603	8.304.603	8.304.603
Dobit prije oporezivanja	47.703.861	40.867.856	34.031.851	27.195.846
Porez na dobit	1.431.116	1.226.036	1.020.956	815.875
Neto dobit	46.272.745	39.641.820	33.010.895	26.379.971

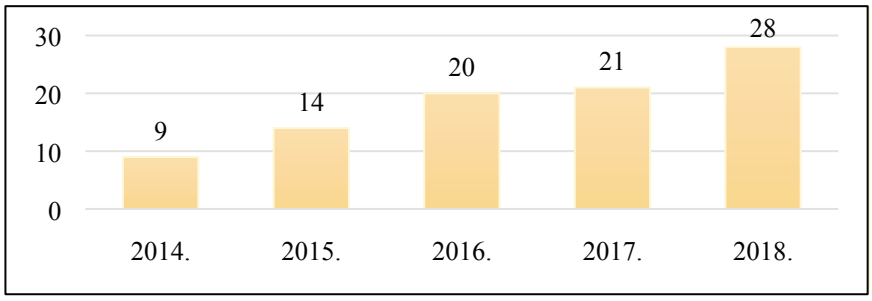
Izvor: izrada autora.

3.6. Rizik neefikasnog upravljanja ljudskim resursima

Prilikom odlaska zaposlenika u mirovinu ili njegova prelaska konkurenciji, nužno je ispuniti slobodno mjesto odgovarajućom i visokokvalificiranom osobom. Povezano s time, smatramo da društvo nema uspostavljen dugoročni plan sukcesije[53] odnosno ne postoji pravilo prema kojem se unaprijed izabiru kandidati koji mogu preuzeti ključne pozicije u poslovanju kada se ukaže potreba za tim. U takvoj je situaciji moguće da, zbog važnosti brzog pronalaska pravog kandidata dođe do pogreške u odabiru, a do koje ne bi došlo kad bi se unaprijed znala osoba koja će naslijediti određeno mjesto. Brojna poduzeća ne prepoznaju važnost upravljanja ljudskim resursima kao najvažnijim resursima u poslovanju. Potrebno je uložiti značajan trud u zapošljavanje novih djelatnika, kao i u sustave nagrađivanja već postojećih te voditi brigu da svi zaposlenici budu kvalificirani za svoje radno mjesto. Nekvalificirani zaposlenici na višim pozicijama kao što su menadžeri profitnih centara ili voditelji odjela svojim krivim procjenama i odlukama mogli bi izazvati i pojavu drugih operativnih rizika. Neefikasno upravljanje ljudskim resursima usko je povezano te može uzrokovati aktivaciju intelektualnog rizika, naročito u STEM području poslovanja. Tako i u Končar D&ST-u postoji rizik odlaska visokokvalificiranih radnika iz poduzeća u inozemstvo ili pak konkurentima koji su im spremni ponuditi bolje uvjete rada. Prema podacima iz godišnjih izvješća, 2014. godine Končar je napustilo 9 zaposlenika, 2015. njih 14, 2016. 20 zaposlenika, 2017. 21 zaposlenik i 2018. 28 zaposlenika. Vidljiva je tendencija rasta odlaska zaposlenika pa se to očekuje i u budućnosti. S obzirom na značajan trend iseljavanja zaposlenika i njihovog prelaska konkurentima vjerojatnost ovog rizika procjenjujemo ocjenom 4.

[53] Konsolidirano godišnje izvješće grupe Končar D&ST 2018.

Grafikon 10.: Broj zaposlenih koji su napustili Končar D&ST 2014. - 2018.



Izvor: izrada autora prema godišnjim financijskim izvještajima Grupe Končar D&ST.

Za našu procjenu koristit ćemo scenarij u nastavku. Končar D&ST u 2019. godini napustila su 32 zaposlenika od čega je njih 12 visokokvalificirano i na vodećim pozicijama, a 20 sa srednjom stručnom spremom i rade u pogonu. Navedeni odlazak potencira poteškoće za poslovanje poduzeća jer su danas kvalitetni zaposlenici iz STEM područja vrlo rijetki i nije jednostavno naći zamjenu za njih u kratkom roku. Ovaj odljev mozgova ujedno je uzrokovao smanjenje troškova osoblja. Što se tiče 20 radnika iz pogona, troškovi osoblja su se prvotno smanjili za 2.027.520 kn na godišnjoj razini, uzevši u obzir da je njihova plaća na razini prosječne bruto plaće u RH za 2018. u iznosu od 8.448 kn.[54] Za visokokvalificirane radnike uzeta je u obzir bruto plaća od 22.000 kn, što za 12 radnika na godišnjoj razini iznosi 3.168.000 kn. Naravno, u razdoblju od 6 mjeseci Končar D&ST je na njihovo mjesto zaposlio nove osobe (10 radnika u pogonu, 6 na vodećim pozicijama). Stoga su se nakon svih promjena troškovi osoblja zaključno smanjili za 1.298.880 kn.

Povezano s navedenim promjenama, smanjili su se i prihodi od prodaje jer poslovi i ugovori nisu toliko kvalitetno sklopljeni, s obzirom da novi zaposlenici na vodećim pozicijama nemaju dovoljno iskustva u poduzeću. Kao posljedica toga prihodi su se smanjili za 19.000.000 kn uz sljedeću pretpostavku: Končar D&ST uobičajeno sklapa ugovore koji uključuju više transformatora, najčešće 2 ili 3 i takvi ugovori po transformatoru iznose otprilike 15 mil. kn. Pretpostavili smo da su u razdoblju od godine dana sklopljena dva ugovora u pojedinačnom iznosu 9 mil. i jedan ugovor u iznosu od 8 mil. kn, što ukupno iznosi 26 mil. kn. Drugim riječima, naša je pretpostavka da novi zaposlenici nemaju dovoljno znanja da nove ugovore sklope jednako kvalitetno kao njihovi prethodnici. Da je ugovore sklapala osoba na vodećoj poziciji koja je dotada bila u poduzeću, vrijednost tih ugovora ukupno bi iznosila 45 mil. kn. U konačnici ove promjene rezultiraju smanjenjem neto dobiti za 17.170.086 kn čime je značajnost ovog rizika ocijenjena s 5.

[54] Narodne novine (2019) Prosječna mjesečna isplaćena neto plaća i bruto plaća po zaposlenome u pravnim osobama Republike Hrvatske za 2018. Preuzeto s: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2019_03_25_508.html (10. travnja 2019.).

Tablica 25.: Račun dobiti i gubitka za intelektualni rizik

	2019.	Intelektualni rizik
Prihodi od prodaje	997.889.029	978.889.029
Poslovni prihodi	998.784.450	979.784.450
Troškovi osoblja	149.837.821	148.538.941
Poslovni rashodi	946.995.281	945.696.401
Financijski prihodi	11.055.300	11.055.300
Financijski rashodi	8.304.603	8.304.603
Dobit prije oporezivanja	54.539.866	36.838.746
Porez na dobit	1.636.196	1.105.162
Neto dobit	52.903.670	35.733.584

Izvor: izrada autora.

3.7. Valutni rizik

Valutni rizik je rizik fluktuacije budućih novčanih tokova zbog promjena valutnih tečajeva. Končar posluje s brojnim europskim zemljama, ali i sa zemljama Azije, Afrike i Amerike. S obzirom na to, on nije izložen samo fluktuacijama eura koji ima stabilan tečaj s kunom, već i fluktuacijama ostalih valuta, a ponajviše USD, SEK, MAD, CZK, CHF, NOK, PLN, RON, GBP i HUF. Mnoge financijske kategorije društva poput potraživanja prema kupcima, obveza prema dobavljačima i zajmova iskazane su u stranim valutama pa bi fluktuacije tečajeva mogle znatno utjecati na financijski položaj kada se navedene stavke iskažu u domaćoj valuti.[55] Prema godišnjem financijskom izvještaju za 2018. godinu poduzeće je najviše poslovalo sa Švedskom koja zauzima udio od 21 % u ukupnoj prodaji, a nakon nje dolaze Njemačka i Norveška. Pod pretpostavkom da se društvo odgovarajuće ne zaštiti od negativnih tečajnih razlika uzrokovanih mogućom aprecijacijom stranih valuta i deprecijacijom kune, može doći do značajnijeg utjecaja na poslovanje. Končar D&ST-u narast će financijski rashodi s obzirom da su im najvažniji kupci u inozemstvu: tri velika kupca iz Švedske (Helmerverken holding ab, Ellevio ab i E.ON energidistribution ab), jedan iz Norveške (EB elektro as) te jedan iz Njemačke (Stromnetz Berlin gmbh). Također, doći će do povećanja poslovnih rashoda jer se u navedenim zemljama nalaze i dobavljači poduzeća. Uvidom u kretanje negativnih tečajnih razlika u posljednje tri godine, dolazimo do saznanja da postoji trend njihova rasta. Ako procijenimo da će se taj trend nastaviti bez veće intervencije poduzeća, moguće je da će one narasti za čak 183,13 %, što bi povećalo financijske rashode za 6.209.041 kn. Do procijenjene stope rasta došli smo prateći aritmetički niz kretanja prethodnih stopa rasta. Ako se negativne tečajne razlike nastave kretati na taj način, neto dobit bi mogla pasti za 6.022.770 od procijenjene vrijednosti za 2019., što ovom riziku daje značajnost 3. Njegova vjerojatnost je 4 jer povijesna kretanja i stalno zanemarivanje ovih rashoda ne isključuju mogućnost njegova ostvarenja.

[55] Konsolidirano godišnje izvješće grupe Končar D&ST 2018.

Tablica 26.: Analiza osjetljivosti 2018.

			2018.	2017.
	% promjena 2018.	**% promjena 2017.**	**Utjecaj na dobit prije poreza (HRK'000)**	**Utjecaj na dobit prije poreza (HRK'000)**
EUR	-1 %	-1 %	-782	-548
USD	3 %	-13 %	153	-18
SEK	-5 %	-3 %	-1.516	-371
CZK	-2 %	5 %	-	149
CHF	2 %	-9 %	79	-166
GBP	-3 %	-4 %	-130	-
Ostale valute	-	-	3	-17

Izvor: Konsolidirano godišnje izvješće grupe Končar D&ST 2018.

Tablica 27.: Analiza osjetljivosti 2017.

			2017.	2016.
	% promjena 2017.	**% promjena 2016.**	**Utjecaj na dobit prije poreza (HRK'000)**	**Utjecaj na dobit prije poreza (HRK'000)**
EUR	-1 %	-1 %	-548	-602
USD	-13 %	3 %	-18	23
SEK	-3 %	-5 %	-371	-363
CZK	5 %	-1 %	149	-
CHF	-9 %	0 %	-166	-8
NOK	-8 %	4 %	-	381
Ostale valute	-	-	-17	-8

Izvor: Konsolidirano godišnje izvješće grupe Končar D&ST 2017.

Tablica 28.: Negativne tečajne razlike - valutni rizik

	2016.	**2017.**	**2018.**	**2019.**
Negativne tečajne razlike	577.000	971.000	2.193.000	6.209.041
% promjena	0	68,28 %	125,85 %	183,13 %

Izvor: izrada autora.

Tablica 29.: Račun dobiti i gubitka za valutni rizik

	2019.	**Valutni rizik**
Poslovni prihodi	998.784.450	998.784.450
Poslovni rashodi	946.995.281	946.995.281
Financijski prihodi	11.055.300	11.055.300
Financijski rashodi	8.304.603	14.513.644
Dobit prije oporezivanja	54.539.866	48.330.825
Porez na dobit	1.636.196	1.449.925
Neto dobit	52.903.670	46.880.900

Izvor: izrada autora.

3.8. Zakonski rizik

U Republici Hrvatskoj često dolazi do promjena zakona i propisa, a usklađivanje s njima zahtijeva značajne napore i financijska sredstva. Na poslovanje društva mogu utjecati promjene mnogih zakona poput Zakona o trgovačkim društvima, Zakona o računovodstvu, Zakona o tržištu električne energije, Zakona o tržištu kapitala, Zakona o radu i slično. Neki od primjera izmjena zakona koji su utjecali na poslovanje u prošlosti opisani su u nastavku.

Promjena zakona vezanog uz zahtjeve za transformatore u Europskoj uniji dogodila se 11. lipnja 2014. godine kada je u svih 28 zemalja članica na snagu stupila Uredba Komisije o provedbi Direktive za ekološki dizajn proizvoda vezan uz male, srednje i velike energetske transformatore.[56] Ovom uredbom propisana je maksimalna razina gubitaka odnosno minimalna učinkovitost za transformatore. S obzirom na navedene zahtjeve, Končar je morao uložiti znatne napore i financijska sredstva u projektiranje i razvoj transformatora s povećanom učinkovitosti. Nakon stupanja zakona na snagu, svi transformatori isporučeni u EU moraju zadovoljavati novi ekološki dizajn u pogledu maksimalnih gubitaka.

Sljedeći primjer detaljnije je opisan i kvantificiran jer postoji mogućnost njegova ostvarenja u budućnosti. Prema tromjesečnom izvješću za razdoblje 1. 1. 2015. - 31. 3. 2015., Europska komisija je razmatrala uvođenje antidampinških carina na uvoz transformatorskog lima proizvedenog izvan Europske unije. Nadalje, u izvješću za razdoblje 1. 7. 2015. – 31. 7. 2015. navedeno je da je 14. 5. 2015. g. na snagu stupila Provedbena Uredba Europske komisije 2015/763 kojom su uvedene privremene antidampinške carine na uvoz transformatorskog lima iz Japana, Kine, Koreje, Rusije i SAD-a. Ipak, naposljetku su umjesto antidampinških carina uvedene minimalne uvozne cijene za pojedine vrste transformatorskog lima. Budući da su antidampinške carine bile uvedene samo privremeno, ali ne i konačno, postoji mogućnost njihova uvođenja na uvoz u budućnosti, što bi povećalo troškove proizvodnje i negativno djelovalo na buduće rezultate poslovanja. Stoga će se promatrati povećanje troškova materijala za 0,25 %, 0,5 %, 0,75 %, 1 %, 1,25 % i 1,5 % prikazano u tablici 30. Izračunom prosjeka navedenih slučajeva, dobiven je mogući pad vrijednosti neto dobiti od 11,03 %, što riziku daje značajnost 3. Trenutno nema naznaka namjere uvođenja antidampinških carina u EU pa vjerojatnost procjenjujemo razinom 2.

[56] Končar D&ST (2014) Novi zahtjevi za transformatore u Europskoj uniji (ekološki dizajn). Preuzeto s: http://www.koncar-dst.hr/hr/docs/koncardstHR/documents/71/1_0/Original.pdf (27. travnja 2019.).

Tablica 30.: Kretanje troškova uz zakonski rizik

Kretanje troškova	Materijalni troškovi	Utjecaj na neto dobit	% procijenjene vrijednosti
Povećanje za 0,25 p.b.	685.309.494	1.696.100	3,20 %
Povećanje za 0,5 p.b.	687.018.495	3.353.831	6,33 %
Povećanje za 0,75 p.b.	688.727.497	5.011.563	9,47 %
Povećanje za 1 p.b.	690.436.498	6.669.294	12,60 %
Povećanje za 1,25 p.b.	692.145.499	8.327.025	15,73 %
Povećanje za 1,50 p.b.	693.854.500	9.984.756	18,86 %
Prosjek	689.581.997	5.840.428	11,03 %

Izvor: izrada autora.

Tablica 31.: Račun dobiti i gubitka za zakonski rizik, u tis. kn

2019.	0,25 p.b.	0,5 p.b.	0,75 p.b.	1 p.b.	1,25 p.b.	1,5 p.b.
Poslovni prihodi	998.784,5	998.784,5	998.784,5	998.784,5	998.784,5	998.784,5
Trošak materijala i energije	685.309,5	687.018,5	688.727,5	690.436,5	692.145,5	693.854,5
Troškovi osoblja	149.837,8	149.837,8	149.837,8	149.837,8	149.837,8	149.837,8
Troškovi amortizacije	19.685,8	19.685,8	19.685,8	19.685,8	19.685,8	19.685,8
Ostali poslovni rashodi	93.871,2	93.871,2	93.871,2	93.871,2	93.871,2	93.871,2
Poslovni rashodi	948.704,3	950.413,3	952.122,3	953.831,3	955.540,3	957.249,3
Financijski prihodi	11.055,3	11.055,3	11.055,3	11.055,3	11.055,3	11.055,3
Financijski rashodi	8.304,6	8.304,6	8.304,6	8.304,6	8.304,6	8.304,6
Dobit prije oporezivanja	52.830,9	51.121,9	49.412,9	47.703,9	45.994,9	44.285,9
Porez na dobit	1.584,9	1.533,7	1.482,4	1.431,1	1.379,8	1.328,6
Neto dobit	51.245,9	49.588,2	47.930,5	46.272,7	44.615,0	42.957,3

Izvor: izrada autora.

3.9. Projektni rizik

Projektni rizik predstavlja rizik od nastupanja određenog događaja zbog kojeg se neće moći ostvariti ciljevi projekata koje poduzeće provodi. S obzirom da se radi o tehnološkom poduzeću s konstantnim ulaganjima u istraživanje i razvoj te modernizaciju i poboljšanje procesa, često se provode različiti projekti kako bi se unaprijedilo poslovanje, a na uspješnost tih projekata utječu brojni faktori, kao što su: trošak, vrijeme, opseg i kakvoća rezultata.

U prosincu 2017. godine Nadzorni odbor dao je suglasnost o pokretanju investicijskih aktivnosti na projektu „Povećanje kapaciteta proizvodnje distributivnih transformatora".[57]

[57] Končar D&ST (2017) Odobren projekt proširenja proizvodnih kapaciteta u Končar – distributivnim i specijalnim transformatorima. Preuzeto s: http://www.koncar-dst.hr/hr/docs/koncardstHR/documents/120/0_0/Original.pdf (23. travnja 2019.).

Odluka je donesena jer smatraju da će se ovom investicijom povećati tehnološke i proizvodne mogućnosti Končar D&ST-a na segmentu distributivnih transformatora za otprilike 50 %. Planirane investicije namjeravaju se realizirati tijekom 2018. i 2019. godine, a završetak projekta očekuje se početkom 2020. godine.

Budući da poduzeće očekuje veliki rast, javlja se rizik nemogućnosti ostvarivanja istoga što bi se odrazilo na ostvarenje manjih prihoda od planiranog. Kako bi projekt trebao biti završen početkom 2020. godine, napravljena je procjena neto dobiti za navedenu godinu koja uključuje rast prihoda od 50 %. Također, napravljeni su i slučajevi neto dobiti ako dođe do manjeg rasta proizvodnje i prodaje za 45 %, 40 %, 35 %, 30 % odnosno 25 %. Vjerojatnost nastupanja ovakvog rizika procjenjujemo ocjenom 2, a gledajući prosjek smanjenja procijenjenih vrijednosti neto dobiti, ona bi se potencijalno mogla smanjiti za 3.377.815 kn čime ovaj rizik poprima značajnost 2.

Tablica 32.: Račun dobiti i gubitka za projektni rizik

Stavka	Iznos u kn
Prihodi od prodaje distributivnih transformatora + 50 %	**682.781.740**
Rashodi od prodaje distributivnih transformatora + 50 %	647.958.907,9
Poslovni prihodi	1.226.378.363
Poslovni rashodi	1.162.981.584
Dobit prije oporezivanja	66.147.477
Neto dobit	64.163.052,3
Prihodi od prodaje distributivnih transformatora + 45 %	**660.022.348,4**
Rashodi od prodaje distributivnih transformatora + 45 %	626.360.277,6
Poslovni prihodi	1.203.618.971,90
Poslovni rashodi	1.141.382.953
Dobit prije oporezivanja	64.986.715,54
Neto dobit	63.037.114,07
Prihodi od prodaje distributivnih transformatora + 40%	**637.262.957**
Rashodi od prodaje distributivnih transformatora + 2020.	604.761.647,4
Poslovni prihodi	1.180.859.580,58
Poslovni rashodi	1.119.784.323
Dobit prije oporezivanja	63.825.954,48
Neto dobit	61.911.175,84
Prihodi od prodaje distributivnih transformatora + 35 %	**614.503.565,7**
Rashodi od prodaje distributivnih transformatora + 35 %	583.163.017,1
Poslovni prihodi	1.158.100.189,26
Poslovni rashodi	1.098.185.693
Dobit prije oporezivanja	62.665.193,42
Neto dobit	60.785.237,61
Prihodi od prodaje distributivnih transformatora + 30 %	**591.744.174,4**
Rashodi od prodaje distributivnih transformatora + 30 %	561.564.386,8
Poslovni prihodi	1.135.340.797,93
Poslovni rashodi	1.076.587.063
Dobit prije oporezivanja	61.504.432,36

Stavka	Iznos u kn
Neto dobit	59.659.299,39
Prihodi od prodaje distributivnih transformatora + 25 %	**568.984.783,1**
Rashodi od prodaje distributivnih transformatora + 25 %	539.965.756,6
Poslovni prihodi	1.112.581.406,61
Poslovni rashodi	1.054.988.432
Dobit prije oporezivanja	60.343.671,30
Neto dobit	58.533.361,16
Prosjek smanjenja procijenjenih neto dobiti	**3.377.815**

Izvor: izrada autora.

3.10. Kreditni rizik

Kreditni rizik proizlazi iz postojeće ili potencijalne nesposobnosti poslovnog partnera da podmiri dospjele obveze ili izvrši dogovorenu poslovnu transakciju prema Končar D&ST-u. Kod analize je uzet u obzir kreditni rizik pri izvršenju transakcije. Končar D&ST na dan 31. 12. 2018. ima strukturu potraživanja od kupaca prema ročnosti koja je prikazana u tablici 35.

Tablica 33.: Dospjelost potraživanja na dan 31. 12. 2018. godine

	Ukupno	Nedospjelo	Dospjelo 1 - 60 dana	Dospjelo 61 - 90 dana	Dospjelo 91 - 180 dana	Dospjelo 181 - 365 dana	Dospjelo > 365 dana
Potraživanja od kupaca	182.102.787	145.387.136	27.119.704	8.546.887	748.839	532.040	768.181
Potraživanja od povezanih strana	17.931.894	12.519.661	2.492.328	-	-	2.919.905	-

Izvor: obrada autora prema godišnjem financijskom izvješću Grupe Končar D&ST 2018.

U kvantifikaciji rizika izradili smo tri moguća scenarija. U prvom scenariju pretpostavljeno je da potraživanja koja su dospjela prije više od 181 dana neće biti naplaćena, a u drugom scenariju da potraživanja koja su dospjela prije više od 91 dana neće biti naplaćena. U trećem scenariju je potraživanjima koja su dospjela prije više od 91 dana dodano 50 % vrijednosti potraživanja koja su dospjela prije više od 61 dana. Za potrebe analize izabrali smo treći scenarij u kojem Končar D&ST zbog nemogućnosti naplate otpisuje potraživanja u iznosu 6.322.504 kn. Slijedom toga, zbog otpisa potraživanja dolazi do rasta ostalih poslovnih rashoda na 100.193.656 kn uslijed čega će se neto dobit smanjiti za 6.132.829 kn. Uz ovu situaciju rizik poprima značajnost razine 3. U provedenoj analizi financijske situacije poduzeća vidjeli smo da Končar D&ST ima problem s naplatom potraživanja pa vjerojatnost ovog rizika ocjenjujemo s 3.

Tablica 34.: Kreditni rizik

Nenaplaćena potraživanja	Utjecaj na neto dobit	% procijenjene vrijednosti
neće biti naplaćeno 1.300.221 kn	1.261.214	2,38 %
neće biti naplaćeno 2.049.060 kn	1.987.588	3,76 %
neće biti naplaćeno 6.322.504 kn	6.132.829	11,59 %

Izvor: izrada autora.

Tablica 35.: Račun dobiti i gubitka za kreditni rizik

2019.	1. scenarij	2. scenarij	3. scenarij
Poslovni prihodi	998.784.450	998.784.450	998.784.450
Trošak materijala i energije	683.600.493	683.600.493	683.600.493
Troškovi osoblja	149.837.821	149.837.821	149.837.821
Troškovi amortizacije	19.685.815	19.685.815	19.685.815
Ostali poslovni rashodi	95.171.373	95.920.212	100.193.656
Poslovni rashodi	948.295.502	949.044.341	953.317.785
Financijski prihodi	11.055.300	11.055.300	11.055.300
Financijski rashodi	8.304.603	8.304.603	8.304.603
Dobit prije oporezivanja	53.239.645	52.490.806	48.217.362
Porez na dobit	1.597.189	1.574.724	1.446.521
Neto dobit	51.642.456	50.916.082	46.770.841

Izvor: izrada autora.

3.11. Rizik likvidnosti

Prema godišnjem izvješću za 2018. godinu koeficijent obrtaja zaliha iznosi 3,57 što znači da se zalihe godišnje obrnu nepuna četiri puta, dok je 2017. godine on iznosio 4,53. Navedeno znači da je u poduzeću vjerojatno došlo do povećanja zaliha, što izravno utječe na smanjenje brzo unovčivih sredstava. Dani vezivanja zaliha mjere vrijeme u kojemu će se kuna potrošena za nabavu zaliha pretvoriti u kunu sadržanu u prihodima iz prodaje ili potraživanjima. Ovaj pokazatelj u Končaru iznosi 101 dan, što je prilično dugo i upućuje na neučinkovito upravljanje zalihama. Koeficijent obrtaja potraživanja iznosi 4,58, dok je prosječno vrijeme naplate 79 dana. Navedeni pokazatelji ukazuju na neefikasnost u naplati dospjelih potraživanja, što tijekom vremena može uzrokovati probleme s likvidnošću. Također, u usporedbi s 31. 12. 2017. godine došlo je do smanjenja novca i novčanih ekvivalenata za 20 %. Navedeno povezujemo i s kreditnim rizikom, ali uz dodanu volatilnost cijena sirovina i materijala možemo zaključiti da bi navedeni događaji u duljem vremenskom razdoblju mogli ugroziti likvidnost poduzeća. Nastupanje ostalih rizika također može utjecati na smanjenje novčanih sredstava poduzeća, npr. uslijed pojave tehnološko-razvojnog rizika i smanjenja prodaje. Značajnost ovog rizika za društvo iznosi 5, a vjerojatnost 2.

4. MJERE UPRAVLJANJA RIZICIMA

Tehnološko-razvojni rizik

Kako bi se efikasno upravljalo tehnološko-razvojnim rizikom, potrebna su kontinuirana ulaganja u istraživanje i razvoj. Nužno je staviti kao prioritet u poslovanju prilagodbu novim tehnologijama, modernizaciju proizvodnje i postrojenja te zaštitu informacijskih sustava od mogućih napada. Također je potrebno konstantno pratiti razvoj konkurenata jer su neki već znatno napredniji u tehnološkim rješenjima, poput Kolektor Etre iz Slovenije koja koristi umjetnu inteligenciju u poslovanju. Moguće rješenje je i posjećivanje specijaliziranih sajmova radi upoznavanja s novinama na području tehnologije i inovacija. Uz to, potrebno je dodatno osposobljavanje i usavršavanje radnika kako bi oni naučili raditi s visokim tehnologijama.

Rizik ozljeda i opasnosti na radu (sigurnosni rizik)

Kako bi se društvo zaštitilo od rizika ozljeda i opasnosti na radnom mjestu, potrebno je razviti strategije prepoznavanja i sprječavanja nastanka šteta te podići svijest o brizi za zdravlje i sigurnost svakog zaposlenog. Nužno je maksimalno osigurati radni prostor i svakom zaposleniku osigurati opremu koja će ga zaštititi od mogućih ozljeda. Uz to, poželjno je zaposliti više osoba zaduženih za zaštitu na radu koji bi provjeravali je li sve u skladu sa sigurnosnim propisima i držali edukacije zaposlenima o pružanju prve pomoći, postupanju u slučaju požara, poplava, potresa i slično.

Rizik integracije s PET-om

Kako bi reducirali ovaj rizik Končar bi trebao povećati kontrolu nad PET-om i zaposliti veći broj hrvatskih predstavnika koji bi bili zaduženi samo za njihovo poslovanje. Smatramo da bi takav učestaliji susret zaposlenika smanjio nesporazume te bi poslovanje bilo olakšano i efikasnije. Nadalje, zbog različitih organizacijskih kultura, običaja i načina poslovanja poželjno je organizirati edukacije zaposlenika s ciljem konvergencije korištenih procedura. Uz to, bilo bi korisno kada bi društvo učestalije pratilo gospodarsku situaciju u Poljskoj i temeljem prikupljenih informacija, prilagođavalo poslovanje samog PET-a.

Rizik volatilnosti cijena sirovina i materijala

Kako bi se poduzeće zaštitilo od ovog rizika, potrebno je kontinuirano pratiti promjene cijena glavnih sirovina i materijala na burzi, sklapati forward ugovore te polugodišnje i godišnje ugovore s dobavljačima. Također, potrebno je analizirati i odabrati one dobavljače koji imaju stabilno poslovanje i posluju u stabilnom okruženju.

Rizik neefikasnog upravljanja ljudskim resursima

Poduzeće bi moglo izbjeći ovaj rizik izradom strategije kojom bi na vrijeme uvidjeli koji zaposlenik može upotpuniti upražnjeno mjesto ako dođe do odlaska drugih zaposlenika, pogotovo na višim pozicijama. Potrebno je pratiti kompetencije i napredak zapo-

slenih kako bi se plan mogao ažurirati ako određeni zaposlenik postane kvalificiraniji i osposobljeniji za slobodno mjesto. S obzirom da je ljudski kapital ključni resurs svake organizacije potrebno je njime kvalitetno upravljati na način da se osigura zadovoljstvo zaposlenika i potiče njihova angažiranost, stvori ugodna i poticajna radna atmosfera te osigura produktivnost. Uz to, kako bi se spriječio odlazak visokokvalificiranih radnika konkurentima ili u inozemstvo, potrebno je osmisliti načine njihove motivacije, npr. bonusima i nagradama koji će ih zadržati u poduzeću i potaknuti na efikasniji rad. Također, raznim radionicama i internim *teambuildingom* razvija se radno ozračje u kojem će se radnici zbližiti i bolje upoznati s ciljevima poduzeća. Nadalje, treba pružiti zaposlenicima priliku za napredak, stjecanje novih znanja i usavršavanje, ali ih također odgovarajućim ugovorom obvezati na ostanak u poduzeću kako bi stečeno znanje primijenili za njegov napredak. Reputacija, dobar glas i tradicija kvalitetnog poslovanja zadržavaju postojeće radnike i privlače nove te bi se tome svakako trebala posvetiti značajna pozornost.

Valutni rizik

Za zaštitu od valutnog rizika poduzeće bi trebalo ugovarati više terminskih (*forward*) ugovora kako bi se osigurali od valutnih oscilacija. Drugi način je ugovaranje *swap* ugovora koji omogućuju zamjenu određenih valuta po unaprijed dogovorenim tečajevima. Pogodan je i prirodni *hedging*, tj. usklađivanje valutnih priljeva i odljeva odnosno uravnoteženje imovine i obveza u jednakim valutama. Preporučuje se konstantno praćenje kretanja tečajeva o kojima ovisi poslovanje Končar D&ST-a.

Zakonski rizik

Da bi se zaštitili od zakonskog rizika, potrebno je konstantno pratiti promjene zakona i propisa kako ne bi došlo do neočekivanih propusta. Također, preporučuje se osnivanje *complience* odjela, ako on ne postoji, koji bi pratio i usklađivao regulativu na svim tržištima na kojima Končar D&ST posluje.

Projektni rizik

Kad je riječ o projektima, preporučujemo provođenje *cost-benefit* analize i analize isplativosti projekta prije započinjanja bilokakvih aktivnosti čime bi se smanjila mogućnost prihvaćanja i provođenja neisplativih projekata. Osim toga, detaljan pregled projektne dokumentacije olakšao bi uočavanje potencijalnih problema i prijetnji te pojednostavio provođenje projekta.

Kreditni rizik

Končar D&ST može se zaštititi od kreditnog rizika pomnom analizom poslovanja partnera (procjena boniteta i kreditne sposobnosti) ili ugovaranjem dodatnih instrumenata osiguranja plaćanja kao što su akreditivi ili bankovne garancije. Također, može osigurati potraživanja kod za to specijaliziranih institucija i diversificirati poslovne partnere.

Rizik likvidnosti

Za upravljanje rizikom likvidnosti preporučujemo kontinuirano praćenje novčanih tokova te upravljanje tekućom imovinom i obvezama na visokoj razini. Također, smatramo da se proizvodnja i količina zaliha moraju prilagoditi potrebama tržišta. Problem potraživanja s relativno dugim vremenom dospijeća može se riješiti na način da se ona prodaju faktoring društvima. Iako faktoring nije najbolja opcija upravljanja rizikom likvidnosti, u ekstremnim slučajevima može se koristiti kod dugog vremena naplate potraživanja. Zaključno, rizik likvidnosti temeljni je rizik svakog poduzeća, a da bi se njime upravljalo potrebno je efikasno upravljati svim ostalim rizicima kako ne bi došlo do prelijevanja njihovih utjecaja.

5. ZAKLJUČAK

Poduzeće posluje u okruženju u kojemu se susreće s velikim brojem rizičnih odluka i promjena koje utječu na poslovanje. Prema godišnjim izvješćima vidljivo je kako su prepoznati neki od navedenih rizika, međutim smatramo kako bi se trebalo više ulagati u prepoznavanje i kreiranje strategije integriranog upravljanja rizicima. Končar D&ST koristi određene tradicionalne mjere upravljanja rizicima te se dosada nije značajno primjećivao utjecaj rizika na poslovanje. Bez obzira na navedeno, prema našem mišljenju trebalo bi uzeti u obzir i ostale instrumente kako bi se ostvarili optimalni učinci i smanjila izloženost rizicima. Osim analize pojedinačnih rizika potrebno je razumjeti i njihovu međusobnu povezanost, odrediti prioritete i strategiju upravljanja koja će imati pozitivan utjecaj na vrijednost poduzeća.

Sagledavši sve vjerojatnosti i značajnosti identificiranih rizika smatramo da bi najveće napore trenutno trebalo uložiti u sprječavanje rizika integracije s PET-om i rizika volatilnosti cijena sirovina i materijala, a veliki naglasak treba staviti i na rizik neefikasnog upravljanja ljudskim resursima. Također, trebalo bi pokušati smanjiti pojavu tehnološko-razvojnog rizika koji bi potencirao pojavu drugih povezanih rizika poput projektnog i sigurnosnog. Imperativ u strategiji poduzeća treba staviti na praćenje volatilnosti cijena i sklapanje *forward* ugovora uz analizu poslovanja dobavljača, kako bi se smanjio taj rizik. Uz to, praćenjem poslovanja dobavljača dijelom se smanjuje i kreditni rizik. Velik dio novčanih sredstava trebalo bi ulagati u istraživanje i razvoj, modernizaciju postrojenja u skladu s najnovijim tehnološkim standardima te iskorištavanje mogućnosti uvođenja umjetne inteligencije u poslovanje. U tom slučaju potrebno je izvršiti i edukaciju zaposlenika kako bi pri uvođenju novih tehnologija oni bili spremni i upoznati s načinima njihova korištenja. Važno je osvrnuti se na efikasno upravljanje valutnim rizikom zbog velikog udjela imovine i obveza koje Končar D&ST ima u stranim valutama, a koji bi se mogao smanjiti *forward* i *swap* ugovorima, tj. upotrebom unaprijed određenih tečajeva. Treba istaknuti i važnost upravljanja ljudskim potencijalima koje je moguće unaprijediti stvaranjem pozitivne radne atmosfere, pružanjem mogućnosti napretka svim zaposlenicima i stvaranjem ugodnih uvjeta za rad, što se poglavito odnosi na ključne ljude u kompaniji koji upravljaju najvažnijim poslovnim procesima. Zaključno, bitno je upravljati tekućom imovinom i obvezama te prilagoditi proizvodnju tržišnim kretanjima kako poduzeće ne bi imalo velike količine zaliha, što može ugroziti njegovu

likvidnost. Sustavnim praćenjem i efikasnim upravljanjem ostalim rizicima umanjit će se ili čak u potpunosti spriječiti rizik likvidnosti.

LITERATURA

1. Brodomerkur. Dostupno na: https://www.brodomerkur.hr/ (17. travnja 2019.).
2. Cotra. Dostupno na: http://www.cotra.hr/ (17. travnja 2019.).
3. Ellevio. Dostupno na: https://www.ellevio.se/en/English/ (17. travnja 2019.).
4. Fininfo. Končar distributivni i specijalni transformatori [online] Dostupno na: https://www.fininfo.hr/Poduzece/Pregled/koncar-distributivni-i-specijalni-transformatori/Detaljno/239 (22. travnja 2019.).
5. Hitachi. Dostupno na: https://www.hitachi.com/ (13. travnja 2019.).
6. Hrvatska gospodarska komora. (2015) Tržište rada u Hrvatskoj – nezaposlenost mladih, obrazovanje, radni vijek [online] Dostupno na: https://www.hgk.hr/documents/trziste-rada-nezaposlenost-mladih-obrazovanje-radni-vijek-final-12201557b6ebf8a8c13.pdf (10 travnja 2019.).
7. Hrvatska gospodarska komora. (2018) Veća stopa zaposlenosti, ali manja stopa aktivnosti [online] Dostupno na: https://www.hgk.hr/veca-stopa-zaposlenosti-ali-manja-stopa-aktivnosti (10. travnja 2019.).
8. Hrvatska gospodarska komora. (2019) Blagi rast inflacije pod utjecajem rasta cijena energije [online] Dostupno na: https://www.hgk.hr/blagi-rast-inflacije-pod-utjecajem-rasta-cijena-energije (10. travnja 2019.).
9. Hrvatska narodna banka. (2017) Gospodarska situacija 2018.-2019. i izazovi tržišta rada u uvjetima demografskih promjena i automatizacije rada [online]. Dostupno na: https://www.hnb.hr/documents/20182/2226149/hn17052018_prezentacija.pdf (10. travnja 2019.).
10. Hrvatska narodna banka. (2019) Kreditni rejting Republike Hrvatske [online] Dostupno na: https://www.hnb.hr/-/rejting-rh (17. lipnja 2019.).
11. Hyundai Electric. Dostupno na: http://www.hyundai-electric.com/elec/en/index.jsp (13. travnja 2019.)
12. Kolektor Etra. Dostupno na: https://www.kolektor-etra.si/ (13. travnja 2019.).
13. Končar D&ST. (2014) Novi zahtjevi za transformatore u Europskoj uniji (ekološki dizajn) [online] Dostupno na: http://www.koncar-dst.hr/hr/docs/koncardstHR/documents/71/1_0/Original.pdf (27. travnja 2019.).
14. Končar D&ST. (2017) Odobren projekt proširenja proizvodnih kapaciteta u Končar – distributivnim i specijalnim transformatorima [online] Dostupno na: http://www.koncar-dst.hr/hr/docs/koncardstHR/documents/120/0_0/Original.pdf (23. travnja 2019.).
15. Konsolidirano godišnje izvješće grupe Končar D&ST 2018.
16. Miloš Sprčić, D. (2013) Upravljanje rizicima: Temeljni koncepti, strategije i instrumenti. Zagreb: Sinergija.
17. Narodne novine. (2018) Odluka o proglašenju zakona o izmjenama i dopunama zakona o zaštiti na radu. Zagreb: Narodne novine d.d., 94/2018.

18. Narodne novine. (2018) Uredba o visini minimalne plaće. Zagreb: Narodne novine d.d., 109/2018.
19. Narodne novine. (2019) Prosječna mjesečna isplaćena neto plaća i bruto plaća po zaposlenome u pravnim osobama Republike Hrvatske za 2018 [online] Dostupno na: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2019_03_25_508.html (10. travnja 2019.).
20. OECD. (2018) Unemployment rate. [online] Dostupno na: https://data.oecd.org/unemp/unemployment-rate.htm (10. travnja 2019.).
21. Poslovni.hr. (2019) Novi pad zaposlenih u industriji. [online] Dostupno na: http://www.poslovni.hr/financijska-trzista/novi-pad-zaposlenih-u-industriji-351714 (10. travnja 2019.).
22. Poslovni.hr. (2018) Prodan Končar: Državni udjel od 20,4 posto za 360 milijuna kuna. [online] Dostupno na: http://www.poslovni.hr/domace-kompanije/mirovinci-razgrabili-drzavne-dionice-koncara-za-360-milijuna-kuna-313725 (10. travnja 2019.).
23. SGB-SMIT Group. Dostupno na: https://www.sgb-smit.com/ (13. travnja 2019.).
24. Siemens. Dostupno na: https://new.siemens.com/global/en.html (13. travnja 2019.).
25. The London Metal Exchange. Dostupno na: https://www.lme.com/en-GB/Metals (10. travnja 2019.).
26. Trading Economics. (2019) Croatia Unemployment Rate. [online] Dostupno na: https://tradingeconomics.com/croatia/unemployment-rate (10. travnja 2019.).
27. Vijeće Europske unije. (2019) Izvješće za Hrvatsku 2019. s detaljnim preispitivanjem o sprječavanju i uklanjanju makroekonomskih neravnoteža. [online] Dostupno na: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-6712-2019-INIT/hr/pdf (10. travnja 2019.).
28. Vlada Republike Hrvatske. (2014) Strategija obrazovanja, znanosti i tehnologije - Nove boje znanja. [online] Dostupno na: https://vlada.gov.hr/strategija-obrazovanja-znanosti-i-tehnologije-nove-boje-znanja/151 (22. travnja 2019.).
29. Vlada Republike Hrvatske. (2019) DZS: Rast industrijske proizvodnje u siječnju. [online] Dostupno na: https://vlada.gov.hr/vijesti/drzavni-zavod-za-statistiku-rast-industrijske-proizvodnje-u-sijecnju/25463 (10. travnja 2019.).

Sedmo poglavlje

INTEGRIRANI PRISTUP ANALIZI I UPRAVLJANJU RIZICIMA GRUPE AD PLASTIK

Lucija Benko, Luka Đurić, Judita Rupčić, Ema Skupnjak, Areta Stanin, Bruno Šegović i Sara Zrinski [1]

1. OPĆI PODACI

O Grupi

Dioničko društvo AD Plastik najveći je hrvatski proizvođač plastičnih dijelova za automobilsku industriju. Poslovni uspjeh zadržavaju inovativnošću i kreativnošću te teže viziji tržišnog lidera na području istočne Europe. AD Plastik ima osam tvornica u pet država (tri u Hrvatskoj, dvije u Rusiji te po jednu u Srbiji, Mađarskoj i Rumunjskoj) i trenutno zapošljava 2.876 radnika na svim navedenim lokacijama.

Ključne vrijednosti AD Plastik Grupe su pouzdanost, kvaliteta, inovativnost, odgovornost, poštovanje i zajedništvo. Odnos prema dionicima temeljen je na povjerenju, otvorenoj komunikaciji i poštovanju. Ulaže se izniman trud kako bi se kvaliteta držala na jednakoj razini i konstantno unaprjeđivala, a sigurnost u svakom aspektu poslovanja temelj je poslovne uspješnosti i zadovoljstva dionika Grupe. Kreativnost je također jedna od vrijednosti koje Grupa ističe kako bi bila ukorak sa svjetskim trendovima u grani industrije u kojoj posluje. Odgovornost je preduvjet za razvoj, rast i rezultate kompanije. AD Plastik svoje zaposlene smatra najvećom vrijednosti kompanije, znajući da imaju ključnu ulogu u poslovanju te se prema njima odnose s poštovanjem bez obzira na funkciju koju zaposleni obnaša. Na kraju, potiče se međusobna suradnja, dijeljenje ideja, solidarnost i zajedničko povjerenje.

Misija

Inovativnim rješenjima i stalnim unapređenjem razvoja i kvalitete svojih proizvoda AD Plastik doprinosi uspjehu svojih kupaca. Ostvaruje svoje ciljeve kao etičan, odgovoran i poželjan poslodavac. Posluje u skladu s okruženjem na zadovoljstvo svih dionika, a dioničari ih prepoznaju kao pouzdanu kompaniju u koju je poželjno dugoročno ulagati.

---

[1] Studenti integriranog sveučilišnog studija Poslovne ekonomije Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Zagrebu, moduli Analiza i poslovno planiranje, Menadžerska informatika i Financije.

Vizija

Biti tržišni lider u razvoju i proizvodnji automobilskih komponenti na području Istočne Europe i širenje poslovanja na nova tržišta.

Povijest kompanije

Jugoplastika koja je bila preteča današnjeg AD Plastika osnovana je 1952. godine. Kompanija je tada bila usmjerena na proizvodnju robe široke potrošnje, no kako se na tržištu pojavila potreba za proizvodnjom plastičnih komponenti, Jugoplastika je spremno prihvatila izazov. U tada izdvojenim tvornicama primjenjivale su se nove tehnologije i djelovalo se u skladu s izmijenjenim razvojnim perspektivama, što je na kraju uvjetovalo i seljenje pogona za proizvodnju automobilskih dijelova iz Splita u Solin.[2] 1992. godine Jugoplastika mijenja ime u Autodijelovi i nastavlja poslovati po istom načelu kao do tada, a 1995. oblikuje se kao dioničko društvo pod današnjim imenom. Privatizirano je 2001. godine na temelju tzv. radničkog dioničarstva te radnici postaju vlasnici jedne petine dionica kompanije.

Godine 1995. ostvareno je partnerstvo s tvornicom Revoz u Sloveniji, što je omogućilo AD Plastiku suradnju s Renaultom, jednim od najvećih europskih proizvođača automobila. AD Plastik nakon toga otvara tvornicu u Zagrebu koja je i danas aktivna na dvije lokacije kako bi što bolje mogao pratiti i ispunjavati zahtjeve potražnje. U istom razdoblju osniva se tvrtka u Rusiji sa sjedištem u Samari i kupuje prva tvornica u Vintaiju.

Temeljem Renaultove odluke 2002. godine o preuzimanju, AD Plastik otvara proizvodnu lokaciju u Rumunjskoj osnovanu kao *joint venture* s portugalskim Simoldes Plasticosom. U 2007. godini Simoldes Plasticos prodaje 50 % svog udjela francuskoj Faureciji. Dvije godine od prodaje udjela Faureciji, osnovan je drugi *joint venture* pod imenom FADP s Faurecijom u Lugi, Rusija. Na taj je način AD Plastik postavio čvrste temelje za daljnje poslovanje na ruskom tlu, a sve se to usporedno događalo s dolaskom velikih svjetskih proizvođača na rusko tržište poput Renaulta, Peugeota, Nissana i drugih. AD Plastik tada postaje proizvođač dijelova za neke od modela navedenih marki automobila.[3]

Veći obujam posla zahtijevao je i širenje na nova i postojeća tržišta pa se tako otvaraju dvije nove tvornice u Srbiji i Rusiji. AD Plastik Mladenovac osnovan je kako bi se ostvarila suradnja s FIAT-om, ali i zbog početka vlastite proizvodnje netkanog tekstila kao sirovine za daljnju proizvodnju. Otvaranju tvornice u Kalugi u Rusiji potpomoglo je ugovaranje dugoročnih poslova s grupacijama Renault, Nissan i Peugeot.

U Hrvatskoj je 2014. godine otvorena nova automatizirana i robotizirana lakirnica koja je opremljena s najsuvremenijom opremom koja udovoljava svim ekološkim standardima. 2017. godine implementira se novi način bojanja interijera u tvornici u Zagrebu, a 2018. godine akviziraju Tisza Automotive u Mađarskoj.

---

[2] Karmela Luetić (2017) ANALIZA POSLOVANJA AD PLASTIK d.d. SOLIN. Dostupno na: https://repozitorij.efst.unist.hr/islandora/object/efst:1338/preview (Datum pristupa 5. 4. 2019.).

[3] *Ibid*.

2. PESTLE ANALIZA

2.1. Političko okruženje

Poslovanje u Hrvatskoj obilježava neučinkovita javna uprava, pravna nesigurnost, porezno opterećenje i nedostatak stručne radne snage.[4] Možemo dodati još i relativno visoku razinu korupcije te se procjenjuje da se poboljšanja u hrvatskom gospodarstvu, u usporedbi s ostatkom Europe, događaju presporo i u nedovoljnoj mjeri.[5] Kompleksne i dugotrajne administrativne procedure ograničavajući su čimbenik poslovanju. Učestale izmjene u unutarnjoj politici dovode do nekonzistentnosti provođenja politike poreza te do promjena različitih zakona i regulativa koje mogu utjecati na industriju. Što se poreznog opterećenja tiče, visoko oporezujemo rad, a ni brojni parafiskalni nameti ne idu nam u prilog. Od 2017. godine, stopa poreza na dobit snizila se s 20 % na 18 % odnosno na 12 % za obveznike s godišnjim prihodom do tri milijuna kuna pa to možemo gledati kao poticajnu poslovnu klimu.[6] Također, u 2020. godini najavljeno je smanjenje PDV-a s 25 % na 24 %. Od 1. 1. 2019. godine ukinuo se doprinos za obvezno osiguranje u slučaju nezaposlenosti od 1,7 % i doprinos za zaštitu zdravlja na radu od 0,5 %, dok se istodobno povećao doprinos za zdravstveno osiguranje s 15 % na 16,5 %, što za poslodavce znači rasterećenje sa 17,2 % na 16,5 %.[7]

Hrvatska je članica Europske unije od 2013. godine i tim članstvom otvorili su joj se brojni novi putevi. Članstvo joj je donijelo slobodu kretanja radnika, usluga, kapitala te kretanja roba između svih država članica, ukidanje carinskih zapreka i količinskih ograničenja te dostupnost i konkurentnost naših proizvoda na tržištu Europe. Međutim, zbog ulaska u EU, Hrvatska je prekinula članstvo u CEFTI, što joj je omogućavalo slobodnu trgovinu s Makedonijom, Moldavijom, Srbijom i dr. AD Plastik posluje u međunarodnom okruženju. Tržišta na koja najviše izvozi svoju robu su Francuska, Njemačka, Rusija i Španjolska.[8] Najveće prihode od prodaje ima od Slovenije i Rusije.

Što se tiče tvornica AD Plastika, one se, osim u Hrvatskoj na 3 lokacije, nalaze i na 2 lokacije u Rusiji te po jedna u Srbiji i Mađarskoj koju su nedavno dodali u svoj portfelj.[9] Postoji i *joint venture* u Rumunjskoj s udjelom AD Plastika od 50 %. Možemo zamije-

---

[4] N1 (2018) Strane komore upozoravaju na prepreke poslovanju u Hrvatskoj. Dostupno na: http://hr.n1info.com/Biznis/a347873/Strane-komore-upozoravaju-na-prepreke-poslovanju-u-Hrvatskoj.html, (Datum pristupa 5. 4. 2019.).

[5] *Ibid*.

[6] Poslovna učinkovitost (2017) Najznačajnije porezne promjene u 2017. Dostupno na: https://www.poslovnaucinkovitost.eu/kolumne/poslovanje/1632-najznacajnije-porezne-promjene-u-2017 (Datum pristupa 6. 4. 2019.).

[7] RRiF (2018) Najavljene su promjene u oporezivanju od 1. siječnja 2019. Dostupno na: https://www.rrif.hr/Najavljene_su_promjene_u_oporezivanju_od_1_sijecnj-1545-vijest.html (Datum pristupa 6. 4. 2019.).

[8] ZSE (2019) Integrirani godišnji izvještaj za 2018. godinu. Dostupno na: http://zse.hr/userdocsimages/financ/ADPL-fin2018-1Y-REV-K-HR.pdf (Datum pristupa 18. 4. 2019.).

[9] Novac.hr (2018) AD Plastik ostvario je najavljivanu akviziciju i kupio Tisza Automotive iz Mađarske. Dostupno na: https://novac.jutarnji.hr/makro-mikro/ad-plastik-ostvario-je-najavljivanu-akviziciju-i-kupio-tisza-automotive-iz-madarske/7657242/ (Datum pristupa 20. 4. 2019.).

titi da navedene zemlje uglavnom muče isti problemi vezani uz poslovanje kao i Hrvatsku. U Francuskoj trenutno vladaju veliki nemiri pod vodstvom „Žutih prsluka" koji eskaliraju svakog vikenda počevši od studenoga 2018. godine. Između ostaloga, traže i ostavku francuskog predsjednika Macrona nezadovoljni povećanjem poreza na gorivo kao jednu od mjera borbe protiv globalnog zatopljenja, ali i zbog teškog životnog standarda i povećanja troškova života te sve veće nejednakosti i jaza između bogate elite i radničke klase.[10] Slično se događa i u Španjolskoj i Srbiji gdje su također česti nemiri građana i prosvjedi. Njemačko gospodarstvo ove je godine usporilo sa svojim rastom, što svakako može biti prijetnja cijeloj Hrvatskoj zbog odnosa ovih dviju država i ovisnosti hrvatskog izvoza o Njemačkoj. Što se tiče odnosa s Rusijom, njihovo se gospodarstvo 2017. oporavilo od recesije stekavši korist od rastućih prihoda od izvoza nafte i robe, ali investicijska je klima u zemlji neizvjesna, a njezin gospodarski uspjeh i dalje ovisi o cijenama nafte i plina. Unatoč sankcijama koje su nastale nakon nezakonitog pripajanja Krima, EU je i dalje najveći trgovinski partner Rusije. Međutim, trgovinski i gospodarski odnosi opterećeni su brojnim čimbenicima, primjerice embargom Rusije na niz poljoprivredno-prehrambenih proizvoda iz EU-a, sporovima s WTO-om i ozbiljnim ograničenjima prilika za poduzeća iz EU-a da sudjeluju u ruskoj javnoj nabavi. Stoga možemo reći da su odnosi s Rusijom na „klimavim nogama" i da treba biti oprezan prilikom poslovanja s njima kako bi se u budućnosti izbjeglo otežano poslovanje.[11] Od ranije navedenih zemalja, jedino Rusija i Srbija nisu u Europskoj uniji, međutim to zasada ne otežava poslovanje jer s obje zemlje Hrvatska ima korektne odnose. Što se tiče međususjedskih odnosa, Hrvatska s Mađarskom ima uredne odnose, sa Srbijom se u posljednje vrijeme politički odnosi pogoršavaju, dok su sa Slovenijom u napetim odnosima zbog graničnog spora, afera s prisluškivanjem i problema s Ljubljanskom bankom i štednjom Hrvata u toj banci. U svijetu općenito vlada nesigurnost pa ni razni teroristički napadi nisu rijetkost, kao na primjer u Francuskoj, Španjolskoj te Rusiji, za AD Plastik najvažnijih klijenata.

Politička stabilnost država ima utjecaja na investicijsku klimu i potrošačku moć njezinih stanovnika, a AD Plastiku svakako pogoduje stabilnost ključnih klijenata kako bi mogli računati na njih. Kao i u svakoj državi, tako i u Hrvatskoj postoji utjecaj interesnih skupina odnosno lobija koji je velik, međutim na takve stvari se najčešće ne može izravno utjecati.

Općenito, u političko okruženje Hrvatske možemo dodati i Brexit, koji nema toliko izravan utjecaj na AD Plastik jer ne trguju puno s Ujedinjenim Kraljevstvom, međutim, to svakako može imati utjecaja na cijelu EU pa samim time i na Hrvatsku.

[10] Hrupić, M. (2018) Tko su zapravo "Žuti prsluci" koji stoje iza najgoreg nasilja u zadnjih deset godina?. Dostupno na: https://www.jutarnji.hr/vijesti/svijet/tko-su-zapravo-zuti-prsluci-koji-stoje-iza-najgoreg-nasilja-u-deset-godina-koriste-drustvene-mreze-nemaju-vodstvo-i-postaju-sve-agresivniji/81271-19/ (Datum pristupa 6. 4. 2019.).

[11] Europarl (2019) Informativni članci o EU – Rusija. Dostupno na: http://www.europarl.europa.eu/factsheets/hr/sheet/177/russia (Datum pristupa 5. 4. 2019.).



Slika 1.: Tržišta i prodaja

Izvor: Integrirani godišnji izvještaj Grupe za 2018. godinu.

2.2. Ekonomsko okruženje

Nakon dinamičnog rasta ostvarenog u drugoj polovini 2017. globalni se gospodarski rast počeo usporavati tijekom 2018. godine. Neizvjesnost na globalnoj razini zbog intenziviranja trgovinskih napetosti i političkih rizika posebno je vidljiva u europodručju za koje je u trećem tromjesečju 2018. zabilježen najsporiji rast u posljednjih nekoliko godina.[12] Slabljenje rasta bilo je široko rasprostranjeno među zemljama članicama, uključujući Njemačku, Italiju i Nizozemsku, dok se tek u manjem broju zemalja rast ubrzao. Njemačkoj se usporavanje može pripisati privremenim čimbenicima vezanim uz prilagodbu automobilske industrije novim ekološkim pravilima.[13] Rusija je nastavila stabilno rasti, a pogodovale su joj više cijene sirove nafte.

Zbog dominantne zastupljenosti plasmana proizvoda kompanije na strano tržište, veće promjene u makroekonomiji zemalja u kojima se odvija proizvodnja (rast kamatnih stopa, rast tečaja kune u odnosu na EUR i RUR, rast cijena energenata, rast poreznog opterećenja i sl.) negativno bi se odrazile na uspješnost poslovanja, mogućnost urednog ispunjavanja obveza i na konkurentnost na globalnom tržištu kamo su plasirani proizvodi i na kojem se AD Plastik opskrbljuje sirovinama i repromaterijalima.[14] Na prodaju asortimana utječu makroekonomske varijable poput osobne potrošnje, razine raspoloživog osobnog dohotka te kretanja u trgovini automobila. Što se nezaposlenosti tiče, zemlje najvažniji klijenti, a i sama Hrvatska, bilježe stopu nezaposlenosti ispod 14 %. Raspoloživi dohodak i plaće rastu usporedno s indeksom potrošačkog povjerenja.

---

[12] HNB (2018) Makroekonomska kretanja i prognoze. Dostupno na: https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/makroekonomska-kretanja-i-prognoze (Datum pristupa 5. 4. 2019.).

[13] Poslovni.hr (2019) Njemačko gospodarstvo naglo gubi dah, recesija bi zaprijetila cijeloj Europi. Dostupno na: http://www.poslovni.hr/hrvatska/njemacko-gospodarstvo-naglo-gubi-dah-recesija-bi-zaprijetila-cijeloj-europi-349851 (Datum pristupa 6. 4. 2019.).

[14] ZSE (2019) Integrirani godišnji izvještaj za 2017. godinu. Dostupno na: http://zse.hr/userdocsimages/financ/ADPL-fin2017-1Y-REV-K-HR.pdf (Datum pristupa 2. 4. 2019.).

Grupa posluje u međunarodnom okruženju te je najvećim dijelom izložena promjenama tečaja eura i ruske rublje te manjim dijelom promjenama tečaja srpskog dinara i rumunjskog leija. Ruska valuta raste i pada kao i nafta odnosno njezin tečaj u potpunosti ovisi o cijenama nositelja izvora energije, stoga ta volatilnost tečaja može stvoriti problem prilikom razmjene dobara između Hrvatske i Rusije. Mađarska forinta smatra se stabilnom valutom, dok se srpski dinar smatra manje stabilnim. Ostale zemlje s kojima AD Plastik surađuje za valutu koriste euro.

Hrvatska ima režim upravljano plivajućeg deviznog tečaja kune za euro u kojem središnja banka ne brani određenu razinu tečaja, nego povremeno intervenira na deviznom tržištu s ciljem ispravljanja prekomjerne aprecijacije ili deprecijacije kune ovisno o neto priljevu deviza i ekonomskim pokazateljima. Godišnja stopa inflacije u eurozoni mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HICP), pala je s 1,5 % u veljači na 1,4 % u ožujku po Eurostatu. Trebamo spomenuti i niske kamatne stope koje banke daju na oročenu štednju, a iznose manje od 1 %.[15] Europska prodaja automobila 2017. godine bila je najbolja u posljednjih 10 godina. Gospodarski je rast evidentno vratio povjerenje potrošača, a pripomogla su svakako sve bolja, ljepša i zanimljivija vozila svjetski poznatih proizvođača. Nakon uzastopne četiri godine pada prodaje vozila na ruskom tržištu, 2017. godine dolazi do rasta od gotovo 12 %.[16] Svi ključni proizvođači automobila u Rusiji bilježe rast prodaje, a najznačajniji kupci AD Plastika rastu brže od prosjeka tržišta.

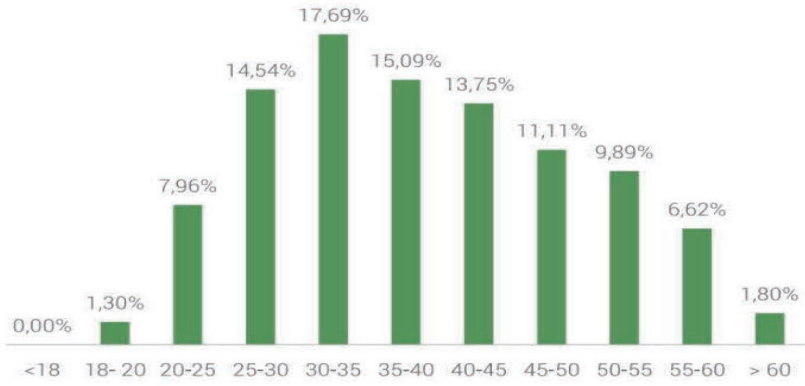
2.3. Društveno-kulturno-demografsko okruženje

Jedan od najvažnijih čimbenika koji utječu na društveno okruženje kompanije su demografske promjene, pri čemu se u budućnosti očekuje povećanje udjela zaposlenika u dobi od 45 do 65 godina. Iako stariji zaposlenici postaju značajna sastavnica radne snage jer se uz njih vežu manje stope fluktuacije i nesreća na radu, veće iskustvo i djelotvornost te veća mogućnost preuzimanja mentorskih uloga, negativni trendovi udjela mladog stanovništva kao sposobnih i važnih čimbenika na tržištu rada mogu imati velike posljedice na produktivnost i proizvodnju poduzeća.

[15] tportal (2019) Inflacija u eurozoni blago oslabila u ožujku. Dostupno na: https://www.tportal.hr/biznis/clanak/inflacija-u-eurozoni-blago-oslabila-u-ozujku-20190401 (Datum pristupa 7. 4. 2019.).

[16] ZSE (2019) Integrirani godišnji izvještaj za 2017. godinu. Dostupno na: http://zse.hr/userdocsimages/financ/ADPL-fin2017-1Y-REV-K-HR.pdf (Datum pristupa 2. 4. 2019.).

Grafikon 1.: Dobna struktura zaposlenika AD Plastik Grupe za 2017. godinu



Izvor: Integrirani godišnji financijski izvještaj Grupe za 2017. godinu.

Još jedan značajan čimbenik predstavlja iseljavanje mladog stanovništva. Iznimno je važno razvijati mjere kontinuiranog i planiranog zapošljavanja mladih osoba, čime se osigurava zadržavanje kompanijskog znanja i razvijanje generacijske raznolikosti čime se jača inovativni kapacitet i izravno doprinosi poslovnom uspjehu. Poslovanje kompanije smješteno je u istočnoj Europi te je nužno predviđanje i praćenje promjena na tržištima rada u regijama poslovanja zbog sve većeg trenda iseljavanja mladih kao kvalitetne i obrazovane radne snage u zemlje središnje i zapadne Europe.

Ugled poduzeća također predstavlja važan čimbenik na koji poduzeće treba utjecati razvojem aktivnosti u cilju boljeg informiranja i komunikacije sa zaposlenicima i dionicima na svim razinama koje podrazumijevaju organizaciju internih radionica i edukacija, sustavno i pravedno nagrađivanje zaposlenika te sudjelovanje u raznim humanitarnim aktivnostima.

Kao značajan trend razvija se i sustavno obrazovanje i usavršavanje radnika te podizanje kvalitete poslovanja i življenja u zajednici kroz redovito sudjelovanje u razmjeni znanja, projekata, ideja i inicijativa koje u tome mogu pomoći. Predstavnici kompanije redovito sudjeluju na konferencijama, forumima i okruglim stolovima te razvijaju suradnje sa sveučilišnom zajednicom.[17]

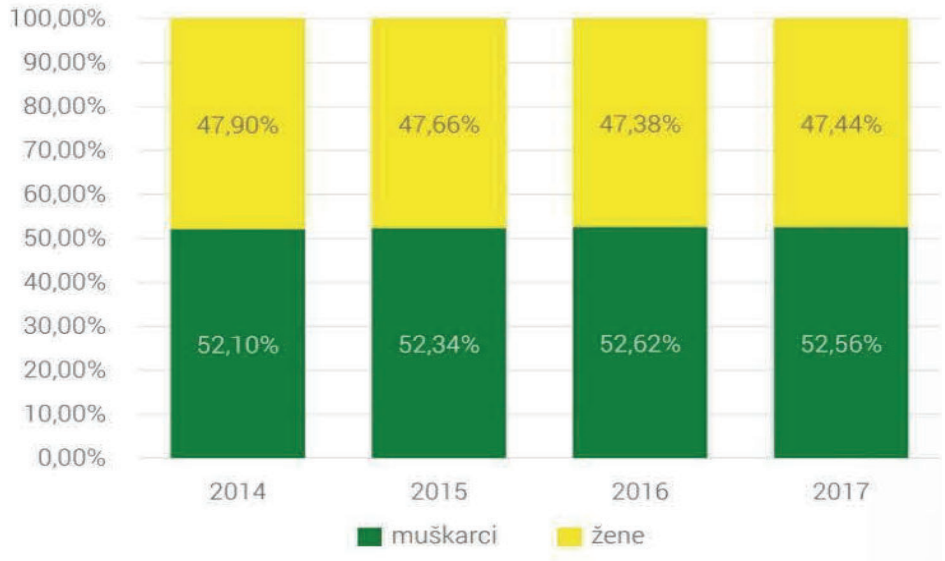
Posebno je važno i zdravlje i sigurnost na radnom mjestu pri čemu je nužno unapređenje zaštite na radu osiguravanjem sigurnih radnih uvjeta. Potrebno je razvijanje sustava zaštite na radu koji je implementiran u sustav poslovanja i usklađen sa zahtjevima zakonodavstva država u kojima kompanija posluje - mjere učinkovitije provedbe i organizacije zaštite i sigurnosti na radnom mjestu s ciljem preventivnog djelovanja.

Konačno, društvena odgovornost jedna je od glavnih odrednica uspješnosti poduzeća u novije vrijeme. Poticanje zapošljavanja lokalnog stanovništva, potpore udrugama kroz donacije i sponzorstva, važnost uloge u zajednici u kojoj kompanija posluje te usklađivanje obrazovanja s potrebama tržišta rada zbog sve veće potražnje za radnicima iz STEM područja, posebno u sektoru proizvodnje automobila i automobilskih dijelova. Ugled također grade i putem medija. Kroz informacije o svim relevantnim tema-

[17] ZSE (2019) Integrirani godišnji izvještaj za 2017. godinu. Dostupno na: http://zse.hr/userdocsimages/financ/ADPL-fin2017-1Y-REV-K-HR.pdf (Datum pristupa 5. 4. 2019.).

ma i promjenama u kompaniji, stvaraju publicitet te povjerenje zainteresiranih dionika i široke javnosti. Etička pitanja još jedan su čimbenik na koji kompanija treba obratiti pozornost. Zapošljavanje ljudi različite životne dobi, nacionalnosti, spola, obrazovanja i načina rada predstavlja imperativ pri čemu se odnos prema zaposlenicima temelji na načelima jednakih mogućnosti i poštivanja različitosti te ulaganjem u obrazovanje i profesionalni razvoj svih zaposlenika.

Grafikon 2.: Spolna struktura zaposlenika AD Plastik Grupe za odabrane godine



Izvor: Integrirani godišnji financijski izvještaj Grupe za 2017. godinu.

2.4. Tehnološko okruženje

Tehnološki napredak od iznimne je važnosti za održavanje i poboljšanje konkurentskog položaja poduzeća, posebice zbog iznimno progresivnih promjena u automobilskoj industriji. Kvaliteta, sigurnost, tehničko-tehnološka rješenja, završna obrada, novi materijali, konkurentnost, inovativnost i ekološka prihvatljivost imperativi su koje moraju zadovoljiti sve karike dobavljačkog lanca autoindustrije.

Proizvođači automobila traže pristupačna, robusna i lagana konstrukcijska rješenja, ali i veliku ponudu materijala uz zadovoljenje strogih uvjeta energetske učinkovitosti strojeva i sustava, odabira materijala i održivog razvoja. Intenzivno se radi na unaprjeđenju postojećih i uvođenju novih tehnologija koje će osigurati daljnji rast i razvoj kompanije.

AD Plastik Grupa ulaže 3 % do 4 % prihoda godišnje u unaprjeđenje istraživanja i razvoja proizvoda i procesa kako bi konkurirala na zahtjevnom tržištu i pratila globalne trendove; korištenje kompozitnih i recikliranih materijala u proizvodnji kao odgovor zahtjevima za što lakšim komponentama te istraživanja usmjerena korištenju bioplastike u budućnosti.[18]

[18] ZSE (2019) Integrirani godišnji izvještaj za 2018. godinu. Dostupno na: http://zse.hr/userdocsimages/financ/ADPL-fin2018-1Y-REV-K-HR.pdf (Datum pristupa 15. 4. 2019.).

Razvojem modernog robotiziranog dvokomponentnog lijepljenja plastičnih komponenti te uvođenjem nove tehnologije toplog prešanja folija na plastične komponente - hot-stamping, povećana je složenost te dodana vrijednost proizvoda kao preduvjet za ugovaranje još složenijih proizvoda u budućnosti.

2.5. Zakonski čimbenici

Izloženost riziku promjena fiskalnih i drugih regulatornih propisa koji izravno mogu pozitivno ili negativno utjecati na konkurentnost, važan je zakonski čimbenik koji utječe na poslovanje Grupe. U protekloj je godini u Rusiji izglasano povećanje poreza na dodanu vrijednost s 18 na 20 % s primjenom od 1. siječnja 2019. godine, što može utjecati na poslovanje u vidu smanjenja prodaje novih automobila.[19] Učestale promjene poreznih zakona (barem jednom godišnje) zbog kojih je teško prilagođavati poslovanje trenutnoj situaciji još je jedan od izazova koji su stavljeni pred poduzeća koja posluju unutar RH. Kroz česte izmjene i dopune zakona i poreznog tretmana postupno je došlo do visokog stupnja pravne nesigurnosti, posebice u slučajevima materijalnih sporova, ponajviše zbog predugog čekanja na pravomoćnu presudu. Također, Grupa podliježe Direktivi 2013/34/EU o obveznom izvještavanju o održivosti od 2017. godine za kompanije s više od 500 zaposlenika, što utječe na povećanje transparentnosti.[20]

2.6. Ekološki čimbenici

AD Plastik Grupa u protekloj je godini obnovila lakirnicu u Zagrebu novom tehnologijom koja štiti okoliš i zdravlje zaposlenika te je provela veliki broj investicija u svojim tvornicama kako u Hrvatskoj, tako u Srbiji i Rusiji koje su rezultirale za okoliš manje štetnim rješenjima. Sve lokacije certificirane su prema zahtjevima standarda ISO 14001, a na lokacijama Solin, Zagreb i Mladenovac implementirani su standardi ISO 50001 i IATF 16949.[21] Upravljanje odabirom i korištenjem materijala temelji se na korporativnoj politici kvalitete, zaštite okoliša i održivog upravljanja dobavljačima.

Postupci i aktivnosti koje provode vezano za materijale, opisani su u internim procedurama i uputama za rad te su dio svakodnevnih poslovnih aktivnosti u svim službama kompanije. Osnovne sirovine koje se koriste za proizvodnju automobilskih komponenti, termoplastični su organski polimeri koji se oblikuju u završni proizvod. S obzirom na njihove značajke, ovi su materijali postali nezamjenjivi u svakodnevnom radu, a nafta je osnovna sirovina za njihovo dobivanje koja je neobnovljivi prirodni resurs.

Zbog ograničenih petrokemijskih rezervi i prijetnji globalnog zagrijavanja, istražuje se mogućnost upotrebe bioplastike koja proizvodi od obnovljivih biljnih materijala. Osim termoplastičnih polimera, za potrebe tehnologije bojenja koriste se boje, lakovi i ota-

---

19 *Ibid*.

20 IDOP (2019) Direktiva EU ''Direktiva 2014/95/EU'', pristupljeno 15. 4. 2019. http://www.idop.hr/hr/izvjestavanje/izvjestavanje/nefinancijsko-izvjestavanje-izvjestavanje-o-odrzivosti/direktiva-201495eu/.

21 AD PLASTIK, Integrirani godišnji izvještaj za 2018. godinu http://www.adplastik.hr/media/uploads/docs/ADP_IGI_2018_hr_web_1.pdf, pristupljeno 26. 4. 2019.

pala koja su izrađena na bazi hlapivih organskih spojeva. U procesu proizvodnje povećava se udio recikliranih sirovina koje su ekološki prihvatljivije.[22]

Potrošnja vode AD Plastik Grupe nema negativan utjecaj na vodu i vodni ekosustav područja na kojem posluje. Količina vode koja se koristi ne ugrožava kapacitete lokalnih vodocrpilišta. Na lokacijama Mladenovac i Vintai ostvarene su uštede zbog ugradnje zatvorenog sistema hlađenja te zamjene vodomjera. Nadzor nad potrošnjom vode i stanjem sustava za dostavu vode, na svakoj proizvodnoj lokaciji vodi služba tehničkih poslova. Internim procedurama i uputama za rad opisane su svakodnevne aktivnosti koje ova služba provodi kako bi se nesmetano odvijao proizvodni proces.[23]

Najznačajniji pomak u smanjenju emisija stakleničkih plinova u 2017. godini odnosio se na smanjenje emisija CO_2 uslijed potrošnje električne energije dobivene iz obnovljivih izvora. AD Plastik Grupa primjenjuje načelo predostrožnosti prema kojem se izbjegava svaki mogući rizik od primjene nove tehnologije dok ne postoje potpuna saznanja odnosno razumijevanje njenog utjecaja na okoliš i zdravlje ljudi.

3. PORTEROV MODEL

3.1. Natjecanje između postojećih konkurenata

AD Plastik Grupa bavi se proizvodnjom dijelova za automobile i to za eksterne i interne dijelove auta. Neki od proizvoda su: instrument table, obloge za vrata i stakla, sjenila, rukohvati, branici, zaštitnici podvozja vozila i spremnika goriva, statičke i dinamičke brtve itd.[24] Poduzeće posluje s nekim od najvećih svjetskih proizvođača automobila kao jedan od njihovih najpouzdanijih dobavljača. Konkurencija među proizvođačima automobilskih dijelova podosta je diversificirana. Zbog složenosti izrade automobila (brojnosti različitih dijelova), teško je, za vodeće proizvođače automobila, pronaći jednog pouzdanog dobavljača koji može opskrbiti proizvođača sa svim potrebnim dijelovima koji sastavljaju automobil. Zato postoji puno kompanija koji proizvode naizgled iste dijelove koji to u biti nisu. Svaki od tih proizvođača se usredotočuje na proizvodnju manjeg broja vrsta proizvoda, ali u većim količinama. S te strane, AD Plastik odlično stoji na tržištu zato što ne postoji mnogo drugih proizvođača koji rade iste proizvode. Po ovom se kriteriju vodi prva vrsta konkurencije: izravna konkurencija. Tu se gledaju proizvođači koji su dobavljači za iste kompanije kao i AD Plastik, a da proizvode iste proizvode. Drugi oblik konkurencije je opći – sva poduzeća koja posluju na području Europe, neovisno o zemlji podrijetla. Ta su poduzeća poredana po prihodima, a ne po sličnosti proizvoda. Zadnji oblik konkurencije je regionalna – poduzeća koja svoje sjedište imaju u zemljama jugoistočne ili istočne Europe, primjerice u Srbiji, Poljskoj, Rumunjskoj i Rusiji.

---

[22] *Ibid*.

[23] Politika upravljanja poslovanjem (2019) Cjelovito upravljanje kvalitetom i održivi razvoj predstavljaju osnovna poslovna načela AD Plastik d.d., pristupljeno 26. 4. 2019. http://www.adplastik.hr/media/uploads/docs/Politika_upravljanjem_poslovanjem_-travanj_2015.pdf.

[24] AD Plastik (2019) Dostupno na: http://www.adplastik.hr/hr/ (Datum pristupa 1. 4. 2019.).

Izravna konkurencija

Kompanije koje naručuju proizvode od AD Plastika su iznimno poznata imena u automobilskoj industriji poput PSA Group (grupacija koja je, između ostaloga, vlasnik Peugeota, Citroena, Opela, ali i drugih malo manje poznatih brendova), Renault Group (brendovi Renault, Dacia), Ford, Hella Group, FCA Group (Fiat – Chrysler) i Volkswagen Group (Audi, Bentley, Volkswagen, Škoda, SEAT itd.).[25]

AD Plastik nije jedini dobavljač za ove korporacije. Razlog tome je taj što su te korporacije danas jednostavno prevelike i preoprezne da bi imale samo jednog dobavljača - kako bi se zaštitile od rizika propadanja ili neisporuke od strane svojih dobavljača, diversificiraju svoje narudžbe. Upravo ti drugi dobavljači predstavljaju najveće konkurente. Svi se ti dobavljači žele pokazati najboljim i najvjerodostojnijim kako bi osigurali što veće ugovore, a AD Plastik mora svoje konkurente nadjačati. PSA grupacija svake godine nagrađuje svoje najbolje i najpouzdanije dobavljače. Za godinu 2018., grupa je nagradila 16 kompanija među kojima nije bio AD Plastik.[26] Nagrada dobavljačima znači puno jer utvrđuje njihovu poziciju ispred konkurencije i pomaže u poboljšavanju odnosa sa PSA grupom. Upravo su nagrađene kompanije i najveća konkurencija AD Plastiku. Nagrađena poduzeća CIE Automotive SA, Faurecia i Plastic Omnium bave se proizvodnjom iste automobilske opreme kao i AD Plastik Grupa tako da sva tri poduzeća predstavljaju i konkurenciju koju bi valjalo dostići. Faurecia je također nagrađena od strane Ford grupe zbog izvrsne suradnje na projektima proizvodnje automobila, kao i od strane Volkswagen grupe.

Opća konkurencija

Konkurencija među proizvođačima autodijelova koji posluju u Europi je velika. Iako je za okvire Hrvatske, AD Plastik veliko poduzeće (oko 200 milijuna dolara prihoda u 2018. godini), po pitanju poslovnih prihoda znatno zaostaje za najvećim poduzećima. Lista 50 najvećih proizvođača auto dijelova koji posluju u Europi pokazuje da Robert Bosch GmbH drži prvo mjesto s prihodom od prodaje u 2017. od 47 milijuna dolara (21,375 milijuna dolara u Europi) dok je zadnje na listi poduzeće NTN Corporation s prihodima od 4,806 milijuna dolara (1,108 milijuna dolara u Europi).[27] Ipak, važno je naglasiti da nisu svih 50 poduzeća izravni konkurenti AD Plastiku jer se bave proizvodnjom drugih dijelova za automobile koje AD Plastik ne nudi. Od prijašnje spomenutih kompanija, sve su na listi 50 najvećih, što pokazuje s kakvom se konkurencijom AD Plastik uspješno nosi. Faurecia zauzima 5. mjesto s prihodom od prodaje u 2017. godini 19,170 milijuna dolara. Plastic Omnium na istoj listi stoji na 15., a CIE Automotive na 43. mjestu.

---

[25] ZSE (2019) Integrirani godišnji izvještaj za 2018. godinu, http://zse.hr/userdocsimages/financ/ADPL-fin2018-1Y-REV-K-HR.pdf, pristupljeno: 18. 4. 2019.

[26] Opel (2018) Excellence rewarded at Groupe PSA's 2018 Supplier Awards. Dostupno na: https://int-media.opel.com/en/excellence-rewarded-groupe-psa%E2%80%99s-2018-supplier-awards-0 (Datum pristupa 8. 4. 2019.).

[27] Automotive news (2018) Top suppliers. Dostupno na: https://www.autonews.com/assets/PDF/CA116090622.PDF (Datum pristupa 7. 4. 2019.).

Regionalna konkurencija

Prema zadnjim podacima Damodarana, ukupno 62 kompanije koje se bave proizvodnjom dijelova za automobile imaju svoje sjedište u Europi[28] – te kompanije predstavljaju proširenији oblik konkurencije. S ove liste mogu se izdvojiti 8 proizvođača. Te se kompanije nalaze u jugoistočnoj Europi i to tri u Rumunjskoj, po dvije u Srbiji i Poljskoj i jedna u Rusiji. Ove se kompanije mogu gledati kao bliži oblik konkurencije po načelu zemljopisne smještenosti. Dobra vijest za poduzeće AD Plastik je ta da se samo jedna od ovih kompanija bavi proizvodnjom istih proizvoda. Ta je kompanija UAMT SC iz Rumunjske. Ostali se proizvođači bave proizvodnjom sličnih proizvoda poput ventila, sjedala, brisača itd.

3.2. Ulazak novih konkurenata na tržište

Velike zarade u automobilskoj industriji potiču mnoge na razmišljanje o ulasku na tržište automobila i autodijelova, no postoji i smanjenje motivacije za ulaskom na ovo tržište (originalnih autodijelova) zbog velike cikličnosti industrije. Kao zapreke ulaska novih poduzeća na tržište možemo izdvojiti: jako visoka početna ulaganja (ulaganja u nove tehnologije, distribucijske kanale te u inovacije za ispunjavanje tržišnih želja), dobro uhodane poslove trenutnih igrača na tržištu, poznanstva i stečeno povjerenje u dugogodišnjim odnosima s kupcima, stupanj tehnološke razvijenosti (injekcijsko prešanje, ekstruzija, termoformiranje, bojanje, puhanje), visoka kontinuirana ulaganja u nove tehnologije, istraživanja, razvoj proizvoda i procesa (AD Plastik ulaže tri do četiri posto prihoda na godišnjoj razini), zahtjevno tržište (kontinuitet s globalnim trendovima i tehnologijama te laka zamjenjivost dobavljača), zahtijevanje kupaca za održivim poslovanjem (ulaganje u tehnologije za bioplastiku te također recikliranje svojih proizvoda nakon isteka vijeka trajanja), ekonomija razmjera odnosno velike količine proizvodnje trenutnih konkurenata na tržištu te postizanje konkurentnih cijena.

Također, postojanje mogućnosti za ulaskom novih konkurenata na tržište veliko je zbog jako velike raširenosti kupaca AD Plastika koji se nalaze po cijelom svijetu te zbog velike količine novca koja „kruži" autoindustrijom. Ipak, najznačajniji konkurenti koji bi mogli ući na tržište su proizvođači zamjenskih autodijelova zbog korištenja materijala manje kvalitete u svojim proizvodima, ali oni ne predstavljaju pravu konkurenciju AD Plastik Grupi zbog toga što proizvode zamjenske dijelove.

3.3. Supstituti

Za proizvode koje proizvodi AD Plastik, iznimno je teško naći supstitute. Kako ti proizvodi predstavljaju dosta ranjive i ključne dijelove automobila, oni moraju biti od najveće moguće kvalitete i moraju zadovoljavati sve najviše standarde propisane od strane nadležnih tijela (vlada, organizacija). Upravo zbog te činjenice, supstituti proizvoda koje AD Plastik proizvodi mogu biti samo istovjetni proizvodi, ali izrađeni od strane kon-

[28] Damodaran (2019) indname excel file. Dostupno na: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/ (Datum pristupa 10. 4. 2019.).

kurentskih poduzeća. Kako takvih poduzeća nema puno, a AD Plastik se već odavno profilirao kao iznimno pouzdana i specijalizirana kompanija, teško je da može izgubiti svoj tržišni udio od strane postojećih konkurenata. Međutim, kako AD Plastik ne ulazi ni u 50 najvećih proizvođača auto dijelova u Europi, postoji velik broj kompanija s više kapitala, iskustva i ugleda koji, iako trenutno ne proizvode iste proizvode kao i AD Plastik, ne isključuju mogućnost njihovog proboja i na tržišta koja zauzima naše poduzeće. Upravo iz tog razloga AD Plastik Grupa mora tražiti što učinkovitiji način proizvodnje, kako bi zadržao svoj status pred trenutačnom, ali i možebitnom konkurencijom.

3.4. Pregovaračka moć kupaca

Kupci utječu na snižavanje i povećanje cijene proizvoda i usluga te imaju veću moć u industrijama gdje postoji jaka konkurencija među poduzećima. Osjetljivost kupaca na cijenu proizvoda ovisi od važnosti koje neki proizvod ima u strukturi njihovih ukupnih troškova. Šest najvećih kupaca AD Plastik Grupe su: Renault Grupa, PSA Grupa, Ford, FCA Grupa, Hella Grupa i Volkswagen Grupa te imaju znatan utjecaj na cijene proizvoda. AD Plastik Grupa sa svojim kupcima gradi partnerske odnose u svim fazama suradnje, a cilj je doprinijeti kvaliteti konačnih proizvoda te samim time i uspješnosti proizvođača automobila odnosno kupaca i sigurnosti krajnjih korisnika.[29] U automobilskoj industriji dobavljači, kao što je AD Plastik, pod stalnim su pritiskom da budu izvrsni, ali istodobno i surađuju sa svojim kupcima, što je specifična razlika u odnosu na druge industrije. Kad dobavljač ima problem, prvi koji će pomoći je proizvođač automobila. Primjerice, Renault posjeduje cijelu diviziju koja se bavi razvojem dobavljača. AD Plastik razvija, proizvodi i nakon toga prodaje proizvod kupcu. Za taj dio kupac nema drugog dobavljača i jako mu je stalo da AD Plastik Grupa bude stabilan i siguran partner.

U industriji automobila prisutna je otvorena kalkulacija cijene proizvoda te se promjene cijena sirovina, materijala i ostalih troškova bilo na više ili na niže usklađuju s kupcima na mjesečnoj, kvartalnoj ili polugodišnjoj razini (ovisno o kupcu). Društva u Rusiji upravljaju valutnim rizikom koristeći prirodni hedging, tj. prodajne cijene usklađuju se s kupcima prema kretanju tečaja rublje u odnosu na euro.[30] Prepoznatljivost kvalitete proizvodnje, proizvoda i usluga prepoznata je od strane njihovih partnera i kupaca. AD Plastik se našao na odličnoj poziciji dobavljača Renault Grupe, što im je omogućilo osvajanje značajnih poslova u dva nova projekta Edison – faza 2 i Clio BJA. Kako bi kod svojih kupaca zadržali status poželjnog partnera, djelatnici Grupe moraju pratiti trendove i nuditi inovativna rješenja, zbog čega kontinuirano unapređuju kompanijski odjel istraživanja i razvoja. U prilog tome zasigurno ide i novougovoreni posao na europskom tržištu u vrijednosti od 46,8 milijuna eura za PSA i FCA Grupu koje su i najveći kupci AD Plastika.[31]

---

[29] Integrirani godišnji izvještaj AD Plastik Grupe za 2018. godinu. Dostupno na: http://www.adplastik.hr/media/uploads/docs/ADP_IGI_2018_hr_web.pdf (Datum pristupa 18. 4. 2019.).

[30] Integrirani godišnji izvještaj AD Plastik Grupe za 2018. godinu. Dostupno na: http://www.adplastik.hr/media/uploads/docs/ADP_IGI_2018_hr_web.pdf (Datum pristupa 18. 4. 2019.).

[31] Poslovni dnevnik (2019) AD-Plastik ugovorio nove poslove za PSA i FCA Grupu vrijedne 47 milijuna eura. Dostupno na: http://www.poslovni.hr/domace-kompanije/ad-plastik-ugovorio-nove-poslove-za-psa-i-fca-grupu-vrijedne-47-milijuna-eura-352195 (Datum pristupa 15. 4. 2019.).

Ujedno, intenzivno se radi na diversifikaciji kupaca i tržišta, jača se razvojna prepoznatljivost i prisutnost na tržištu te se unapređuje pozicija stalnim ulaganjima i prilagođavanjem trendovima. Cilj Grupe dugoročno je biti dobavljač prvog reda kod što većeg broja kupaca, što znači izravnu suradnju s proizvođačima automobila. Jedna od značajnijih smjernica za AD Plastik Grupu je i diversifikacija kupaca na EU tržištu. U prilog realizaciji govore zadnje nominacije za PSA Grupu i Ford, ali ujedno će uvelike doprinijeti i nova akvizicija.

U 2018. godini udio PSA Grupe u poslovanju raste na 10 % za razliku od prošlogodišnjih 7 %, a Fordov udio penje se na 8 % za razliku od prošlogodišnjih 4 %. U AD Plastiku očekuju kako će, s obzirom na nove poslove koji su dogovoreni, ti udjeli u 2019. još rasti. Ako se pridoda i Suzuki, s udjelom od oko 8 %, udio Renault Grupe u prihodima AD Plastik Grupe past će ispod 50 % za razliku od prošlogodišnjih 58 %.[32] Možemo zaključiti da je utjecaj moći kupaca u autoindustriji izražen poglavito zbog postojanja velikog broja kvalitetnih dobavljača proizvoda za automobile koji su, ipak, puno veći proizvođači od AD Plastik Grupe. Također, veliku ulogu igraju cijena i pristup sirovinama. Neki od konkurenata mogu nabaviti sirovine i materijale po puno nižoj cijeni od AD Plastika (budući da je njihov obujam proizvodnje puno veći pa samim time kupnja veće količine sirovina snižava njihovu cijenu) te cijene njihovih proizvoda mogu biti znatno niže. AD Plastik ima jako dobru reputaciju na tržištu autoindustrije čemu u prilog idu mnogi sklopljeni projekti s najvećim proizvođačima automobila u svijetu. Prepoznatljivost kvalitete i profesionalni poslovni odnosi otvaraju Grupi sve veću mogućnost širenja svog poslovanja i suradnje.

3.5. Pregovaračka moć dobavljača

Prije suradnje sa samim dobavljačima, popunjavanjem upitnika o samoocjenjivanju dolazi do selekcije onih dobavljača koji zadovoljavaju interne kriterije AD Plastika. Na taj se način upravlja rizikom u dobavljačkom lancu. Dobavljače unutar AD Plastik Grupe dijelimo na dobavljače osnovnog materijala, dobavljače sastavnih dijelova, dobavljače kalupa, dobavljače alata, dobavljače opreme, dobavljače rezervnih dijelova i dobavljače usluga. Dobavljači mogu biti odabrani od strane Grupe ili nametnuti od strane kupaca, što u autoindustriji nije rijetkost. Ako su dobavljači nametnuti od strane kupaca, to na neki način Grupi daje sigurnost jer su isti prethodno provjereni od strane kupaca. Jedan od ciljeva AD Plastik Grupe razvoj je lokalnih dobavljača. Suradnja s lokalnim dobavljačima ima višestruke koristi za AD Plastik Grupu. Osim utjecaja na gospodarsku situaciju povećanjem BDP-a, suradnja s lokalnim dobavljačima omogućuje veću fleksibilnost u slučaju hitne isporuke i manje troškove transporta koji na godišnjoj razini mogu doseći ogromne iznose.

Što se tiče hrvatskog tržišta, AD Plastik Grupa za cilj ima povećati udio lokalnih dobavljača, primarno vodeći brigu o zahtjevima kvalitete koji moraju biti zadovoljeni. Lokalni dobavljači su oni prema kojima se vrši plaćanje u domaćoj valuti i koji se nalaze u zemljama pojedinih proizvodnih lokacija Grupe. Kako Hrvatska nema razvijenu auto-

[32] Integrirani godišnji izvještaj AD Plastik Grupe za 2018. godinu. Dostupno na: http://www.adplastik.hr/media/uploads/docs/ADP_IGI_2018_hr_web.pdf (Datum pristupa 18. 4. 2019.).

industriju, na toj lokaciji najteže je pronaći kvalitetne lokalne dobavljače. U Solinu se smanjio ukupan broj dobavljača, ali je porastao promet s lokalnim dobavljačima zahvaljujući njihovom povećanom angažmanu za različite usluge.

Prilikom objašnjavanja uloge dobavljača u poslovnom procesu AD Plastik Grupe, kao najjače karike izdvajamo dobavljače sirovina te dobavljače alata i opreme. Može se reći da, budući da AD Plastik ima širok spektar proizvoda koje proizvodi, ali i dobavljača od kojih nabavlja sirovine za svaki od proizvoda, dobavljači imaju manju moć pregovaranja. Ukoliko bi dobavljači povećali cijene svojih proizvoda, utoliko poduzeće ne bi trebalo imati prevelikih poteškoća u pronalaženju alternativnih dobavljača. Isto tako, snižavanje kvalitete ne dolazi u obzir jer je poslovanje AD Plastik Grupe primarno proizvodnja plastičnih autodijelova koji predstavljaju kategoriju proizvoda koji moraju zadovoljavati određene propisane standarde kvalitete. Govoreći o dobavljačima alata i opreme, smatramo kako oni imaju jednaku pregovaračku moć u odnosu na poduzeće, upravo zbog toga što se radi o specifičnim alatima koji su AD Plastiku nužno potrebni za rad, ali isto tako jer je tim proizvođačima alata neophodna AD Plastik Grupa kao jak i financijski stabilan igrač na tržištu.

4. ANALIZA FINANCIJSKIH POKAZATELJA[33]

4.1. Pokazatelji likvidnosti

Tablica 1.: Pokazatelji likvidnosti

Pokazatelji likvidnosti	2016.	2017.	2018.
Tekući odnos	0,84	1,10	1,07
Brzi odnos	0,58	0,68	0,58
Novčani odnos	0,15	0,03	0,08

Izvor: izrada autora prema financijskim izvještajima Grupe.

Tekući odnos i brzi odnos

Tekući odnos je u 2016. godini iznosio 0,84 te se povećao u 2018. kada njegova vrijednost iznosi 1,07. Iz navedenih iznosa je vidljivo da su tekuće obveze tek nešto manje od tekuće imovine, što može dovesti do poteškoća u podmirivanju tekućih obveza. Ovaj bi pokazatelj trebao općenito iznositi oko 2, iz čega bi se moglo zaključiti da AD Plastik Grupa može imati problema s likvidnošću. Brzi odnos se s nezadovoljavajućih 0,58 u 2016. godini povećao na i dalje nepovoljnih 0,68 u 2017. godini, da bi se u 2018. godini vratio na iznos iz 2016. godine. To znači da AD Plastik Grupa nema dovoljno brzo unovčivu imovinu za podmirenje kratkoročnih obveza, što je već vidljivo iz tekućeg odnosa. Brzi odnos je u pravilu uvijek nešto manji od tekućeg odnosa jer se iz kratkotrajne imovine izuzimaju zalihe. Ovaj pokazatelj bi općenito trebao biti 1 ili veći od 1. Međutim, ovaj pokazatelj treba gledati u kontekstu industrije pa se tako dolazi do zaključka da poduzeće AD Plastik ustvari vrlo dobro upravlja likvidnošću naspram konkurencije.

[33] Integrirani godišnji izvještaj AD Plastik Grupe za 2018. godinu. Dostupno na: http://www.adplastik.hr/media/uploads/docs/ADP_IGI_2018_hr_web.pdf (Datum pristupa 18. 4. 2019.).

Prvo treba vidjeti zašto su ovi pokazatelji niži od preporučenog. AD Plastik primjenjuje poslovni model *Just in time* što znači da svoje proizvode završava točno kad ih treba isporučiti te se time izbjegava gomilanje zaliha. Omjer kratkoročne imovine i obveza je izrazito blizak (približno 1) iz razloga što poduzeće posjeduje točno onoliko kratkotrajne imovine koliko mu je potrebno da pokrije kratkoročne obveze, upravo zbog svog poslovnog modela. Isto tako se može pretpostaviti kako sličan model primjenjuju i konkurenti AD Plastika: CIE Automotive, Faurecia i Plastic Omnium. CIE Automotive svoj tekući odnos drži na 0,92, dok im je brzi odnos 0,57. Faurecia ima slične odnose pa je tako tekući odnos 0,92, a brzi 0,70. Zadnji od izravne konkurencije, poduzeće Plastic Omnium svoj tekući odnos drži na nešto boljih 1,07, dok brzi odnos iznosi 0,73. Kao što je prethodno navedeno, početno mišljenje može biti da AD Plastik ima ili može imati probleme s likvidnošću gledamo li njihove pokazatelje likvidnosti. Međutim, u kontekstu industrije i konkurencije, očito je da AD Plastik uspješno upravlja svojom likvidnošću i predstavlja uzor ostalim korporacijama u industriji.

Novčani odnos

U 2016. godini novčani odnos iznosi 0,15, u 2017. se smanjio na 0,03 da bi se do 2018. godine ponovno povećao na 0,08.

4.2. Pokazatelji zaduženosti

Tablica 2.: Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti	2016.	2017.	2018.
Odnos dugoročnog duga	0,31	0,33	0,41
Odnos duga i glavnice	0,44	0,49	0,68
Ukupna zaduženost	0,59	0,58	0,65
Stupanj zaduženosti	0,45	0,42	0,49
Pokriće kamata	1,50	2,00	2,59

Izvor: izrada autora prema financijskim izvještajima Grupe.

Odnos dugoročnog duga

Ovaj je pokazatelj u 2016. godini iznosio 0,31, da bi u 2017. godini porastao na 0,33 te se u 2018. godini povećao na 0,41. Odnos dugoročnog duga prikazuje udio dugoročnog duga u zbroju dugoročnog duga i glavnice. Rast ovog pokazatelja predstavlja pokazatelj povećanja rizika financijskih poteškoća, ako poduzeće neće biti u mogućnosti podmirivati obveze po dugoročnim zaduženjima.

Odnos duga i glavnice

Tijekom promatranog razdoblja, odnos duga i glavnice ima tendenciju rasta pa je tako s 0,44 u 2016. godini porastao na 0,68 u 2018. godini. Nastavno na pokazatelj odnosa dugoročnog duga, odnos duga i glavnice u biti pokazuje istu stvar. Dugoročni dug kroz promatrano razdoblje raste uz manji rast glavnice te se taj omjer pogoršava.

Ukupna zaduženost

Koeficijent ukupne zaduženosti je u 2016. godini iznosio 0,59, u 2017. 0,58 te u 2018. godini 0,65. Pokazatelj ukupne zaduženosti prikazuje udio ukupnih obveza u zbroju ukupnih obveza i glavnice. Rast ovog pokazatelja upućuje na povećanje ukupnih obveza, tj. na povećanje dugoročnog duga (kao što je objašnjeno u prethodna dva pokazatelja).

Stupanj zaduženosti

Stupanj zaduženosti je u 2016. godini iznosio 0,45 te se povećao do 2018. godine kada iznosi 0,49 što predstavlja negativan trend financiranja imovine iz tuđih izvora. Pokazatelj je manji od 50%, a što je stupanj zaduženosti manji, to je financijski rizik manji odnosno manji je rizik da Grupa neće biti u mogućnosti vratiti dug.

Pokriće kamata

Prema ovom pokazatelju može se zaključiti da je Grupa od 2016. do 2018. godine ostvarila rast dobiti prije kamata i poreza, jer pokazatelj pokrića kamata raste, uz prethodno pojašnjeni rast zaduženosti. U 2016. godini iznosio je 1,50, dok je u 2018. godini narastao na 2,59. Ovim se pokazateljem vidi da je operativna dobit poduzeća Grupe dostatna za podmirenje troškova kamata u 2018. godini 2,59 puta.

4.3. Pokazatelji aktivnosti

Tablica 3.: Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti	2016.	2017.	2018.
Koeficijent obrtaja fiksne imovine	0,98	1,16	1,30
Koeficijent obrtaja zaliha	8,49	6,89	5,44
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	0,68	0,79	0,82
Koeficijent obrtaja tekuće imovine	2,60	2,65	2,50
Koeficijent obrtaja potraživanja	4,99	4,50	5,34
Prosječno vrijeme naplate potraživanja	72,16	79,96	67,41
Dani vezivanja zaliha	42,40	52,27	66,22

Izvor: izrada autora prema financijskim izvještajima Grupe.

Koeficijent obrtaja fiksne imovine

Koeficijent obrtaja fiksne imovine u 2016. godini je iznosio 0,98 te bilježi rast sve do 2018. godine kada iznosi 1,30.

Koeficijent obrtaja zaliha i dani vezivanja zaliha

Ovaj pokazatelj kroz promatrano razdoblje ima tendenciju smanjivanja. U 2016. godini iznosio je 8,49, da bi se konačno u 2018. spustio na 5,44. Ovaj pokazatelj treba promatrati zajedno s danima vezivanja zaliha. U 2016. godini dani vezivanja zaliha iznosili

su 42,40 dana te bilježe rast do 2018. godine u kojoj pokazatelj iznosi 66,22 dana. Veći pokazatelj ukazuje na smanjenju učinkovitost upravljanja zalihama, potrebu za većim investicijama u zalihe te manje novčanih sredstava na raspolaganju za druge svrhe.

Koeficijent obrtaja ukupne imovine

Koeficijent ukupne imovine pokazuje da se imovina poduzeća u 2016. godini obrnula 0,68 puta s ciljem stvaranja prihoda te se pokazatelj povećava do 2018. godine kada iznosi 0,82.

Koeficijent obrtaja tekuće imovine

Kratkotrajna imovina se „okrene" otprilike 2,6 puta u 2016. godini te bilježi neznatan pad u 2018. godini kada iznosi 2,5.

Koeficijent obrtaja potraživanja

Koeficijent obrtaja potraživanja je u 2016. godini iznosio 4,99 te bilježi rast na kraju promatranog razdoblja. U 2018. godini iznosi 5,34. Iz ovog pokazatelja moguće je utvrditi prosječno vrijeme naplate potraživanja.

Prosječno vrijeme naplate potraživanja

Temeljem ovog pokazatelja vidljivo je da je rok naplate potraživanja u 2016. godini 72,16 dana, a u 2018. godini 67,41 dan iz čega proizlazi da Grupa počinje brže naplaćivati svoja potraživanja, što pozitivno utječe na likvidnost i ukupno poslovanje Grupe.

4.4. Pokazatelji profitabilnosti

Tablica 5.: Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti	2016.	2017.	2018.
Bruto profitna marža	16,14 %	14,78 %	10,70 %
Neto profitna marža	5,44 %	6,57 %	6,72 %
ROA	3,71 %	5,20 %	5,53 %
ROE	7,13 %	9,36 %	11,16 %

Izvor: izrada autora prema financijskim izvještajima Grupe.

4.4.1. Bruto profitna marža

Bruto profitna marža se u promatranom razdoblju smanjivala. U odnosu na 2016. godinu i postotak od 16,14 %, u 2017. godini smanjila se na 14,78, a u 2018. na 10,70 %.

4.4.2. Neto profitna marža

Iz ovog pokazatelja je vidljivo da je neto profitna marža najmanja na početku promatranog razdoblja kada je iznosila 5,44 %. U 2017. godini iznosila je 6,57 %, a u 2018. godini narasla je na 6,72 %.

4.4.3. ROA i ROE

Prinos na imovinu (ROA) te prinos na vlastiti kapital (ROE) rastu u prethodne tri godine, a u 2018. godini iznose 5,53 % i 11,16 %, što ukazuje na trend rasta profitabilnosti poslovanja AD Plastik Grupe.

4.5. Pokazatelji investiranja

Tablica 6.: Pokazatelji investiranja

Pokazatelji investiranja	2016.	2017.	2018.
Zarade po dionici	11,84	6,80	20,78
Odnos cijene i zarada	11,66	24,88	8,64
Prinos od dividendi	6,16 %	5,91 %	1,67 %

Izvor: izrada autora prema podacima godišnjih izvješća Grupe.

Zarade po dionici

Zarade po dionici pokazuju koliko je neto dobiti ostvareno po jednoj dionici. Ovaj je pokazatelj u 2016. godini iznosio 11,84 kn te je u promatranom vremenskom razdoblju od 2016. - 2018. godine bilježio oscilacije. U 2017. godini je pao na 6,80 kn, da bi u 2018. godini bilježio rast te iznosio 20,78 kn. Rastom pokazatelja povećava se i atraktivnost samih dionica.

Odnos cijene i zarada

Odnos cijene i zarada u promatranom vremenskom razdoblju varira te se kretao između 11,66 kn koliko je iznosio 2016. godine i 8,64 kn u 2018. godini.

Prinos od dividendi

Prinos od dividendi se u promatranom razdoblju kreće od najviših 6,16 % sve do 1,67 % vrijednosti dionice.

5. STRATEGIJA KOMPANIJE

5.1. Konkurentska strategija

Poduzeće AD Plastik primjenjuje strategiju fokusiranja. Ova je strategija značajno drugačija od ostalih jer počiva na izboru uskog raspona konkurentnosti unutar industrije. Poduzeće koje koristi strategiju fokusiranja odabire segment ili skupinu segmenata u industriji te kroji svoju strategiju s ciljem usluživanja upravo tih segmenata. Optimizirajući svoju strategiju za ciljani segment, poduzeće nastoji postići konkurentsku prednost u svojim ciljanim segmentima iako ne posjeduje opću konkurentsku prednost. Idealni dobavljač za proizvođače automobila bi bilo poduzeće koje bi moglo opskrbiti proizvođača sa svim potrebnim dijelovima koje proizvođač kasnije samo ugradi u završni proizvod. Dijelovi od kojih su sastavljeni automobili broje se u stotinama. Takva velika raznovrsnost dijelova predstavlja problem za sve proizvođače dijelova koji se, zbog toga moraju specijalizirati za usko određeni segment dijelova. AD Plastik specijalizira se za proizvodnju dijelova interijera (table, vrata, oblozi, rukohvati, prtljažnici), eksterijera (branici, letvice, kalote, zaštitnici podvozja vozila i spremnika goriva) i statičkih i dinamičkih brtvi.

5.2. Strategija ponašanja prema dioničarima

Dioničari su važna sastavnica poslovanja AD Plastik Grupe. Dugoročna strategija AD Plastik Grupe usmjerena je na povećanje zadovoljstva dioničara i isplatu redovite poticajne dividende. Konkretno, AD Plastik intenzivno radi na izradi nove internetske stranice koja će biti pristupačnija i preglednija dioničarima.

5.3. Strategija ljudskih resursa

Strategija upravljanja ljudskim resursima jedna je od ključnih poluga ostvarenja poslovnih ciljeva. Ona se temelji na poslovnoj strategiji kompanije. AD Plastik Grupa snažno je usmjerena na učinkovitije i efikasnije upravljanje ljudskim resursima. Neke od aktivnosti koje se provode u sklopu strategije su revizija i prilagodba organizacijske infrastrukture te ulaganje u zaposlenike koji su ključni resurs kompanije, upravo zbog specifičnosti posla proizvodnje plastičnih autodijelova. Neki od konkretnih ciljeva unutar strategije su edukacija menadžmenta o primjeni Politike raznolikosti i nediskriminacije te starter program zapošljavanja pripravnika.

5.4. Strategija istraživanja i razvoja

AD Plastik Grupa ulaže 3 % do 4 % prihoda godišnje u unaprjeđenje istraživanja i razvoja proizvoda i procesa, kako bi konkurirala na zahtjevnom automotiv tržištu i pratila globalne trendove. Preko sto zaposlenih inženjera i kontinuirana ulaganja ukazuju na važnost navedenog područja. Neki od ciljeva AD Plastik Grupe su implementacija standarda ISO 27001 (sustav informacijske zaštite) na lokacijama Solin i Zagreb i početak implementacije standarda ISO 27001 na lokaciji Mladenovac.

5.5. Strategija očuvanja okoliša [34]

Politike zaštite okoliša AD Plastik Grupe predstavljaju okosnicu ponašanja i djelovanja te osnovu u postavljanju ciljeva. Trenutni ciljevi u području pomoći okolišu su ishoditi okolišnu dozvolu za lokacije u Zagrebu i smanjiti intenzitet stakleničkih plinova za 0,5 kg CO_2/kg proizvoda. Također, uprava Grupe osnovala je u 2016. godini Odbor za provedbu aktivnosti vezanih za društveno odgovorno poslovanje koji je zadužen za donošenje odluka o ekonomskim, okolišnim i društvenim utjecajima. Stalno se radi na povećanju udjela recikliranih sirovina koje su ekološki prihvatljive. Smanjenje negativnog utjecaja na okoliš postiže se i kontinuiranim poboljšanjima dizajna proizvoda te optimizacijom procesa proizvodnje.

6. SWOT ANALIZA

Tablica 7.: Pokazatelji investiranja

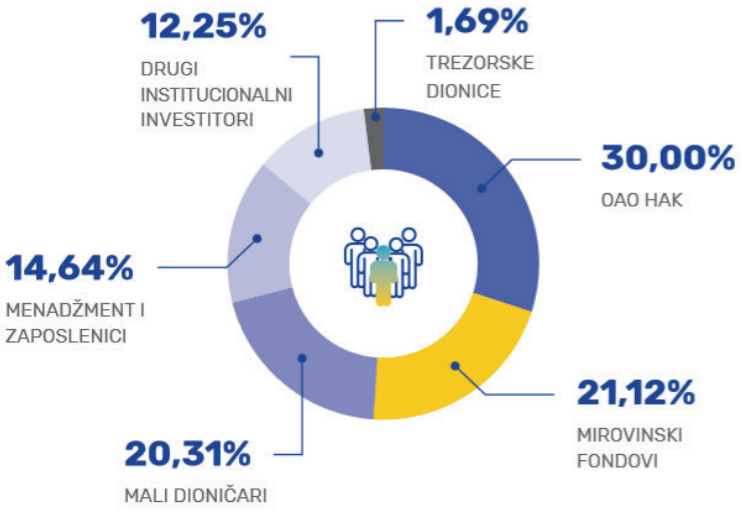
Snage	Slabosti
• geografska pozicija i lokacija pogona • moderna infrastruktura i tehnologija • stabilnost vlasničke strukture • kvalitetno osoblje • certifikati i akreditacije • stabilni financijski pokazatelji • diversificirana ponuda proizvoda • kontinuiran obrazovni proces djelatnika • uhodani i dobri odnosi s kupcima, iskustvo i tradicija u proizvodnji autodijelova • društvena odgovornost • imidž i prepoznatljivost kvalitete proizvoda • sustavno ulaganje u zdravlje i sigurnost na radnom mjestu - implementirana ISO norma 18001 • diversifikacija proizvodnih pogona	• ovisnost o uvozu sirovina te manjak domaće sirovinske osnove • društveni pritisci i demografska kretanja u zemljama proizvodnje • cikličnost proizvodnje • tečajne razlike • učestale izmjene u zakonima i u oporezivanjima • potrebna velika kapitalna ulaganja uslijed stalnog razvoja novih tehnologija • volatilnost i porast cijena nafte i električne energije
Prilike	**Prijetnje**
• gospodarski poticaji i dostupnost EU fondova • razvoj kulture održivog i ekološkog poslovanja • dostupnost novih tehnologija • rast prodaje novih vozila • korištenje jeftinije radne snage na području Istočne Europe • velik broj novih ugovora i projekata • širenje prodaje na tržišta u regiji • rast kupovne moći postojećih i potencijalnih kupaca automobila • razvoj kompanije kao poželjnog poslodavca • zauzimanje sve većeg udjela na tržištu • robotizacija proizvodnih procesa	• loša poslovna i investicijska klima • politička nestabilnost u regiji i izvoznim tržištima • snažna konkurencija iz EU • ovisnost o prodaji novih vozila • nedostatak stručnih zaposlenika • visoka opterećenost poreznim davanjima • donošenje sve strožih ekoloških zahtjeva i propisa • usporavanje gospodarstva i potencijalna financijska kriza • povećanje troškova radne snage

Izvor: izrada autora prema financijskim izvještajima Grupe.

[34] Integrirani godišnji izvještaj AD Plastik Grupe za 2018. godinu. Dostupno na: http://www.adplastik.hr/media/uploads/docs/ADP_IGI_2018_hr_web_1.pdf (Datum pristupa: 18. 4. 2019.).

6.1. Snage

Zemljopisna lokacija pogona predstavlja veliku snagu AD Plastik Grupe jer na taj način diversificiraju svoje proizvodne pogone na tržištima na koje plasiraju svoje proizvode, što smanjuje razne carine i druge namete od država uvoznica. Suvremena infrastruktura i nove tehnologije se očituju kroz kontinuirano praćenje svjetskih trendova u tehnologiji i proizvodnim procesima, što im daje mogućnost da ostanu na tržištu jedne brzo mijenjajuće i zahtjevne industrije. Stabilnost vlasničke strukture predstavlja snagu u AD Plastiku jer je vlasništvo podijeljeno na više vlasnika i niti jedan vlasnik nema kontrolirajući udio vlasništva u poduzeću.[35] Također, AD Plastik Grupa ima i značajan udio radničkog dioničarstva.



Slika 2.: Struktura vlasništva AD Plastik Grupe

Izvor: Financijski izvještaj Grupe za 2018. godinu.

Kvalitetno osoblje je jedan od najvećih resursa poduzeća općenito što je slučaj s AD Plastik Grupom. Posebnu pozornost daju svojim zaposlenicima koje kontinuirano usavršavaju i obrazuju za nove izazove koje im tržište može donijeti. Što se tiče poslovanja u skladu sa zahtjevima države i partnera, AD Plastik Grupa ima sve potrebne certifikate za poslovanje te značajan broj certifikata za zaštitu okoliša s obzirom da se bave proizvodnjom autodijelova iz neobnovljivih resursa.[36]

Financijski pokazatelji u nekoliko zadnjih godina pokazuju stabilnost poslovanja poduzeća i nema nikakvih indikacija da bi se takvo stanje trebalo mijenjati. Jedna od bitnih snaga AD Plastik Grupe je njihova diversificirana ponuda proizvoda koje proizvode od interijera do eksterijera. Vrlo je bitno naglasiti kvalitetan odnos sa svim partnerima AD Plastik Grupe koja djeluje u smjeru uspostavljanja novih odnosa i zadržavanja starih na kvalitetnim razinama u čemu im pomaže njihova dugotrajna tradicija u proizvodnji autodijelova. Društvena odgovornost vrlo je bitna jer postaje sve veći trend na globalnoj

[35] ZSE (2019) Integrirani godišnji izvještaj za 2018. godinu. Dostupno na: http://zse.hr/userdocsimages/financ/ADPL-fin2018-1Y-REV-K-HR.pdf (Datum pristupa 18. 4. 2019.).

[36] *Ibid*.

razini, a AD Plastik Grupa usmjerava svoje djelovanje prema tome. Kroz dugi niz poslovanja i tradiciju u proizvodnji autodijelova, AD Plastik Grupa je izgradila prepoznatljiv imidž temeljem kvalitete koju implementiraju u svoje završne proizvode.

6.2. Slabosti

AD Plastik Grupa velikim dijelom uvozi svoje sirovine iz drugih zemalja, što se odražava u velikoj ovisnosti o dobavljačima. U Hrvatskoj poduzeće uvozi oko 92 % svojih sirovina, dok u Rusiji odnos uvezenih sirovina i domaćih sirovina iznosi 1 : 1.[37] U Hrvatskoj trenutno postoje pojačani migracijski pritisci i mehaničko kretanje radne snage prema razvijenim zemljama odnosno veliki odljev ljudskog kapitala i strukovnih djelatnika. S obzirom na konstantan odlazak mlade i obrazovane radne snage, nerijetko se događa da se starosna struktura zaposlenika pomiče na starije stanovništvo, manje obrazovano i manje spremno za inovacije te često ostaje samo manualna radna snaga, dok se intelektualni kapital uvozi iz drugih zemalja u kojima Grupa nema svoje pogone i tvrtke.

Tečajne razlike su posebno izražene kod razlika eura i ruske rublje. Tečaj eura u odnosu na kunu i tečaj eura u odnosu na rublju u razdoblju od 5 godina koje smo analizirali negativno su utjecali na visinu prihoda. Jaka kuna u odnosu na euro negativno utječe na visinu prihoda ostvarenih u matičnom društvu, dok slaba rublja kod preračuna u kune negativno utječe na visinu prihoda ostvarenih u ruskim društvima. Također, važno je promatrati valutu u kojoj nam sredstva pristižu te valutu u kojoj Grupa ima obveze prema dobavljačima i ostalim dionicima.

Česte izmjene i dopune zakona vode do nepoznavanja zakonskih propisa i pravodobnog prepoznavanja istih. Takve izmjene dovode do nemogućnosti realizacije poslovnog ugovora jer ugovor nije sastavljen prema važećim zakonima ili zato što ugovorene strane nemaju pravnu mogućnost obavljanja ugovorene transakcije. Stalne promjene u poreznom zakonu učestalo povećavaju davanja državi te ostavljaju manje raspoloživih sredstava za daljnje investiranje u nove projekte i postrojenja. Takve investicije su nužne za održivo poslovanje zbog tržišnih trendova i napretka tehnologije s kojom Grupa mora biti u koraku.

Još jedna od stvari na koju Grupa ne može utjecati su volatilnosti cijena nafte i električne energije. Cijena nafte izrazito utječe na razinu cijena svih ostalih sirovina, a cijena električne energije na same troškove poslovanja Grupe. Taj trošak moguće je smanjiti kapitalnim ulaganjima u solarne panele za prikupljanje energije čime bi potrošena energija bila proizvedena unutar poduzeća.

6.3. Prilike

AD Plastik Grupa u 2018. godini postala je stopostotni vlasnik mađarske kompanije Tisza Automotive d.o.o.. Ova akvizicija osigurava povećanje tržišnog udjela AD Plastik Grupe te daje temelj za daljnji rast. Naime, preuzimanje tog konkurenta izravno dovodi do proširenja portfelja kupaca te otvara put novim poslovima za Grupu.

---

[37] ZSE (2019) Integrirani godišnji izvještaj za 2018. godinu. Dostupno na: http://zse.hr/userdocsimages/financ/ADPL-fin2018-1Y-REV-K-HR.pdf (Datum pristupa 18. 4. 2019.).

Akvizicijom Tisza Automotive, Grupi postaju dostupne sve tehnologije koje poduzeće primjenjuje, a koje bi se potencijalno mogle primijeniti i u drugim tvornicama Grupe. Dostupnost novih tehnologija i sve veća robotizacija proizvodnih procesa predstavljaju prilike kroz koje bi Grupa mogla dodatno razviti svoje poslovanje te postići puni potencijal.

Također, ulogu u daljnjem tehnološkom i proizvodnom napretku mogu imati i povlačenja sredstava iz fondova Europske unije koji će, kao i AD Plastik, u sve većoj mjeri biti usmjereni održivoj i ekološkoj proizvodnji.

Zaposlenici Grupe jedna su od njezinih najvećih vrijednosti. Unutar Grupe zaposleno je 3.000 zaposlenika.[38] Zaposlenici su od početka rada upoznati s pravilima ponašanja, načinom rada i politikama Grupe, ali osim strogih obveza, zaposlenici imaju točno određena prava. Potiče se preuzimanje inicijative, donošenje odluka i kvalitetno upravljanje. Kvalitetnim radom i načinom upravljanja, Grupa je stekla status dobrog poslodavca te joj to daje priliku za konstantnost među zaposlenicima te malu fluktuaciju radne snage, prilikom čega se Grupa razvija kao poželjan poslodavac.

6.4. Prijetnje

Inozemni investitori već dulji niz godina Hrvatsku doživljavaju kao zemlju s brojnim administrativnim preprekama ulaganjima te kompleksnim i dugotrajnim pravnim procedurama. Prema „Doing Business 2019" istraživanju Svjetske banke, Hrvatska je na 58. mjestu od 190 zemalja prema ocijenjenoj poslovnoj klimi, a prognoze glede poboljšanja na globalnoj ljestvici za naredne godine također nisu optimistične.

S obzirom da AD Plastik posluje u međunarodnom okruženju, pod utjecajem je makroekonomskih kretanja u zemljama u kojima proizvodi svoje proizvode te zemljama uvoznicama njihovih proizvoda. Stoga, politička stabilnost na globalnoj i regionalnoj razini te ravnoteža poslovanja u zemljama u kojima Grupa posluje ima značajan utjecaj na ostvarivanje planiranih poslovnih rezultata.

Iako su zapreke ulaska na tržište automobilskih dijelova visoke, konkurencija u tom području u EU je također jaka. Postoji velik broj konkurenata koji proizvode iste dijelove za iste proizvođače automobila kao i AD Plastik. Kako bi zadržala svoj tržišni udio, Grupa mora kvalitetnim poslovanjem i stalnim inovacijama zadržati kvalitetu i prepoznatljivost kod trenutnih i potencijalnih dobavljača.

Također, usklađenje proizvodnje sa svim ekološkim standardima i propisima iziskuje dodatne troškove te konstantno dograđivanje i mijenjanje postojećih poslovnih i proizvodnih procesa. Izmjene su česte i kod pravne regulative te poreznih davanja, pri čemu one, s obzirom na relativno veliku dobit, predstavljaju znatan trošak i opterećenje za kompaniju.

Gospodarska i makroekonomska kretanja uvelike utječu i na potražnju za novim automobilima pa tako i automobilskim dijelovima, pri čemu u fazi recesije dolazi do pada osobnog dohotka, a posljedično i potražnje za trajnim dobrima kao što su automobili.

[38] *Ibid*.

Promatrajući povijesne podatke i kretanja tržišta, ne možemo isključiti ni nastanak ponovne krize na koji poduzeće svojim aktivnostima ne može utjecati niti razviti mehanizme koji bi eliminirali prelijevanje učinaka krize na poduzeće.

Uzimajući u obzir sve veći odljev kvalificirane radne snage u zemlje srednje i zapadne Europe, osim intelektualnog napretka, obrazovanja i nematerijalnih poticaja koji su poslodavci sve više prisiljeni pružati svojim zaposlenima, važan je i potreban trend rasta nadnica zaposlenima. Kako bi poslodavac zadržao kvalitetne i stručne zaposlenike, neizbježan je opći rast plaća i troškova rada zaposlenika, što posljedično povećava i troškove poslovanja.

7. KVANTIFIKACIJA RIZIKA

Tablica 8.: Kvantifikacija rizika

	Značajnost (1 - 10)	Vjerojatnost (1 - 5)
1. Valutni rizik	6	2
2. Rizik promjene cijene polipropilena	7	2
3. Rizik kašnjenja isporuke dobavljača	5	1
4. Rizik pojave novčanog jaza	3	1
5. Rizici vezani uz dionicu	3	2
6. Rizik kretanja gospodarskih aktivnosti u zemljama poslovanja	3	2
7. Rizik jačanja konkurencije	8	2
8. Intelektualni rizik	4	3
9. Rizik informatičke pouzdanosti	6	1
10. Regulatorni rizici	3	2
11. Rizik ovisnosti o jednom kupcu	8	1
12. Tehnološki rizik	9	1

Izvor: izrada autora prema financijskim izvještajima Grupe.

Tablica 9.: Značajnost identificiranih rizika

Značajnost na pad NETO dobiti	Razina
Pad vrijednosti < 5 %	1
Pad vrijednosti 5 % - 10 %	2
Pad vrijednosti 10 % - 20 %	3
Pad vrijednosti 20 % - 30 %	4
Pad vrijednosti 30 % - 40 %	5
Pad vrijednosti 40 % - 50 %	6
Pad vrijednosti 50 % - 60 %	7
Pad vrijednosti 60 % - 70 %	8
Pad vrijednosti 70 % - 80 %	9
Pad vrijednosti > 80 %	10

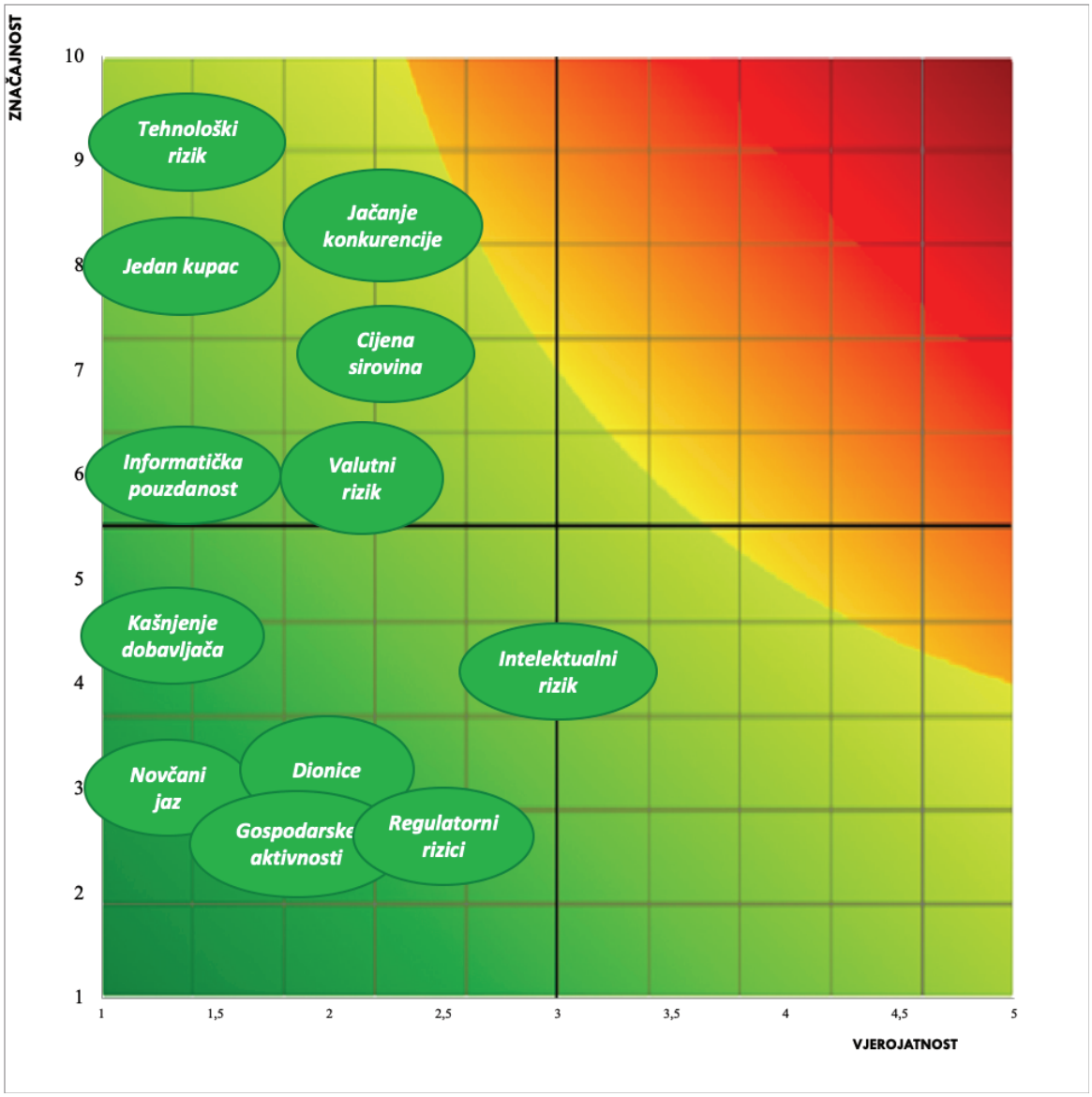
Izvor: izrada autora prema nastavnim materijalima s kolegija Upravljanje rizicima.

Tablica 10.: Vjerojatnost nastanka događaja

Vjerojatnost	Razina
> 95 %	5
> 65 % < 95 %	4
> 25 % < 65 %	3
> 5 % < 25 %	2
< 5 %	1

Izvor: izrada autora prema nastavnim materijalima s kolegija Upravljanje rizicima.

Napomena: vjerojatnosti nastupanja scenarija određene su metodom konsenzusa autora.



Slika 3.: Mapa rizika AD Plastik Grupe

Izvor: izrada autora.

Tablica 11.: Prognoza poslovnog rezultata AD Plastik grupe za 2019. godinu

Naziv pozicije	2018.	Trend	2019.
I. POSLOVNI PRIHODI	1.319.234.735,30 kn		1.568.504.801,40 kn
1. Prihodi od prodaje	1.298.606.416,22 kn	19,26 %	1.548.690.965,42 kn
2. Ostali poslovni prihodi	20.628.319,09 kn	-3,95 %	19.813.835,98 kn
II. POSLOVNI RASHODI	1.249.354.826,40 kn		1.528.083.208,67 kn
1. Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda	- 4.410.813,52 kn	525,94 %	- 27.609.112,80 kn
2. Materijalni troškovi	853.434.561,81 kn		1.105.461.793,79 kn
a) Troškovi sirovina i materijala	662.896.403,29 kn	19,81 %	794.189.648,87 kn
b) Troškovi prodane robe	102.632.698,35 kn	99,93 %	205.189.836,30 kn
c) Ostali vanjski troškovi	87.905.460,17 kn	20,68 %	106.082.308,62 kn
3. Troškovi osoblja	231.349.025,32 kn		276.096.424,72 kn
a) Neto plaće i nadnice	144.787.871,78 kn	18,77 %	171.963.852,57 kn
b) Troškovi poreza i doprinosa iz plaća	49.412.638,04 kn	20,18 %	59.385.579,58 kn
c) Doprinosi na plaće	37.148.515,51 kn	20,45 %	44.746.992,56 kn
4. Amortizacija	89.800.662,42 kn	7,91 %	96.905.555,36 kn
5. Ostali troškovi	61.975.765,25 kn	-3,21 %	59.986.556,80 kn
6. Vrijednosno usklađivanje	- kn		- kn
a) dugotrajne imovine (osim financijske imovine)	- kn		- kn
b) kratkotrajne imovine (osim financijske imovine)	- kn		- kn
7. Rezerviranja	3.295.978,77 kn	-21,73 %	2.579.769,26 kn
8. Ostali poslovni rashodi	13.909.646,35 kn	5,41 %	14.662.221,54 kn
III. FINANCIJSKI PRIHODI	19.721.893,86 kn		15.461.292,35 kn
1. Kamate, tečajne razlike, dividende i slični prihodi iz odnosa s povezanim poduzetnicima	7.142.414,24 kn	-33,90 %	4.721.154,17 kn
2. Kamate, tečajne razlike, dividende, slični prihodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	12.579.479,63 kn	-14,62 %	10.740.138,18 kn
3. Dio prihoda od pridruženih poduzetnika i sudjelujućih interesa	- kn		- kn
4. Nerealizirani dobici (prihodi) od financijske imovine	- kn		- kn
5. Ostali financijski prihodi	- kn		- kn
IV. FINANCIJSKI RASHODI	53.590.950,81 kn		50.423.051,70 kn
1. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi s povezanim poduzetnicima	30.743.559,57 kn	21,99 %	37.502.668,21 kn
2. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	22.847.391,24 kn	-43,45 %	12.920.383,49 kn
3. Nerealizirani gubici (rashodi) od financijske imovine	- kn		- kn
4. Ostali financijski rashodi	- kn		- kn

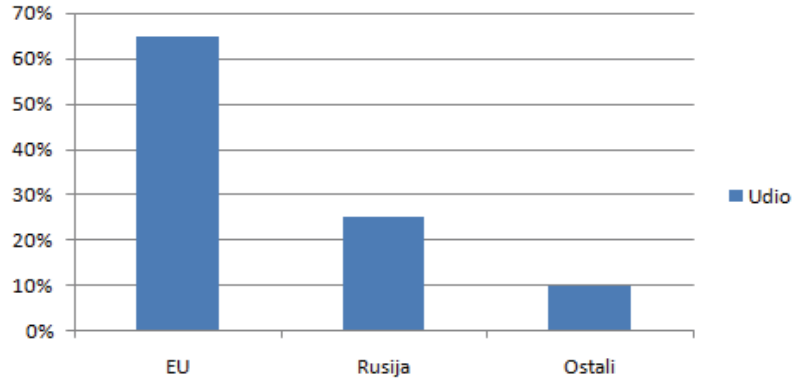
Naziv pozicije	2018.	Trend	2019.
V. UDIO U DOBITI OD PRIDRUŽENIH PODUZETNIKA	49.317.847,18 kn	8,84 %	53.679.132,36 kn
VI. UDIO U GUBITKU OD PRIDRUŽENIH PODUZETNIKA	- kn		- kn
VII. IZVANREDNI - OSTALI PRIHODI	- kn		- kn
VIII. IZVANREDNI - OSTALI RASHODI	- kn		- kn
IX. UKUPNI PRIHODI	1.388.274.476,35 kn		1.637.645.226,11 kn
X. UKUPNI RASHODI	1.302.945.777,21 kn		1.578.506.260,36 kn
XI. DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	85.328.699,14 kn		59.138.965,75 kn
1. Dobit prije oporezivanja	85.328.699,14 kn		59.138.965,75 kn
2. Gubitak prije oporezivanja	- kn		- kn
XII. POREZ NA DOBIT	- 1.945.700,09 kn		10.645.013,83 kn
XIII. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	87.274.399,23 kn		48.493.951,91 kn
1. Dobit razdoblja	87.274.399,23 kn		48.493.951,91 kn
2. Gubitak razdoblja	- kn		- kn

Izvor: izrada autora prema financijskim izvještajima Grupe.

7.1. Valutni rizik

AD Plastik Grupa posluje u međunarodnom okruženju te je najvećim dijelom izložena promjenama tečaja eura i ruske rublje te manjim dijelom promjenama tečaja srpskog dinara, mađarske forinte i rumunjskog leija. Prihode na tržištu Europske unije pretežno ostvaruje u eurima, dok se na ruskom tržištu ostvaruju u ruskoj rublji pa su tako prihodi Grupe najviše izloženi promjenama tečaja eura i ruske rublje.

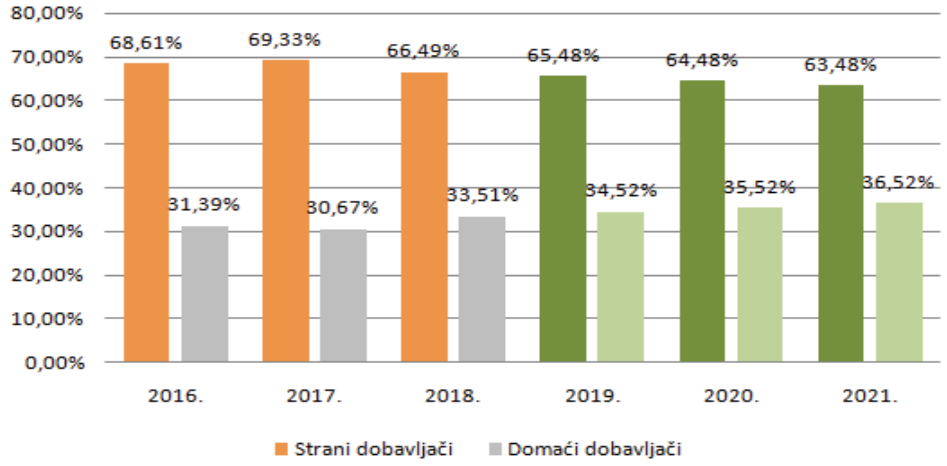
Grafikon 3.: Prihodi od prodaje u 2018. godini



Izvor: Financijski izvještaj Grupe za 2018. godinu.

Ujedno, izloženost valutnom riziku proizlazi i iz nabave sirovina koja se najvećim dijelom nabavlja u eurima.

Grafikon 4.: Dobavljači AD Plastika



Izvor: izračun autora prema financijskim izvještajima Grupe.

Napomena: podaci za 2019., 2020., i 2021. godinu su prognozirani od strane autora.

Prognoza prihoda od prodaje u EU za 2019. godinu: prihodi u eurima 137.511.850,16 € pri čemu je tečaj 7,4141 odnosno prihodi u kunama 1.019.528.120,91 kn. Prognoza troškova sirovina i materijala za 2019. godinu: troškovi sirovina i materijala u eurima 107.118.820,70 € pri čemu je tečaj 7,4141 odnosno u kunama 794.189.648,87 kn. Imajući u vidu činjenicu da je Hrvatska članica EU te da će ubrzo postati i članica Europske monetarne unije, svjesni smo da je izloženost riziku utjecaja promjene valutnog tečaja vrlo važna. Iako postoji mogućnost za takav scenarij, oscilacije eura u posljednjih desetak godina ipak nisu imale značajnog utjecaja na poslovanje Grupe pa bismo vjerojatnost ovog događaja procijenili na razini 2 odnosno od 5 % do 25 %.

Scenarij 1.

U 2019. godini došlo je do promjene nominalne vrijednosti tečaja eura prema kuni (EUR/HRK). Aprecijacija kune od 1 % je uzrokovala pad nominalnog tečaja (tečaj EUR/HRK iznosi 7,3400 kn), što je izazvalo pad prihoda od prodaje u iznosu od 10.195.281,21 kn budući da Grupa ima najveća potraživanja iskazana u eurima.

Aprecijacija kune pozitivno se odrazila na troškove sirovina i materijala te je nabava inputa postala povoljnija. Pad prihoda od prodaje i smanjenje troškova sirovina i materijala (te na kraju pad ukupnih rashoda) uzrokovao je rast neto dobiti u iznosu od 17.560.199,26 kn odnosno rast za 36,21 %. Vjerojatnost nastupa ovog scenarija je manja od 5 %, budući da tečaj EUR/HRK unatrag deset godina nije imao tolike oscilacije.

Tablica 12.: Utjecaj scenarija promjene tečaja na poslovanje Grupe

Promjena tečaja	**0,3 %**	**0,5 %**	**1 %**
Tečaj	7.3904	7.3770	7.3400
Prihodi od prodaje	1.016.267.577,00	1.014.429.044,00	1.009.336.980,00
Troškovi sirovina i materijala	791.650.932,50	790.218.753,90	786.252.144,30
Neto dobit	67.585.968,17	67.179.606,17	66.054.151,17
Promjena neto dobiti	39,37 %	38,53 %	36,21 %

Izvor: izračun autora prema financijskim izvještajima Grupe.

Od 2017. godine eliminirana je valutna izloženost matičnog društva ruskoj rublji, što je vidljivo iz znatno nižeg utjecaja negativnih tečajnih razlika na financijski rezultat 2018. godine. U AD Plastiku Togliatti smanjen je valutni rizik refinanciranjem obveza u eurima prema matičnom društvu i to kreditom poslovne banke sklopljenom u rublji. Uz nešto viši trošak financiranja, u odnosu na onaj na domaćem tržištu, ugovoren je kredit u vrijednosti oko pet milijuna eura u cilju smanjenja rizika. Članice Grupe u Rusiji upravljaju valutnim rizikom koristeći prirodni *hedging* odnosno prodajne cijene usklađuju s kupcima prema kretanju tečaja rublje u odnosu na euro.[39]

Iako slabljenje kune ima povoljne učinke na prihode od prodaje, u slučaju obveza prema inozemnim dobavljačima situacija je potpuno drugačija. Slabljenje kune ima negativan učinak na obveze prema dobavljačima jer troškovi nabave sirovina i materijala postaju skuplji.

Pretpostavke, prihodi od prodaje i troškovi sirovina i materijala za 2019. godinu su isti kao u scenariju 1.

Scenarij 2.

U 2019. godini došlo je do rasta tečaja od 2 % te tečaj EUR/HRK iznosi 7.5624 kn. Slabljenje kune ima negativan odraz na obveze prema inozemnim dobavljačima sirovina i materijala te obveze rastu za 15.885.720,8 kn, dok prihodi od prodaje rastu za 20.391.495,00 kn. Vjerojatnost nastanka ovog scenarija je na razini vjerojatnosti 2 odnosno 5 % - 25 %, dok je značajnost 3, uzrokuje relativan pad neto dobiti od 11 %.

Tablica 13.: Utjecaj scenarija promjene tečaja na poslovanje Grupe

Promjena tečaja	**2 %**	**3 %**	**4 %**
Tečaj	7.5624	7.6365	7.7107
Povećanje rashoda	15.885.720,8	23.823.225,41	31.771.441,9
Povećanje prihoda od prodaje	20.391.495,1	30.581.123,1	40.784.502,12
Neto dobit	52.999.726.21	55.251.849,6	57.507.012,13
Promjena neto dobiti	9,29 %	13,94 %	18,59 %

Izvor: izračun autora prema financijskim izvještajima Grupe.

[39] Integrirani godišnji izvještaj AD Plastik Grupe za 2018. godinu. Dostupno na: http://www.adplastik.hr/media/uploads/docs/ADP_IGI_2018_hr_web.pdf (Datum pristupa 18. 4. 2019.).

Uspoređujući ova dva scenarija možemo zaključiti kako obje promjene tečaja imaju pozitivan učinak na neto dobit Grupe. Također, zaključujemo kako troškovi poslovanja imaju puno veću značajnost u neto dobiti nego prihodi od prodaje, što je vidljivo usporedbom ovih dvaju scenarija. Naime, iz prvog scenarija učinak aprecijacije više se odražava na smanjenje troškova nego na smanjenje prihoda od prodaje, što kao rezultat daje povećanje neto dobiti za više od 30 %. Drugi scenarij potvrđuje teoriju prvog scenarija jer iako deprecijacija ima pozitivan učinak na prihode te prihodi rastu, taj učinak je uvelike slabiji te neto dobit raste za samo 9 %.

Upravljanje

Ovim rizikom moguće je upravljati ročnim ugovorima (*futures*) na način da se ugovaraju isporuke određene količine materijala i sirovina po određenoj cijeni u budućnosti. Rizikom je moguće upravljati i nabavom sirovina i materijala na domaćem tržištu te na taj način poticati rast gospodarstva zemlje.

7.2. Rizik promjene cijene polipropilena

Poslovanje Grupe je izloženo cjenovnom riziku koji je povezan s promjenama cijena ključnih sirovina i materijala, transporta, ostalih proizvodnih troškova kao i snažnim pritiscima konkurencije i kupaca. Od svih navedenih stavki, cijene sirovina i materijala igraju najveću ulogu jer su upravo sirovine preduvjet proizvodnji. AD Plastik Grupa za proizvodnju plastičnih dijelova za automobile od sirovina najviše koristi polipropilen. Od polipropilena se, između ostaloga, proizvode i rukohvati unutar automobila. U prošloj je godini u Europskoj uniji proizvedeno 19,6 milijuna automobila, od čega više od četiri milijuna imaju njihove rukohvate. Drugim riječima, 20 % vozila proizvedenih u Europi imaju rukohvate proizvedene u tvornicama AD Plastik Grupe, što govori o značajnosti tog proizvoda za poslovanje. Udio troškova polipropilena u ukupnim troškovima sirovina i materijala iznosi značajnih 40 %, što znači da je rizik promjene cijene tog materijala nešto čime se AD Plastik Grupa treba baviti te kontinuirano pratiti. Budući da se radi o sirovini koju obilježava umjerena promjenjivost cijena, vjerojatnost ovog rizika nalazi se između 5 % i 25 %, čime dobiva ocjenu 2.

Scenarij

Razvili smo tri scenarija povećanja cijene polipropilena. Unutar komponente Troškovi sirovina i materijala, koja je u 2018. godini iznosila 662.896.403,29 kn, trošak nabave polipropilena iznosi 40 %, dakle 265.158.561,316 kn. U slučaju povećanja cijene polipropilena za 10 %, troškovi sirovina i materijala će se povećati za 4 %, što će posljedično dovesti i do smanjenja neto dobiti na iznos od 22.444.531,43 kuna. Povećanje cijene polipropilena za 15 % uzrokovalo bi povećanje troškova sirovina i materijala za 6 %, a neto dobit bi se smanjila za 81 %, dok bi povećanje cijene polipropilena od 20 % uzrokovalo dramatičan pad neto dobiti te smanjenje od čak 107 %. Mogućnost odabranog scenarija rasta cijena polipropilena za 10 % iznosi od 5 % do 25 %, dok je značajnost na godišnjoj razini dosta visoka odnosno na smanjenje neto dobiti bi mogla utjecati između 50 % i 60 %.

Tablica 14.: Izdvojene stavke poduzeća AD Plastik Grupa (u kn)

Stavka	2017.	2018.
Poslovni prihodi	1.090.139.704	1.319.234.735
Prihodi od prodaje	1.069.060.618	1.298.606.416
Poslovni rashodi	1.014.867.928	1.249.354.826
Troškovi sirovina i materijala	546.354.875	662.896.403
Neto dobit	70.206.276	87.274.399

Izvor: izrada autora prema financijskim izvještajima Grupe.

Tablica 15.: Utjecaj povećanja cijene glavne sirovine (polipropilena)

Povećanje cijene polipropilena	**10 %**	**15 %**	**20 %**
Troškovi sirovina i materijala	825.957.234,82 kn	841.841.027,80 kn	857.724.820,78 kn
Poslovni rashodi	1.559.850.794,62 kn	1.575.734.587,60 kn	1.591.618.380,58 kn
Neto dobit	22.444.531,43 kn	9.419.811,52 kn	- 3.604.885,35 kn
Promjena neto dobiti	-54 %	-81 %	-107 %

Izvor: izračun autora prema financijskim izvještajima Grupe.

Upravljanje

Poduzeće bi trebalo sklopiti terminske ugovore s dobavljačima sirovina. Terminski ugovor predstavlja sporazum između kupca i prodavatelja o razmjeni određenih roba po posebnoj cijeni na neki budući datum određen ugovorom svim sudionicima na tržištu za organiziranu razmjenu proizvoda. Tako poduzeće neće imati rizik od promjene cijena jer će u ugovoru s dobavljačem imati već unaprijed određenu nabavnu cijenu sirovine.

7.3. Rizik kašnjenja isporuke dobavljača

Autoindustrija zahtijeva strogo pridržavanje definiranih rokova isporuke proizvoda uz pružanje zadane visoke razine njihove kvalitete. AD Plastik Grupa izložena je riziku nepravodobnog ispunjenja obveza od strane pojedinih dobavljača, što posljedično može ugroziti pravodobno ispunjavanje obveza prema kupcu. Takve situacije mogu dovesti do ugrožavanja poslovnog odnosa s kupcima i negativno utjecati na rezultate poslovanja. Dobavljači im nisu samo pružatelji usluga, nego partneri i suradnici. Zbog kvalitetnih i dugoročnih odnosa AD Plastik Grupe sa svojim dobavljačima, ovaj smo rizik označili ocjenom 1, što bi značilo da je vjerojatnost njegove pojave do 5 %.

Scenarij

U 2019. godini dolazi do situacije gdje AD Plastik Grupi dva najvažnija dobavljača kasne s isporukom sirovina bitnih za proizvodne procese. Do kašnjenja dolazi zbog velikih vremenskih nepogoda u sjevernoj Italiji i alpskom području u razdoblju zime. Budući da AD Plastik Grupa sa svojim pogonima u RH posluje gotovo isključivo s uvoznim

resursima, to im predstavlja veliki problem jer će oni, zatim, kasniti s isporukom svojih proizvoda svojim kupcima. U ukupnoj prodaji taj dio im u kratkom vremenu može oduzeti do 1,5 % ukupnih prihoda. Ukupni prihodi AD Plastika iznose u 2019. godini 1.568.504.801,40 kuna, a neto dobit 48.493.951,91 kn te nakon smanjenja od 1,5 % ukupni prihod im pada na razinu od 1.544.977.229,38 kuna. Pri toj razini prihoda neto dobit pada na razinu od 29.201.312,88 kuna, što je pad u odnosu na početnu neto dobit od 39,8 %.

Tablica 16.: Utjecaj kašnjenja isporuke dobavljača na poslovanje Grupe

Stavka	2019.	2019. nakon smanjenja prihoda za 1,5 %
Ukupni prihodi	1.568.504.801,40	1.544.977.229,38
Neto dobit	48.493.951,91	29.201.312,88

Izvor: izrada autora prema godišnjim financijskim izvještajima Grupe.

Upravljanje

Prije same suradnje s dobavljačem, Grupa odabire dobavljače temeljem zahtjeva kvalitete i kriterija za odabir dobavljača. Prilikom sklapanja ugovora s dobavljačima, ugovaraju se zahtjevi obje strane i ciljevi kvalitete te svi uvjeti nabave. Tijekom suradnje s dobavljačima, postoji više vrsta provjera njihove kvalitete. Primarni način je praćenje uspješnosti dobavljača u skladu s ugovornim standardima i ciljevima kvalitete te provođenje planova aktivnosti s ciljem poboljšanja performansi dobavljača. Analiziraju se postojeći uvjeti nabave te se također predlažu bolji. Samo neke od metoda procjene kvalitete dobavljača su mjesečno ocjenjivanje dobavljača, godišnje ankete i upitnici, posjete prema potrebi te provođenje kontrolnih *audita* na bazi standarda u automobilskoj industriji. Također, dobrom diversifikacijom dobavljača smanjio bi se utjecaj na Grupu zbog smanjenja pregovaračke moći dobavljača i lakše prilagodbe na promjene cijena proizvoda.

7.4. Rizik pojave novčanog jaza

Novčani jaz predstavlja razliku između broja dana prodaje zaliha i naplate potraživanja s jedne strane te broja dana plaćanja obveza dobavljačima, s druge strane. Prosječno razdoblje kreditiranja prodaje iznosi 64 dana u 2018. godini, dok je u 2017. iznosilo 70 dana. U slučaju nenaplate potraživanja od kupaca na vrijeme, lako je moguće da dođe do problema s likvidnošću, osobito ako se radi o velikim kupcima na koje otpada najveći dio prihoda Grupe. Ta mogućnost predstavlja prijetnju za poduzeće da plaća svoje dospjele obveze jer nema dovoljno raspoloživih sredstava. Vjerojatnost nastanka ovog rizika označili bismo kao malo vjerojatan, otprilike oko 4 % (razina 1), zbog toga što poduzeće primarno posluje s visoko likvidnim partnerima koji kroz protekle godine partnerstva s AD Plastik Grupom nisu imali većih zabilježenih problema s likvidnošću pa tako ni samim podmirivanjem svojih obveza prema vjerovnicima.

Scenarij

Pet kupaca AD Plastik Grupe na koji otpada najveći dio prihoda su financijski stabilna poduzeća s minimalnim rizikom neplaćanja obveza. Na najvećeg kupca, Renault Grupu, otpada 57 % ukupnog prihoda odnosno otprilike 753.112.500 kn na godišnjoj razini. Tromjesečni prihod od Renault Grupe iznosi oko 188.278.125 kn, što je oko 13,9 % ukupnih godišnjih prihoda Grupe. U slučaju kašnjenja plaćanja najvećeg kupca više od prosječnih 70 dana odnosno ako uzmemo da je vrijeme naplate potraživanja od Renault Grupe 90 dana, AD Plastik Grupa može doći do problema s likvidnošću zbog toga što tekuća financijska imovina neće biti dostatna za pokrivanje tekućih obveza.

U toj situaciji AD Plastik Grupa odlučuje sklopiti ugovor o faktoringu[40] i prodati svoja potraživanja u iznosu od 188.278.125 kn. Poduzeće prilikom slanja računa klijentima, također šalje kopiju istih faktoring društvu. Prilikom primitka dokumenta, faktor odmah isplaćuje 80 % vrijednosti, što u slučaju naših potraživanja iznosi 150.622.500 kn. Nakon što faktor uspije naplatiti preuzete račune, isplaćuje Grupi preostalih 20 % vrijednosti, umanjeno za ugovorenu proviziju. Analizirali smo ostvareni prihod u slučaju faktoring naknade od 1 %, 2 % i 3 % uvećane za PDV (25 %) te kamate od 6 %.

Zbog velikog iznosa i uzimajući u obzir rizičnost naplate potraživanja, uzeli smo da je najizglednija faktoring naknada u iznosu od 2 %, koja na poslovanje utječe povećanjem rashoda u iznosu od 8.188.808,86 kn, padom neto dobiti na 40.305.093,27 kn, što je 16,89 % manje u odnosu na procijenjenu neto dobit za 2019. godinu. Vjerojatnost nastupa takvog događaja je manja od 5 %, dok je značajnost u granicama između 10 % i 20 %.

Tablica 17.: Utjecaj faktoring naknada na poslovanje Grupe

Faktoring naknada	1 %	2 %	3 %
Povećanje rashoda	5.835.332,30	8.188.808,86	10.542.285,42
Neto dobit	42.658.569,83	40.305.093,27	37.951.616,71
Promjena neto dobiti	-12,03 %	-16,89 %	-21,74 %

Izvor: izračun autora prema financijskim izvještajima Grupe.

Upravljanje

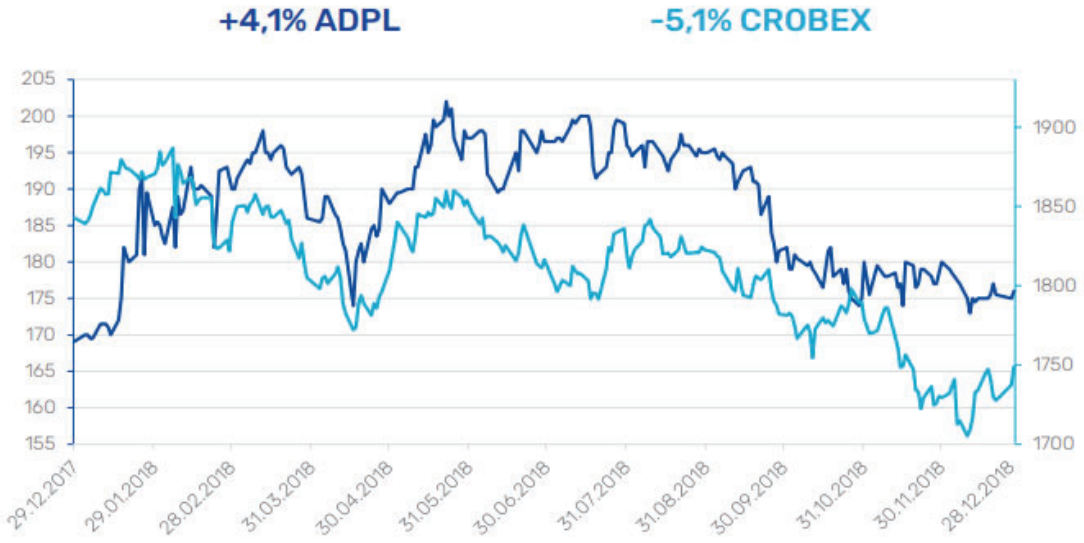
Rizik pojave novčanog jaza kontrolira se kroz snažne pozitivne operativne novčane tijekove koji se generiraju, osiguranje kreditnih linija za kapitalne investicije te ugovaranjem povoljnih kreditnih linija koje omogućuju brzo povlačenje kratkoročnih sredstava za pokriće rizika iz operativnog poslovanja. Temeljem operativnih planova poslovanja te planiranih investicija, sastavljaju se novčani tijekovi pojedinih članica Grupe za narednu godinu po mjesecima te dugoročni plan novčanog tijeka, koji se potom agregiraju na razini Grupe. Također, postoji i opcija ugovaranja kreditnog okvira do određenog limita na koji Grupa plaća određenu kamatu na iskorištena sredstva.

[40] RRiF (2016) Porezni tretman faktoringa i faktoringa koji uključuje otkup mjenice. Dostupno na: https://www.rrif.hr/Porezni_tretman_faktoringa_i_faktoringa_koji_uklju-3242-misljenje.html (Datum pristupa 1. 5. 2019.).

7.5. Rizici vezani uz dionicu

Tržišna je cijena dionice pod utjecajem različitih faktora, počevši od volatilnosti cjelokupnog tržišta kapitala, makroekonomskih kretanja na tržištima na kojima Grupa posluje, rezultata poslovanja, dividendne politike, mogućih novih akvizicija, ulaganja i slično. Utjecaj na cijenu dionice može imati i geopolitička situacija. Iako je kretanje cijene dionice ADPL u 2018. godini nadmašilo kretanje Crobexa, na nižu evaluaciju utjecala su previranja u Italiji, slabljenje gospodarstva u Njemačkoj, trgovinski sukobi između SAD-a i Kine te Brexit pa je tako cijena porasla za 4,1 % i na dan 31. 12. 2018. godine iznosila je 176 kuna, dok je Crobex u istom razdoblju pao za 5,1 %.[41]

Grafikon 5.: Kretanje cijena dionica AD Plastika na Zagrebačkoj burzi



Izvor: Integrirani financijski izvještaj Grupe za 2018. godinu.

Promet dionicom na razini je prošlogodišnjeg, dok je volumen trgovanja niži sukladno kretanjima na Zagrebačkoj burzi. U izvještajnom razdoblju P/E iznosi 8,3 kuna i manji je u odnosu na 10,1 kunu ostvarenu godinu ranije te pokazuje da cijena ne prati rast dobiti, što ukazuje na prostor za daljnji rast cijene dionice. Cijena dionice AD Plastika dosada je kontinuirano rasla, usprkos Crobex indeksu koji je u promatranom razdoblju pao te smatramo da je vjerojatnost utjecaja tržišnih faktora i okolnosti na cijenu dionice 15 % (razina vjerojatnosti 2), s obzirom na transparentnost poslovanja te pozitivne pokazatelje rasta cijene dionice i u budućnosti.

Scenarij

Dionice na domaćem tržištu kapitala oštro su pale kao odraz zbivanja na svjetskim burzama, gdje su dionice potonule zbog nastavka međusobnih prijetnji uvođenjem carinskih zapreka, koje štete globalnom gospodarstvu. Američka državna administra-

[41] ZSE (2019) Integrirani godišnji izvještaj za 2018. godinu. Dostupno na: http://zse.hr/userdocsimages/financ/ADPL-fin2018-1Y-REV-K-HR.pdf (Datum pristupa 19. 4. 2019.).

cija nastavila je prijetnje uvođenja carina za uvoz kineskih proizvoda, nakon čega Europska unija počinje primjenjivati protumjere i obračunavati carinu na uvoz američkih proizvoda, na što je Amerika odmah zaprijetila uvođenjem novih carina od 20 % na uvoz automobila iz EU. Stalne prijetnje izazvale su pad dionica na svjetskim i domaćim burzama. Vjerojatnost ovakvog scenarija je između 5 % i 25 %, a u slučaju da se dogodi pad cijena dionica na burzi od 10 %, uzrokovao bi smanjenje kapitalnih dobitaka za 19.227.448,4 kn te bi u tom slučaju iznosili 173.047.035,6 kn.

Tablica 18.: Utjecaj pada cijena dionica na burzi

Pad cijena dionica na burzi	**10 %**	**12 %**	**15 %**
Kapitalne rezerve	173.047.035,6	169.201.545,92	163.433.311,4
Smanjenje kapitalnih rezervi	-19.227.448,4	-23.027.938,08	-28.841.172,6

Izvor: izračun autora prema financijskim izvještajima Grupe.

Upravljanje

Upravljanje ovim rizikom moguće je na način da se poduzeće orijentira isključivo na snažan profitni potencijal održiv u dugom roku, što je moguće ostvariti jedino uz pretpostavku kvalitete poslovanja, jasno postavljenih poslovnih ciljeva i strategije njihovog ostvarenja, pri čemu kratkoročne fluktuacije na tržištima kapitala neće značajno utjecati na dugoročnu vrijednost dionice. Također, prelaskom na prestižno, ali vrlo zahtjevno Vodeće tržište Zagrebačke Burze od prosinca 2018. godine, kompanija može doprinijeti podizanju transparentnosti i korporativnog upravljanja te razvoju cjelovitog tržišta kapitala u Hrvatskoj. Do tada se nalazila u sastavu indeksa Crobex, a u 2019. godini bit će u sastavu CrobexPrimea koje zahtijeva najveću razinu transparentnosti.

7.6. Rizik kretanja gospodarskih aktivnosti u zemljama poslovanja[42]

Ovaj rizik uključuje političke, makroekonomske i socijalne rizike na tržištima na kojima kompanija posluje. AD Plastik Grupa izložena je različitim rizicima makroekonomskog okruženja, ekonomskim prilikama te kretanjima gospodarskih aktivnosti u zemljama u kojima posluje.

Zbog dominantne zastupljenosti plasmana svojih proizvoda na stranom tržištu, veće promjene u makroekonomiji zemalja u kojima su proizvodne lokacije, negativno bi se odrazile na uspješnost poslovanja, mogućnost urednog ispunjavanja obveza i konkurentnost na globalnom tržištu. Na prodaju proizvoda utječu makroekonomske varijable poput osobne potrošnje, razine raspoloživog osobnog dohotka te kretanja na tržištu automobila pa je važno kontinuirano pratiti spomenute makroekonomske faktore.

Poduzeće ostvaruje 74,17 % prihoda na tržištu Europske unije i Srbije zbog čega je iznimno bitno praćenje gospodarske situacije na tom području. Gospodarska aktivnost

[42] ZSE (2019) Dostupno na: http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=259 (Datum pristupa 1. 4. 2019.).

usporila se u drugoj polovini prošle godine u kontekstu usporavanja rasta svjetske trgovine, slabljenja povjerenja zbog neizvjesnosti i slabijih proizvodnih rezultata zbog negativnog djelovanja privremenih čimbenika u nekim državama članicama, kao što su poremećaji u sektoru proizvodnje automobila, društvene napetosti i neizvjesnost u pogledu fiskalne politike.[43] Kao posljedica toga, rast BDP-a se u europodručju u 2018. smanjio na 1,9 % u odnosu na 2,4 % iz 2017. godine. Također, predviđa se da će ukupna stopa rasta gospodarstva Europske unije biti niža u odnosu na visoke stope rasta ostvarene posljednjih godina, a izgledi za budućnost podložni su velikoj neizvjesnosti. U 2019. godinu, prognoze rasta znatno su korigirane na niže za Njemačku i Italiju, koje su također jedne od najvažnijih zemalja uvoznica proizvoda AD Plastika.[44] Iako prognoze nisu najbolje, smatramo kako je vjerojatnost ovog rizika 20 % (razina vjerojatnosti 2), budući da je poslovanje AD Plastika uvelike segmentirano te neizvjesnost političkih i gospodarskih situacija u pojedinim državama nema velik utjecaj na sveukupno poslovanje.

Scenarij

Zbog pada potražnje u posljednja četiri mjeseca 2018. godine, broj novoregistriranih vozila bilježi pad od 0,3 %. Rezultat je to usporavanja njemačkog gospodarstva kao jednog od najvećih kupaca proizvoda te posljedično smanjenog ulaganja i potrošnje stanovništva zbog daljnje neizvjesnosti kretanja gospodarstva. Najveći je pad zabilježen u Velikoj Britaniji, kao posljedica Brexita kao glavnog izvora nesigurnosti, od 6,8 %. Vjerojatnost ovog scenarija je između 25 % i 65 %, dok je značajnost između 5 % i 10 % odnosno u slučaju da se dogodi pad prihoda od prodaje za 5 %, poslovni prihodi iznosili bi 1.548.898.491,38 kn, a neto dobit pala bi za 18,48 %. Pad prihoda od 10 % utjecao bi na smanjenje neto dobiti za 58,91 % odnosno neto dobit bi iznosila 19.926.345,71 kn.

Tablica 19: Utjecaj smanjenja prihoda na poslovni rezultat Grupe

Smanjenje prihoda	**5 %**	**7 %**	**10 %**
Poslovni prihodi	1.548.898.491,38	1.529.292.181,36	1.517.920.522
Neto dobit	39.532.655,73	33.945.766,3	19.926.345,71
Promjena neto dobiti	-18,5 %	-37,37 %	-58,91 %

Izvor: izračun autora prema financijskim izvještajima Grupe.

Upravljanje

Na makroekonomske i gospodarske promjene na tržištima se u pravilu ne može individualno utjecati, no može ih se diversificirati poslovanjem u više različitih država, čiji stupanj ponajviše ovisi o rizicima pojedinih država poslovanja. Kako bi smanjila izloženost ovom riziku, Grupa posluje u relativno diversificiranom poslovnom okruženju. Proizvodnja se odvija u Hrvatskoj, Ruskoj Federaciji, Srbiji, Mađarskoj i Rumunjskoj, a

[43] ZSE (2019) Integrirani godišnji izvještaj za 2018. godinu. Dostupno na: http://zse.hr/userdocsimages/financ/ADPL-fin2018-1Y-REV-K-HR.pdf (Datum pristupa 19. 4. 2019.).

[44] HNB (2018) Makroekonomska kretanja i prognoze. Dostupno na: https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/makroekonomska-kretanja-i-prognoze (Datum pristupa 5. 4. 2019.).

izvoz proizvoda odvija se na globalnoj razini, pri čemu važnu ulogu također igra diversificiranost prihoda od poslovanja.

Tablica 20.: Segmentacija prihoda AD Plastik grupe po državama

	2018.	2017.
Slovenija	447.171	401.168
Rusija	338.894	290.725
Francuska	189.915	170.985
Njemačka	82.633	49.910
Italija	51.417	45.957
Mađarska	43.464	238
Srbija	38.059	40.385
Ujedinjeno Kraljevstvo	26.730	16
Rumunjska	21.089	21.026
Španjolska	20.991	17.693
Ostale zemlje	38.082	30.958
	1.298.445	**1.069.061**

Izvor: izrada autora prema podacima iz integriranog financijskog izvještaja Grupe za 2018. godinu.

7.7. Rizik jačanja konkurencije

Rizik gubitka kupaca ima dva osnovna uzroka, ili su ih konkurenti privukli boljim proizvodima, tj. nižom cijenom, ili proizvodi poduzeća više nemaju vrijednost za kupce pa tržište više ne postoji. Većina poduzeća izložena je ovom riziku te je on jedan od temeljnih rizika koji proizlazi iz bilo koje profitne djelatnosti zbog čega se njime treba kontinuirano upravljati. Važan čimbenik konkurentnosti u automobilskoj industriji udaljenost je proizvodnih lokacija dobavljača i kupaca, posebice kada je riječ o proizvodima većeg obujma. CIE Automotive SA, Faurecija i Plastic Omnium bave se proizvodnjom iste automobilske opreme kao i AD Plastik te su izravni konkurenti Grupi. Najveća je prijetnja dolazak novih konkurenata, posebno s područja azijskih zemalja u kojima su troškovi radne snage znatno niži nego u Europi i Rusiji. Vjerojatnost dolaska nove konkurencije i jačanja postojeće zapravo je jedna od većih prijetnji kompanijama koje se bave ovakvom vrstom djelatnosti, ali Grupa dobro upravlja ovim rizikom pa nastanku ovog rizika dajemo vjerojatnost oko 20 % (razina 2).

Scenarij

S obzirom na to da Renault Grupa nosi najveći udio u prihodima, zanimljivo je kako u Francuskoj AD Plastik nema svoj pogon niti tvornicu, za razliku od Rusije i Slovenije u kojima slijede Francusku po udjelu prihoda i u kojima imaju vlastite pogone. Također, AD Plastik Grupa patuljak je u svjetskim okvirima te je teško dostići ekonomiju razmjera kakvu je postigao Robert Bosch GmbH kao vodeći konkurent na europskom tržištu 2017. godine s prihodom od prodaje u od 47 milijuna dolara (od čega 21.375 milijuna dolara u Europi). Uslijed rasta troškova logistike, raste i cijena koju kupac plaća. Ako konkurent u Francuskoj može ponuditi supstitutivni proizvod po nižoj cijeni nabave, postoji mogućnost da će kupci prijeći konkurenciji.

Procijenjeni prihodi od prodaje na francuskom tržištu u 2019. godini iznose 211.446.426 kuna. Ukoliko francuski kupci odluče, zbog niže cijene, svoje narudžbe preusmjeriti nekom drugom dobavljaču i narudžbe kupaca iz Francuske padnu za 15 %, utoliko će se prihod od prodaje u inozemstvu smanjiti na 179.729.462,10 kn, a neto dobit na 16.776.938,23 kn odnosno 65,40 % relativno. Vjerojatnost takvog događaja je na razini 2 odnosno između 5 % i 25 %, dok je značajnost izrazito velika i na razini je 8 odnosno između 60 % i 70 %.

Tablica 21.: Utjecaj pada prodaje na poslovni rezultat Grupe

Postotni pad prodaje	**10 %**	**15 %**	**20 %**
Prihod od prodaje	190.301.783,40	179.729.462,10	169.157.140,80
Neto dobit	27.349.259,53	16.776.938,23	6.204.616,93
Promjena neto dobiti	-43,60 %	-65,40 %	-87,21 %

Izvor: izračun autora prema financijskim izvještajima Grupe.

Upravljanje

Dugogodišnji i dobri partnerski odnosi, praćenje tehnoloških trendova u industriji, konkurentne cijene te dokazana pouzdanost i kvaliteta, preduvjet su, ali gotovo i garancija ugovaranju novih poslova. Dobre poslovne odluke u proteklom višegodišnjem razdoblju osigurale su porast konkurentnosti i pozicioniranje Grupe kao dobavljača visoke pouzdanosti, troškovne i tehničke konkurentnosti te fleksibilnosti na zahtjevnom automobilskom tržištu. Gotovo sve tvornice smještene su blizu svojih glavnih kupaca, a stalno rade na podizanju troškovne efikasnosti kao vrlo važnog čimbenika konkurentnosti. Akvizicijom Tisza Automotiva približili su se i velikom broju kupaca na jednom od najbrže rastućih tržišta automobilske industrije.

7.8. Intelektualni rizik

Pod intelektualnim rizikom smatra se rizik zapošljavanja nekvalificiranih radnika i neadekvatnih radnika te odlazak visokokvalificiranih i specijaliziranih radnika.[45] Konstantni pritisci i promjene na tržištu i u poslovanju zahtijevaju inovativnost i brzinu reakcije te efektivnost i efikasnost.[46] Projekti inicijative, eksperimenti te radni timovi doprinose poboljšanju i učvršćivanju organizacijske kulture poduzeća. Poduzeća koja su spremna i osposobljena učiti brže od konkurenata te koja imaju bolje razumijevanje izazova iz okruženja i motiviraju zaposlenike, imaju manje šanse za odljev visokokvalitetnih zaposlenika.[47]

[45] Vidić, V. (2018) „Upravljanje rizicima projekata na primjeru poduzeća AD Plastik d.d.", završni rad, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet. Dostupno na: https://repozitorij.efst.unist.hr/islandora/object/efst:2120/preview (Datum pristupa: 26. 4. 2019.).

[46] Poslovni.hr (2016) Intelektualni kapital danas je najmoćnije oružje u bitci za poslovni uspjeh. Dostupno na: http://www.poslovni.hr/poduzetnik/intelektualni-kapital-danas-je-najmocnije-oruzje-u-bitci-za-poslovni-uspjeh-310268 (Datum pristupa 20. 4. 2019.).

[47] *Ibid*.

Scenarij

Intelektualni rizik u zadnje je vrijeme naglašen zbog nedostatka radne snage, kako onih obrazovanih i na višim pozicijama, tako i onih na nižim u poduzeću. Mladi i sposobni ljudi odlaze, ne samo zbog stanja u poduzeću, nego i zbog poslovne klime u državi, na što AD Plastik ne može samostalno utjecati. Nastavak navedenog trenda utječe negativno na AD Plastik koji u svojoj strukturi želi ponuditi kvalitetnu uslugu. Ukoliko poduzeće na vrijeme ne nađe adekvatno i kvalitetno osoblje, utoliko treba uzeti manje kvalitetne radnike te uložiti dodatna sredstva u njihovo obrazovanje. Ako ih se dovoljno ne uputi u način rada, povećava se rizik od grešaka nastalih zbog neadekvatno educiranih radnika te se povećava njihovo posljedično davanje otkaza i ponovno pronalaženje nove efikasne radne snage. To vrijeme koje odlazi na brigu oko neadekvatnih zaposlenika, u uvjetima pozitivne klime, mogli bi iskoristiti u povećanju proizvodnje i otkrivanju novih načina iste. Također, problem se javlja i zbog toga što je, za djelatnost kojom se bavi AD Plastik, potrebno imati dodatna znanja i razumijevanja, koja mnogi obrazovani ljudi nemaju pa je svaki radnik koji to posjeduje za ovo poduzeće „zlata vrijedan".

Iako je AD Plastik visoko tehnološki razvijen i koristi robotizaciju u proizvodnji i dalje su mu prijeko potrebni kvalitetni i educirani radnici koji će znati riješiti bilo kakav tehnološki problem. Konkurencija koja nudi bolje plaće i životne uvjete također može utjecati na odljev radne snage iz poduzeća, koliko god se AD Plastik trudio ulagati u radnike i davati im poticaje. Navedeni intelektualni rizici usporili bi rast poduzeća i povećali troškove osoblja. Ako želimo zaposliti nove radnike za kojima postoji velika potražnja, a mala ponuda, moramo računati na veća izdvajanja za bruto plaće.

Tablica 22.: Utjecaj pada prihoda na poslovni rezultat Grupe

Pad prihoda	**1,0 %**	**2,5 %**	**5,0 %**
Poslovni prihodi	1.552.819.753,39	1.529.292.181,36	1.490.079.561,33
Neto dobit	35.632.212,54	16.339.603,48	-19.286.274,32
Promjena neto dobiti	-26,5 %	-66,3 %	-139,8 %

Izvor: izračun autora prema financijskim izvještajima Grupe.

Iako poduzeće za sada dobro upravlja ovim rizikom, trend odlaska kvalificirane radne snage prisutan je u zemljama u kojima se nalaze proizvodni pogoni, tako da smo procijenili da je vjerojatnost njegova nastanka između 25 % i 65 %, tj. dajemo mu ocjenu 3, dok je značajnost umjerena, tj. uzrokuje pad neto dobiti u između 20 % i 30 %.

Upravljanje

Sva ulaganja u zaposlenike ne rezultiraju odmah, već je važno strpljivo čekati na povratne učinke uloženog truda i znanja. AD Plastik Grupa na dan 31. prosinca 2018. godine zapošljava sveukupno 2.876 osoba, a prevladavaju zaposlenici u dobi između 30 i 35 godina, s trendom koji pokazuje stabilan broj zaposlenih već nekoliko godina.[48] Stalno se prilagođava trendovima i unapređuje svoj rad u cilju motivacije i zadržava-

[48] ZSE (2019) Integrirani godišnji izvještaj za 2018. godinu. Dostupno na: http://zse.hr/userdocsimages/financ/ADPL-fin2018-1Y-REV-K-HR.pdf (Datum pristupa 18. 4. 2019.).

nja izvrsnih zaposlenika kroz strategiju razvoja i upravljanja ljudskim potencijalima. Radnici su raznoliki, počevši od spola, obrazovanja, zemalja iz kojih su došli. Predani i kompetentni zaposlenici ključ su uspješnosti, a njihovo prepoznavanje i vrednovanje osnova je razvoja ljudskih potencijala.[49]

Provođenjem redovitih analiza i istraživanja među zaposlenicima, AD Plastik Grupa stalno radi na razvoju i unapređenju motivacijskih alata zaposlenika u cilju podizanja razine zadovoljstva i poboljšanja radnih uvjeta. Također, tu su i redoviti pojedinačni i grupni razgovori sa zaposlenicima koji daju najkvalitetniji uvid o percepciji zaposlenih, njihovom zadovoljstvu i mogućnostima poboljšanja i napretka, što je ujedno smjernica za daljnje izrade planova aktivnosti za stvaranje poticajne atmosfere među zaposlenicima.[50] Bolji uvjeti radnicima, ulaganja u osposobljavanje i edukaciju, veća mogućnost napredovanja i razne povišice i nagrade za kvalitetan rad istaknule bi AD Plastik kao poželjnog poslodavca i smanjile rizik „odljeva mozgova" odnosno intelektualni rizik. Ovim ulaganjem povećalo bi se zadovoljstvo radnika, a uložena sredstva vratila bi se preko većih prihoda i rasta ugleda.

7.9. Rizik informatičke pouzdanosti

Ovaj rizik pripada raznolikoj skupini operativnih rizika. U AD Plastik Grupi svjesni su rizika pouzdanosti informatičkih poslovnih rješenja te kibernetičke sigurnosti poslovanja. Rizik predstavlja financijski gubitak uslijed neefikasnih poslovnih procesa i informacijskih sustava koje poduzeće primjenjuje, a također može biti uzrokovano i radom ljudskog faktora ili različitih vanjskih događaja.

Scenarij

Rizici informatičke pouzdanosti mogu nastati kao posljedica grešaka sustava koje su moguće zbog provedene robotizacije cjelokupnog procesa proizvodnje. Ljudske pogreške, kao na primjer pogreška u tipkanju, mogu dovesti do brojnih problema u daljnjem radu. Važno je prisjetiti se da AD Plastik ima tvornice na nekoliko lokacija, u nekoliko zemalja, kako onih u Europskoj uniji, tako i onih izvan nje, što može lako stvoriti priliku za greške u razumijevanju ponuđenih informacija. Ovom riziku pridodajemo i rizik pouzdanosti poslovnih rješenja i kibernetičke sigurnosti. Osim problema s razumijevanjem informacija, može se javiti i problem da su informacije nepotpune, netočne te nepravodobne, što može uzrokovati problem pri donošenju poslovnih odluka i rješenja. IT rizici također podrazumijevaju i tehničke kvarove na sustavu, kao što je pad informatičkog sustava i potencijalna krađu medija i dokumenata ako se hardver neredovito održava. Neovlaštene promjene u sustavu i iskorištavanje poznatih ranjivosti poduzeća moguće je ako se softver dovoljno ne održava i ne testira. Probijanje lozinki i prisluškivanje „poslovnih tajni" uzrokovano je slabim upravljanjem ovim područjem. Svi nabrojani potencijalni rizici mogu uzrokovati značajne probleme u poslovanju, kako materijalne, tako i novčane.

---

[49] *Ibid*.

[50] *Ibid*.

Tablica 23.: Utjecaj pada prodaje na poslovni rezultat Grupe

Pad prihoda	**2,0 %**	**3,5 %**	**5,0 %**
Poslovni prihodi	1.537.134.705,37	1.513.607.133,35	1.490.079.561,33
Neto dobit	27.768.869,72	4.241.297,70	-19.286.274,32
Promjena neto dobiti	-42,7 %	-91,3 %	-139,8 %

Izvor: izračun autora prema financijskim izvještajima Grupe.

Rizik informatičke pouzdanosti može biti iznimno opasan za poduzeća koji njime ne upravljaju kvalitetno te može dovesti do velikih gubitaka, međutim, AD Plastik nije takvo poduzeće. Zbog kontinuiranog ulaganja u unaprjeđenje informatičke sigurnosti ocjenjujemo da je vjerojatnost pojave ovog rizika manja od 5 % (ocjena 1), dok je značajnost umjerena, tj. 6 (pad neto dobiti u iznosu od 40 % do 50 %).

Upravljanje

Poduzeće može utjecati na greške sustava unaprjeđivanjem samoga, kao i na ljudske pogreške edukacijom zaposlenika i različitim provjerama. Na vanjske utjecaje koji doprinose povećanju rizika informatičke pouzdanosti AD Plastik teže utječe jer, na primjer, duži nestanak struje na području njihovih tvornica i nemogućnost obrade podataka nije u potpunoj nadležnosti poduzeća i ne mogu u potpunosti utjecati na takav rizik, ali bitno je da je informatički sustav dobro pripremljen. Međutim, AD Plastik kontinuirano radi na unapređenju, daljnjem razvoju i implementaciji novih tehnologija u svakodnevno poslovanje.[51] U 2018. godini, u skladu s najboljim europskim i svjetskim praksama, nadogradnjom sustava upravljanja informacijskom sigurnošću, AD Plastik je napravio pozitivan iskorak u postizanju ciljeva politike korporativne sigurnosti i samim time uvelike doprinio zaštiti zaposlenika i informacijskoj imovini kompanije. Sustav je doprinio povećanju shvaćanja informacijske sigurnosti u poslovanju uključivanjem svih zaposlenika u praćenje potencijalnih sigurnosnih incidenata te je certifikacijska kuća Bureau Veritas certificirala poslovanje certifikatom ISO/IEC 27001:2013 za opseg svih procesa u Solinu, Zagrebu i Mladenovcu.[52]

7.10. Regulatorni/zakonski rizik

Regulatorni ili zakonski rizik je rizik mogućeg gubitka zbog neizvjesnosti pravnog postupka ili nesigurnosti u primjeni ili interpretaciji ugovora, zakona ili regulative. Pravni su subjekti izloženi riziku promjena fiskalnih i drugih regulatornih propisa koji izravno mogu pozitivno ili negativno utjecati na konkurentnost.

[51] ZSE (2019) Integrirani godišnji izvještaj za 2018. godinu. Dostupno na: http://zse.hr/userdocsimages/financ/ADPL-fin2018-1Y-REV-K-HR.pdf (Datum pristupa 18. 4. 2019.).

[52] *Ibid*.

Scenarij

Slijedom porezne reforme u Rusiji, vlada te države je odlučila povisiti stopu poreza na dodanu vrijednost tako da se od 1. siječnja 2019. godine povećava stopa PDV-a s 18 % na 20 %. Poduzeće ostvaruje 25 % ukupnih prihoda na ruskom tržištu. Iako PDV ne utječe izravno na poduzeće, isti porez iznimno utječe na klijente AD Plastik Grupe. Naime, kroz povećanje stope PDV-a sva dobra na tržištu postaju skuplja pa tako i automobili. Povećanje cijena automobila dovodi do smanjenja potražnje za istima te je moguće i posljedično smanjenje narudžbi od strane klijenata koji proizvode automobile za rusko tržište (klijenti poput Volkswagen grupe). Zbog pada prihoda velikih automobilskih proizvođača koji prodaju svoje proizvode na ruskom tržištu, dolazi do pada narudžbi od 5 %, tj. do pada prognoziranih prihoda s ruskog tržišta za 5 %. Pad prihoda se odnosi samo na rusko tržište (oko 25 % ukupnih prihoda) pa tako novoprognozirani prihodi s ruskog tržišta iznose 372.519.890,33 kn, dok su ukupni prihodi 1.548.898.491,38 kuna. Pad poslovnih prihoda iz Rusije snižava neto dobit koja sad iznosi 32.416.777,70 kn, što je relativno smanjenje od 33,15 %.

Tablica 24.: Utjecaj pada prodaje na poslovni rezultat Grupe

Pad prihoda	**5,0 %**	**7,5 %**	**10,0 %**
Poslovni prihodi	1.548.898.491,38	1.539.095.336,37	1.529.292.181,36
Neto dobit	32.416.777,70	24.378.190,59	16.339.603,48
Promjena neto dobiti	-33,15 %	-49,73 %	-66,31 %

Izvor: izračun autora prema financijskim izvještajima Grupe.

Upravljanje

Poduzeće regulatornim rizikom može upravljati kroz posebno ugovaranje poslova tako da većinu poslova za iduću godinu ugovori unaprijed te se osigura od smanjenja narudžbi od dogovorenog na način da klijent mora platiti odštetu u zadovoljavajućem iznosu. Na taj bi se način izbjegla brza promjena narudžbi te bi se poduzeću omogućila dostatna količina vremena da pronađe način suočavanja s problemom. Isto tako može se preporučiti da u slučaju negativnih promjena zakona, pogotovo poreznih bilo koje vrste, poduzeće smanji svoju izloženost toj zemlji i diversificira svoje poslovanje širenjem na okolne države ili pojačavanjem svog utjecaja na već prisutnim tržištima.

Iako AD Plastik pokušava diversifikacijom poslovanja smanjiti utjecaj regulatornog/zakonskog rizika, ovaj je rizik ipak izvan njegove kontrole, tj. na njega ne može utjecati nikako, osim smanjiti mu izloženost. Zbog nemogućnosti kontrole i zbog zakonodavnih sustava u zemljama proizvodnje, dodjeljujemo ovom riziku vjerojatnost nastanka 2, tj. vjerojatnost nastanka je između 5 % i 25 %, dok je značajnost umjerena, tj. uzrokuje pad neto dobiti u iznosu od 10 % do 20 %.

7.11. Rizik ovisnosti o jednom kupcu

Poslovanje AD Plastik Grupe uvelike je izloženo jednom ozbiljnom riziku, a to je rizik ovisnosti o jednom kupcu. Poslovni prihodi u posljednjih nekoliko godina rastu u konti-

nuitetu, ali zastupljenost jednog kupca u ukupnim poslovnim prihodima kontinuirano opada. Taj trend vezan je za Renault Grupu koja je najveći kupac AD Plastika. Do prije par godina Renault Grupa zauzimala je 69 % prodaje od ukupnih poslovnih prihoda grupe te se taj postotak smanjio na 57 % u 2018 godini. Smanjenje postotka Renault Grupe u ukupnim prihodima je rezultat kontinuiranog rada na diversifikaciji kupaca (uvođenje Suzukija u portfelj kupaca, povećanje udjela FCA Grupe, PSA Grupe, Forda i Daimlera) te također i akvizicija poduzeća iz Mađarske Tisza Automotive koje ima također svoj spektar kupaca. Vjerojatnost otkazivanja ugovorenih poslova s najvećim partnerom je velika prijetnja, ali tu prijetnju treba sagledati također s gledišta vjerojatnosti nastupanja takvog događaja pa iz tog razloga tom riziku dajemo vjerojatnost ispod 5 % (razina 1).

Scenarij

Udio u prihodima Renault Grupe:

- 2016. godina - ukupni prihod: 935.750.000 kn, udio 645.667.500 kn
- 2017. godina - ukupni prihod: 1.090.140.000 kn, udio 686.788.200 kn
- 2018. godina - ukupni prihod: 1.321.250.000 kn, udio 753.112.500 kn.

U 2019. godini Renault Grupa pronalazi novog dobavljača za svoje automobile. U 2018. godini udio Renault Grupe u poslovnim prihodima AD Plastik Grupe je 57 %, a ako pratimo trend možemo prognozirati da će u 2019. udio Renault Grupe u ukupnim prihodima biti manji, na razini od 50 % prema govoru izvršnog direktora AD Plastik Grupe. Procijenjeni ukupni prihod AD Plastik Grupe je 1.568.504.801,40 kuna, od čega neto dobit iznosi 48.493.951,91 kuna, što bi značilo da udio Renault Grupe u ukupnim prihodima iznosi otprilike 784.252.401,0 kuna u 2019. godini. Ukoliko dođe do pronalaska novog dobavljača od strane Renault Grupe za određene proizvode te oni otkažu dio ugovora od 5 %, utoliko bi ukupan prihod pao za 39.212.620,0 kuna (2,5 % od ukupnih prihoda). To bi imalo utjecaj na neto dobit u iznosu pada od 66,3 %, što je 32.154.348,4 kunu i smanjilo bi neto dobit na iznos od 16.339.603,48 kuna.

Tablica 25.: Utjecaj pada prodaje na poslovni rezultat Grupe

Pad prihoda	**2,5 %**	**5 %**	**10 %**
Poslovni prihod	1.529.292.181,36	1.490.079.561,33	1.411.654.321,26
Neto dobit	16.339.603,48	- 19.286.274,32	- 97.711.514,39
Promjena neto dobiti	-66,3 %	-139,8 %	-301,5 %

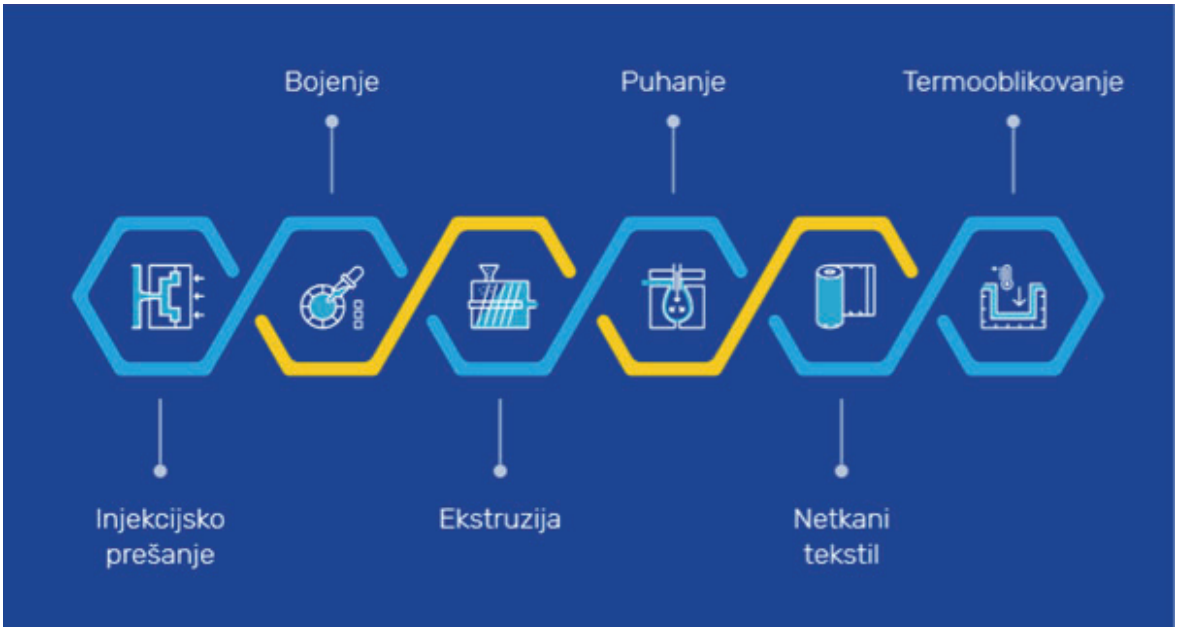
Izvor: izračun autora prema financijskim izvještajima Grupe.

Upravljanje

Rizik jednog kupca treba kontinuirano pratiti i nadzirati zbog njegove velike značajnosti koja iznosi 8. Upravljanje ovim rizikom bi se trebalo provoditi putem stavljanja visokih odšteta u ugovore o novim projektima s partnerima AD Plastik Grupe. Također, najbolji način upravljanja ovim rizikom bila bi diversifikacija portfelja kupaca s kojima AD Plastik Grupa posluje.

7.12. Tehnološki rizik

Pod tehnološkim rizikom smatra se da poduzeće neće biti u mogućnosti proizvesti nove proizvode najnovijim tehnologijama. Tehnologija je jedna od najbitnijih sastavnica AD Plastik Grupe i igra jako veliku ulogu jer im upravo ona osigurava komparativnu prednost te mogućnost ostanka u ovakvoj brzorastućoj industriji. AD Plastik Grupa trenutno provodi kvalitetnu brigu o svojoj tehnologiji u proizvodnim aktivnostima, u konstantnom je kontaktu sa svojim partnerima i ispunjava njihove želje za raznim vrstama proizvodnje. Ključne tehnologije koje AD Plastik Grupa koristi u redovitom poslovanju su: injekcijsko prešanje, bojenje, ekstruzija, puhanje, netkani tekstil i termooblikovanje.[53] AD Plastik Grupa kontinuirano prati sve trendove u tehnologijama te ih uspješno implementira, sukladno tome došli smo do zaključka da ovom riziku dajemo vjerojatnost nastanka ispod 5 % (razina 1).

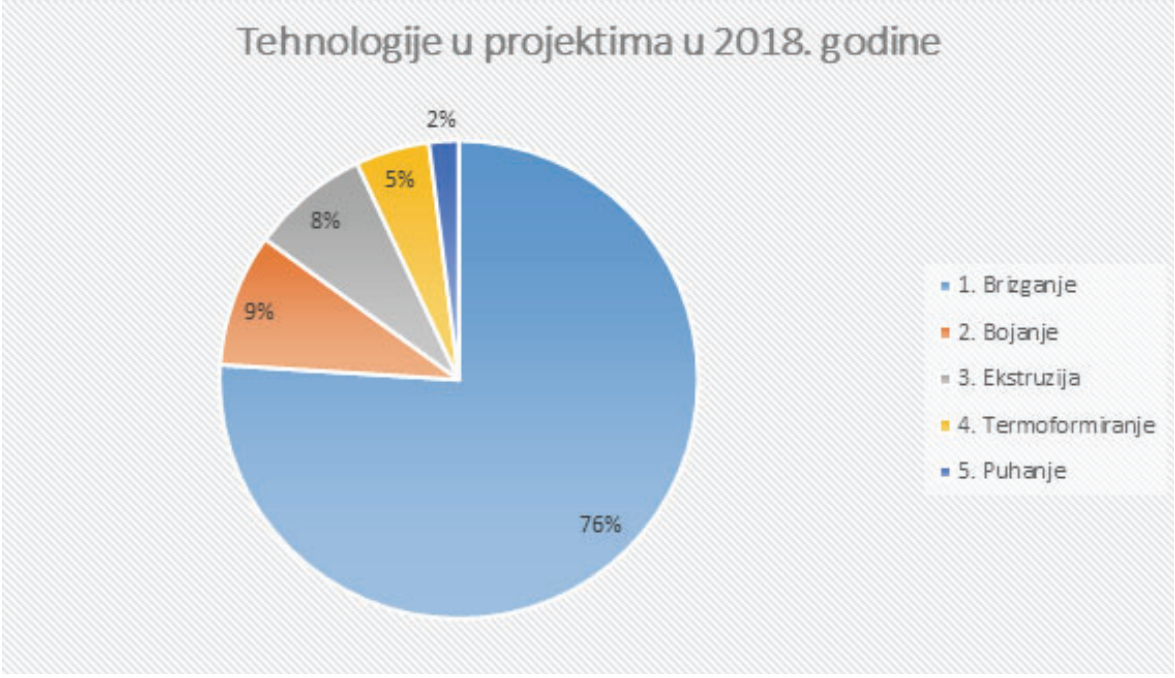


Slika 4.: Tehnologije korištene pri proizvodnji

Izvor: Godišnji izvještaj AD Plastik Grupe za 2018. godinu.

Ujedno najbitnija trenutna tehnologija kojom se AD Plastik Grupa koristi u svojim proizvodnim procesima je injekcijsko prešanje (brizganje) koje odnosi 76 % tehnologije korištene u projektima u 2018. godini. Također, kupci AD Plastik Grupe u posljednjih nekoliko godina imaju sve veće zahtjeve što se tiče proizvodnje automobilskih dijelova iz recikliranih sirovina i korištenjem bioplastike. Neizostavan je i kontinuiran rad na smanjenju težine automobilskih dijelova zbog stalnih pritisaka regulatora državnih tijela za smanjenjem emisija CO_2 plinova.

[53] AD Plastik (2019) Dostupno na: http://www.adplastik.hr/hr/2-tehnologije/(Datum pristupa: 19. 4. 2019.).



Slika 4.: Tehnologije korištene u proizvodnji u 2018. godini

Izvor: izračun autora prema financijskim izvještajima AD Plastik Grupe.

Scenarij

U 2019. godini dolazi do novih zahtjeva kupaca za implementaciju novih tehnologija u proizvodni proces AD Plastik Grupe. Proizvodni proces AD Plastik Grupe te njihovi zaposlenici ne uspijevaju se dovoljno brzo prilagoditi promjenama i implementirati novu tehnologiju u proizvodni proces. Nova tehnologija treba zauzimati 3 % svih novih projekata zbog čega AD Plastik Grupa gubi 3 % proizvodnje jer ne zadovoljava uvjete kupaca što se tiče nove tehnologije. Od ukupnih prihoda u 2019. godini koji iznose 1.568.504.801,40 kuna, pad proizvodnje i pad ukupnih prihoda od 3 % doveo bi ukupne prihode na razinu od 1.521.449.657,36 kuna, što je pad od 47.055.144,04 kuna. Neto dobit bi iznosila 9.908.723,63 kuna, što je od 48.493.951,91 kuna pad za 79,6 %.

Tablica 26.: Utjecaj pada prodaje na poslovni rezultat Grupe

Pad prihoda	**3 %**	**5 %**	**10 %**
Poslovni prihod	1.521.449.657,36	1.490.079.561,33	1.411.654.321,26
Neto dobit	9.908.723,63	-19.286.274,32	-97.711.514,39
Promjena neto dobiti	-79,6 %	-139,8 %	-301,5 %

Izvor: izračun autora prema financijskim izvještajima Grupe.

Upravljanje

Tehnološki rizik je vrlo bitna komponenta AD Plastik Grupe, ako ne i najvažnija. To je rizik koji po svojoj ocjeni signifikantnosti 9, zahtijeva kontinuirano praćenje i kontrolu.

Također, taj rizik treba sagledati i s aspekta mogućnosti nastupanja koja je jako niska i iznosi 1. Mogućnost nastanka tehnološkog rizika vrlo je niska zbog toga što AD Plastik Grupa kontinuirano prati svjetske trendove te sve nove tehnologije zahtijevane od svojih partnera implementira u svoje proizvodne procese. Najbolji način upravljanja tehnološkim rizikom je upravo onaj koji AD Plastik Grupa radi, a to je stalno praćenje trendova, dogovaranje s partnerima i implementiranje novih tehnologija u proizvodne procese.

8. STRATEGIJA UPRAVLJANJA RIZICIMA

Proces integriranog upravljanja rizicima predstavlja sustavno i sveobuhvatno identificiranje i upravljanje rizicima, pri čemu je vrlo važno integrirati strategije upravljanja pojedinim rizicima u jedinstvenu strategiju poduzeća.

Ad Plastik transparentna je i društveno odgovorna kompanija čiji je cilj održati transparentnost i udio na brzorastućem automobilskom tržištu, pri čemu je iznimno bitna implementacija strategije upravljanja rizicima.

S obzirom da posluje većinski na stranom tržištu te izvozi 97 % svojih proizvoda stranim kupcima[54], poduzeće je izloženo valutnom riziku eura i ruske rublje kojima upravlja terminskim ugovorima i prirodnim *hedgingom*, usklađujući na taj način obveze i potraživanja u istoj valuti. Također, valutni rizik utječe na cijene sirovina i materijala, prije svega polipropilena kao najvažnije sirovine te se korištenjem navedenih mjera može upravljati i tim rizikom. Najveći kupac proizvoda Grupe je Renault s udjelom od 57 %[55] te je vrlo bitna diversifikacija poslovnih partnera kako ne bi došlo do pojave novčanog jaza uslijed smanjenja prihoda od Renault grupe. Diversifikacijom partnera odnosno dobavljača, poduzeće također može regulirati rizik kašnjenja njihove isporuke. Taj bi rizik mogao rezultirati padom prihoda poduzeća zbog neizvršenja obveza prema kupcima, no i posljedično utjecati na vrijednost dionice zbog smanjenja transparentnosti poduzeća. Smanjenjem udjela na tržištu zbog netransparentnog poslovanja, poduzeće može izgubiti udio na tržištu te se javlja rizik jačanja konkurencije.

Cjelokupno poslovanje AD Plastika pod utjecajem je brojnih makroekonomskih čimbenika te rizika kretanja gospodarskih aktivnosti u zemljama poslovanja na koje poduzeće ne može individualno utjecati. Međutim, proizvodnjom u više zemalja te praćenjem gospodarskih pokazatelja u tim zemljama, poduzeće može minimizirati navedeni rizik i posljedice regulatornih rizika, zbog kojih dolazi do rasta izdataka prilikom povećanja poreza na dodanu vrijednost, stope poreza na dobit ili izdataka za radnike i plaće. Iako su izdaci za plaće trošak poduzeća, upravo je zadovoljstvo zaposlenika i dodatno ulaganje u njihovo obrazovanje i usavršavanje ključan faktor minimizacije intelektualnog rizika, zbog problema nekvalitetne i nedovoljne radne snage. Utjecajem na intelektualni, poduzeće upravlja i rizikom informatičke pouzdanosti koji je krucijalan za pravilno izvođenje svih proizvodnih procesa kompanije te može imati velike posljedice na poslovanje. Sustavnim uvođenjem novih modernih tehnologija te implementiranjem

[54] ZSE (2019) Integrirani godišnji izvještaj za 2018. godinu. Dostupno na: http://zse.hr/userdocsimages/financ/ADPL-fin2018-1Y-REV-K-HR.pdf (Datum pristupa 2. 5. 2019.).

[55] *Ibid*.

normi kvalitete i pouzdanosti, poduzeće utječe na tehnološki rizik, kao imperativ za opstanak u sektoru automobilske industrije.

Možemo zaključiti kako su svi rizici međusobno korelirani te je važno identificirati ih i njima strateški upravljati kako bi poduzeće ostvarilo svoje planove, no i iskoristilo benefite koje im pruža tržište, s konačnim ciljem povećanja vrijednosti poduzeća.

9. ZAKLJUČAK

Dioničko društvo AD Plastik najveći je hrvatski proizvođač plastičnih dijelova za automobilsku industriju. Društvo je nastalo 1992. godine izdvajanjem iz bivše Jugoplastike, da bi se 1996. godine oblikovalo kao dioničko društvo, pod današnjim imenom. Privatizirano je 2001. godine, na temelju tzv. programa radničkog dioničarstva, koji je uspješno realiziran, stoga su djelatnici AD Plastika danas vlasnici skoro jedne petine dionica svoje kompanije.

Rezultati za 2018. godinu pokazuju vrlo uspješno poslovanje AD Plastik Grupe uz ostvarene rekordne poslovne prihode i neto dobit, pri čemu su ostvareni poslovni prihodi u iznosu 1.321,25 milijuna kuna, što predstavlja rast od 21,20 % u odnosu na isto razdoblje 2017. godine. Gotovo 80 projekata je u tijeku od čega je više od 20 projekata prešlo u serijsku proizvodnju. Preko 136 milijuna eura novih poslova dogovoreno je za poznate kupce. Godinu je obilježila kupnja mađarske kompanije Tisza Automotive, čime je grupacija ostvarila najavljeno širenje poslovanja. Ovom akvizicijom AD Plastik Grupa ušla je na novo, brzorastuće tržište automobilske industrije, širi portfelj svojih kupaca i osigurava svoj daljnji rast.

Prilike u okruženju trenutno imaju pozitivan utjecaj na poslovanje AD Plastika, osobito oporavak ruskog i stabilnost europskog tržišta autoindustrije na kojima AD Plastik Grupa nastavlja ostvarivati rast prihoda iznad rasta tržišta. Automobilska će industrija u vrlo kratkom razdoblju doživjeti revolucionaran iskorak u pogledu dizajna, utjecaja na okoliš, napajanja, upravljanja te povezanosti automobila s drugim sustavima. Za AD Plastik Grupu to je daljnja prilika za unaprjeđenje poslovanja. Upravo svojim znanjem, iskustvom i postojećim resursima mogu ponuditi razvojno proizvodna rješenja komponenti koja će zadovoljiti potrebe kupaca, ali i krajnjih korisnika vozila. Prateći trendove i dinamiku promjena na tržištu, kompanija mora svoje razvojne aktivnosti usmjeriti na istraživanje novih materijala i proizvoda u cilju smanjenja težine vozila, ostvarivanja bolje sigurnosti i očuvanja okoliša.

Iako su zapreke ulaska u automotiv industriju velike te nema velike opasnosti od supstituta originalnih autodijelova, možemo zaključiti da je utjecaj moći kupaca u autoindustriji izražen, prije svega jer postoji velik broj kvalitetnih dobavljača proizvoda za automobile koji su puno veći proizvođači od AD Plastik Grupe. Upravo su stalno praćenje trendova, unapređenje proizvodnje i prepoznatljivost kvalitete ključne aktivnosti kojima kompanija stječe veći udio na cjelokupnom tržištu te se štiti od mogućih ulaska proizvođača zamjenskih autodijelova na tržište.

U svom poslovanju kompanija je izložena rizicima tipičnim za gospodarske subjekte koji posluju na globalnom tržištu, a naročito onima iz automobilske industrije. Izložena

je i različitim ekonomskim i političkim rizicima te zakonskim regulativama pojedinih država na tržištima na kojima posluje. Jedan od ključnih instrumenata upravljanja upravo je upravljanje rizicima kako bi se kompanija zaštitila od konkurencije, prepoznala prilike i pravodobno reagirala na promjene. Koristeći kvalitativne i kvantitativne metode identificirali smo ključne rizike kompanije.[56]

Subjektivnom kvantifikacijom zaključili smo kako poduzeće iznimno dobro upravlja rizicima pri čemu se gotovo svi nalaze u prvom i četvrtom kvadrantu mape rizika, što ukazuje na malu vjerojatnost, no umjerenu ili veliku značajnost na poslovanje ako dođe do pojave scenarija određenog rizika. Najveću značajnost za kompaniju imaju tehnološki rizik te rizik ovisnosti o jednom kupcu, koji mogu uzrokovati pad prihoda 70 – 80 % te spadaju u rizike koje treba detektirati i kontinuirano nadzirati. U tu skupinu rizika također spadaju i rizik jačanja konkurencije, rizik promjene cijene polipropilena, rizik informatičke pouzdanosti i rizik osjetljivosti na promjene tečaja. U posljednjem, četvrtom kvadrantu nalaze se rizici manje značajnosti koje poduzeće treba minimalno kontrolirati te kojima već iznimno dobro upravlja: rizik kašnjenja isporuke dobavljača, rizik pojave novčanog jaza, rizik vezan uz dionice te gospodarske aktivnosti u zemljama poslovanja te regulatorni rizici. Intelektualni rizik nalazi se na granici trećeg i četvrtog kvadranta te je njime potrebno upravljati kako ne bi došlo do promjene značajnosti uslijed promjene uvjeta poslovanja.

Nakon identifikacije, kvantifikacije i mapiranja rizika, odredili smo i mjere upravljanja svakim od njih. Iznimno je važna integracija sustavnog praćenja i upravljanja rizicima u poslovanje i kulturu kompanije kako bi ERM imao što veći i bolji utjecaj na vrijednost poduzeća. Svi se rizici redovito trebaju predviđati i revidirati, sagledavajući utjecaj svakog od njih na potencijalne prilike. Posebnu pozornost potrebno je posvetiti rizicima poslovanja u kratkoročnom i srednjoročnom razdoblju te prilikom definiranja strategije poslovanja kako bi osigurala održivost poslovanja tijekom vremena.[57] Ostvareni rezultati potvrda su ispravnosti postavljene poslovne strategije AD Plastika i poticaj su za daljnju realizaciju planova.

LITERATURA

1. AD Plastik (2019) Dostupno na: http://www.adplastik.hr/hr/ (Datum pristupa 1. 4. 2019.).
2. ZSE (2019) Dostupno na: http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=259 (Datum pristupa 1. 4. 2019.).
3. ZSE (2019) Integrirani godišnji izvještaj za 2018. godinu. Dostupno na: http://zse.hr/userdocsimages/financ/ADPL-fin2018-1Y-REV-K-HR.pdf (Datum pristupa 18. 4. 2019.).
4. ZSE (2019) Integrirani godišnji izvještaj za 2017. godinu. Dostupno na: http://zse.hr/userdocsimages/financ/ADPL-fin2017-1Y-REV-K-HR.pdf (Datum pristupa 2. 4. 2019.).

[56] ZSE (2019) Integrirani godišnji izvještaj za 2018. godinu. Dostupno na: http://zse.hr/userdocsimages/financ/ADPL-fin2018-1Y-REV-K-HR.pdf (Datum pristupa 2. 5. 2019.).

[57] ZSE (2019) Integrirani godišnji izvještaj za 2018. godinu. Dostupno na: http://zse.hr/userdocsimages/financ/ADPL-fin2018-1Y-REV-K-HR.pdf (Datum pristupa 2. 5. 2019.).

5. IDOP (2019) Direktiva EU "Direktiva 2014/95/EU", pristupljeno 15. 4. 2019.

   http://www.idop.hr/hr/izvjestavanje/izvjestavanje/nefinancijsko-izvjestavanje-izvjestavanje-o-odrzivosti/direktiva-201495eu/.

6. Politika upravljanja poslovanjem (2019) Cjelovito upravljanje kvalitetom i održivi razvoj predstavljaju osnovna poslovna načela AD Plastik d.d., pristupljeno 26. 4. 2019. http://www.adplastik.hr/media/uploads/docs/Politika_upravljanjem_poslovanjem_-travanj_2015.pdf.
7. HNB (2018) Makroekonomska kretanja i prognoze. Dostupno na: https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/makroekonomska-kretanja-i-prognoze (Datum pristupa 5. 4. 2019.).
8. Poslovni.hr (2016) Intelektualni kapital danas je najmoćnije oružje u bitci za poslovni uspjeh. Dostupno na: http://www.poslovni.hr/poduzetnik/intelektualni-kapital-danas-je-najmocnije-oruzje-u-bitci-za-poslovni-uspjeh-310268 (Datum pristupa 20. 4. 2019.).
9. Europarl (2019) Informativni članci o EU – Rusija. Dostupno na: http://www.europarl.europa.eu/factsheets/hr/sheet/177/russia (Datum pristupa 5. 4. 2019.).
10. Hrupić, M. (2018) Tko su zapravo "Žuti prsluci" koji stoje iza najgoreg nasilja u zadnjih deset godina?. Dostupno na: https://www.jutarnji.hr/vijesti/svijet/tko-su-zapravo-zuti-prsluci-koji-stoje-iza-najgoreg-nasilja-u-deset-godina-koriste-drustvene-mreze-nemaju-vodstvo-i-postaju-sve-agresivniji/8127119/ (Datum pristupa 6. 4. 2019.).
11. RRiF (2016) Porezni tretman faktoringa i faktoringa koji uključuje otkup mjenice. Dostupno na: https://www.rrif.hr/Porezni_tretman_faktoringa_i_faktoringa_koji_uklju-3242-misljenje.html (Datum pristupa 1. 5. 2019.).
12. Poslovna učinkovitost (2014) Savjeti iz prakse – Profitabilnost i likvidnost u poduzećima. Dostupno na: https://www.poslovnaucinkovitost.eu/kolumne/poslovanje/904-savjeti-iz-prakse-profitabilnost-i-likvidnost-u-poduzecima (Datum pristupa 20. 4. 2019.).
13. RRiF (2018) Najavljene su promjene u oporezivanju od 1. siječnja 2019. Dostupno na: https://www.rrif.hr/Najavljene_su_promjene_u_oporezivanju_od_1_sijecnj-1545-vijest.html (Datum pristupa 6. 4. 2019.).
14. tportal (2019) Inflacija u eurozoni blago oslabila u ožujku. Dostupno na: https://www.tportal.hr/biznis/clanak/inflacija-u-eurozoni-blago-oslabila-u-ozujku-20190401 (Datum pristupa 7. 4. 2019.).
15. Vidić, V. (2018) "Upravljanje rizicima projekata na primjeru poduzeća AD Plastik d.d.", završni rad, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet. Dostupno na: https://repozitorij.efst.unist.hr/islandora/object/efst:2120/preview (Datum pristupa 26. 4. 2019.).
16. Opel (2018) Excellence rewarded at Groupe PSA's 2018 Supplier Awards. Dostupno na: https://int-media.opel.com/en/excellence-rewarded-groupe-psa%E2%80%99s-2018-supplier-awards-0 (Datum pristupa 8. 4. 2019.).
17. Automotive news (2018) Top suppliers. Dostupno na: https://www.autonews.com/assets/PDF/CA116090622.PDF (Datum pristupa 7. 4. 2019.).
18. Damodaran (2019) indname excel file. Dostupno na: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/ (Datum pristupa 10. 4. 2019.).
19. Karmela Luetić (2017) ANALIZA POSLOVANJA AD PLASTIK d.d. SOLIN. Dostupno na: https://repozitorij.efst.unist.hr/islandora/object/efst:1338/preview (Datum pristupa 5. 4. 2019.).

20. N1 (2018) Strane komore upozoravaju na prepreke poslovanju u Hrvatskoj. Dostupno na: http://hr.n1info.com/Biznis/a347873/Strane-komore-upozoravaju-na-prepreke-poslovanju-u-Hrvatskoj.html, (Datum pristupa 5. 4. 2019.).
21. Novac.hr (2018) AD Plastik ostvario je najavljivanu akviziciju i kupio Tisza Automotive iz Mađarske. Dostupno na: https://novac.jutarnji.hr/makro-mikro/ad-plastik-ostvario-je-najavljivanu-akviziciju-i-kupio-tisza-automotive-iz-madarske/7657242/ (Datum pristupa 20. 4. 2019.).
22. Poslovni dnevnik (2019) AD-Plastik ugovorio nove poslove za PSA i FCA Grupu vrijedne 47 milijuna eura. Dostupno na: http://www.poslovni.hr/domace-kompanije/ad-plastik-ugovorio-nove-poslove-za-psa-i-fca-grupu-vrijedne-47-milijuna-eura-352195 (Datum pristupa 15. 4. 2019.).
23. Poslovni.hr (2019) Njemačko gospodarstvo naglo gubi dah, recesija bi zaprijetila cijeloj Europi. Dostupno na: http://www.poslovni.hr/hrvatska/njemacko-gospodarstvo-naglo-gubi-dah-recesija-bi-zaprijetila-cijeloj-europi-349851 (Datum pristupa 6. 4. 2019.).

Osmo poglavlje

ANALIZA I UPRAVLJANJE POSLOVNIM RIZICIMA PODRAVKA GRUPE PRIMJENOM INTEGRIRANOG MODELA

Robert Hrgović, Filip Ilić, Nicole Marie Ivančić, Josipa Milardović, Mirna Polić[1]

1. OPĆI PODACI[2]

Podravka je hrvatsko poduzeće nastalo 1947. godine iz radionice za preradu voća i povrća koju su 1934. godine osnovali braća Marijan i Matija Wolf. Podravka djeluje u dva poslovna segmenta: prehrana i farmaceutika. Ušla je u područje farmaceutike 1972. godine kada je u Ludbregu osnovan Belupo. Sjedište kompanije nalazi se u Koprivnici te je jedan od vodećih prehrambenih brendova kako u Republici Hrvatskoj, tako i u regiji.

Misija i vizija Podravke

Nudimo inovativno kulinarsko iskustvo i zdrava životna rješenja za Vas.

Posvećeni smo poboljšanju svakodnevne kvalitete života naših potrošača, kupaca i zaposlenika putem inovativnosti i internacionaliziranosti.[3]

Misija i vizija Belupa

Misija Belupa je – „Čuvajmo zdravlje zajedno“.

Vizija Belupa je postati vodeća farmaceutska tvrtka u srednjoj i istočnoj Europi.[4]

Dominantna boja na logu kompanije je crvena na bijeloj podlozi. Topla boja utječe na emocije, simbolizira radost i zadovoljstvo, a to je upravo ono što izaziva dobra hrana nastala u pogonima kompanije Podravka.

---

[1] Studenti integriranog sveučilišnog studija Poslovne ekonomije Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Zagrebu, moduli Analiza i poslovno planiranje, Financije i Računovodstvo i revizija.

[2] Podravka.hr. Dostupno na: https://www.podravka.hr/kompanija/o-podravki/ (12. svibnja 2019.).

[3] Podravka.hr. Dostupno na: https://www.podravka.hr/kompanija/o-podravki/?fbclid=IwAR0zCM3-tu9-Q4XuREhXrjLfQWgw2cILFflk_p1jurVmt5IzUxpYVOIM52I (12. svibnja 2019.).

[4] Belupo.hr. Dostupno na: https://www.belupo.hr/hr/kompanija/misija-i-vizija/misija-i-vizija/ (12. svibnja 2019.).

Slogani „*Od srca srcu*“ te „*Kompanija sa srcem*“, desetljećima odjekuju u hrvatskim domovima. Kao i u logotipu kompanije, u sloganima se ističe srce kao simbol emocija i zadovoljstva koje dobra hrana budi u potrošačima.

Tržišta[5]

Podravka je jedna od vodećih kompanija u jugoistočnoj, srednjoj i istočnoj Europi, a potrošači kupuju njihove proizvode u više od pedeset zemalja svijeta. SPP Prehrana djeluje na međunarodnim tržištima koja su podijeljena u četiri grupe tržišta prema zemljopisnim regijama: Regija Adria koja uključuje Hrvatsku i države jugoistočne Europe, Regija Europa koja uključuje države srednje i zapadne Europe, Regija Rusija, ZND i Baltik te Regija Nova tržišta koja uključuje države Sjeverne Amerike, Australiju i Novi Zeland, države Afrike, države MENA te države Azije.

SPP Farmaceutika zemljopisno je podijeljena na 2 organizacijske cjeline: Tržište Hrvatske i Međunarodna tržišta pri čemu su Međunarodna tržišta podijeljena prema regijama na Jugoistočnu Europu, Istočnu Europu, Centralnu Europu i Nova tržišta.

Brendovi[6]

U svom portfelju, Podravka ima nekoliko poznatih brendova: Salut, Podravka, Vegeta, Dolcela, Lino, Eva, Fant, Fini-Mini, Žito, Kviki, Talianetta, Čokolešnik, Belsad, Coolinarika, Belupo, Lagris, Warzywko, 1001 cvet, Gorenjka, Zlato polje, Šumi, Natura, Maestro i Mirna Rovinj.

Podravka je prehrambeni brend broj jedan, kako u Hrvatskoj, tako i u regiji pa su upravo proizvodi pod brendom Podravka među najprepoznatljivijim proizvodima čitave korporacije. Vegeta je jedinstvena mješavina začina obogaćena s nekoliko vrsta sušenog povrća. Postala je fenomen u svijetu te ju koriste potrošači iz više od 50 zemalja svijeta. Dolcela je brend Podravkinih slatkih proizvoda, od sastojaka za kolače, do gotovih deserata, torti i kolača. Lino je brend dječje hrane, temeljene na žitaricama i nutrijentima nužnima za djetetov rast i razvoj. Unutar brenda Lino je jedan od najpoznatijih Podravkinih proizvoda – Čokolino, žitna kašica na kojoj su odrasle mnoge generacije. Fant je mješavina za pripremu jela koja olakšava kuhanje i smanjuje vrijeme kuhanja, a jelima daje karakterističan, tradicionalan okus. 2015. godine Podravka je provela akviziciju Žita, slovenske kompanije koja obuhvaća pekarsku industriju i mlinove, proizvodnju slatkiša, proizvodnju tjestenine i smrznute hrane, slastica, čajeva, začina te riže. Neki od najpoznatijih proizvoda Žita su gotova vučena tijesta i gotova smrznuta hrana među kojima su najnoviji Cmoki s Lino Ladom.[7] Coolinarika je kulinarski portal koji je jedinstven na ovim prostorima, kako po količini sadržaja, tako i po mogućnostima interakcije s korisnicima. Jedna je od najvažnijih internetskih destinacija u regiji, što nimalo ne čudi s obzirom na to da nudi 186.000 recepata.

---

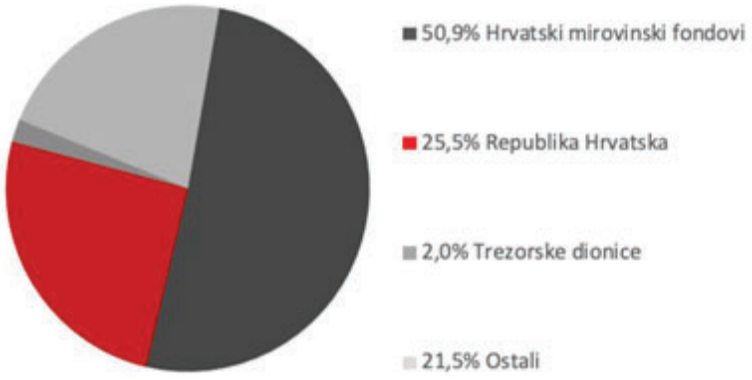
5 Podravka.hr. Dostupno na: https://www.podravka.hr/kompanija/o-podravki/trzista/?fbclid=IwAR0zCM3-tu9-Q4XuREhXrjLfQWgw2cILFflk_p1jurVmt5IzUxpYVOIM52I (12. svibnja 2019.).

6 Podravka.hr. Dostupno na: https://www.podravka.hr/brandovi/?fbclid=IwAR0M_SPXS9QdTAE8UaKDYAJXb9M90m1FhtbiJqUU1CGNILp5WOgD5ik4RaI (12. svibnja 2019.).

7 Žito.si (2019) Općenito o Žitu. Dostupno na: https://zito.si/ (12. svibnja 2019.).

Na području farmaceutike, Podravka djeluje u okviru brenda Belupo, koji uz hrvatsko tržište, posluje i na 18 europskih farmaceutskih tržišta. Belupo je druga po veličini farmaceutska kompanija u Hrvatskoj prema tržišnom udjelu. U Hrvatskoj, Belupo je lider u kardiovaskularnom i dermatološkom programu.[8]

Grafikon 1.: Vlasnička struktura na dan 31. 3. 2019.



Izvor: Podravka.hr.

U vlasničkoj strukturi Podravke prevladavaju hrvatski mirovinski fondovi s 50,9 % udjela, zatim Republika Hrvatska s 25,5 %, trezorske dionice čine 2 % udjela, a ostali 21,5 %. Od mirovinskih fondova, najveći udio ima PBZ Croatia Osiguranje obvezni mirovinski fond kategorije B s 15 %, zatim AZ obvezni mirovinski fond kategorije B s 12,7 % te Centar za restrukturiranje i prodaju - Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje s 10,2 %.[9]

2. PESTLE ANALIZA

Politički čimbenici

Podravka je kompanija čije je sjedište u Republici Hrvatskoj, ali ima podružnice na globalnoj razini. Zbog svoje rasprostranjenosti i opsega djelovanja, podređena je različitim političkim sferama i zakonima. Ulaskom Hrvatske u Europsku uniju 1. srpnja 2013. godine, zakoni i propisi usklađuju se s regulativom Europske unije te se otvara veliko tržište i mogućnost korištenja EU fondova. Nestabilnost Vlade RH pridonijela je nepotrebnoj neizvjesnosti, a problemi Agrokora i uplitanje politike utjecalo je na samu kompaniju.

Podravka je iznimno podložna političkim čimbenicima zbog toga što se više od četvrtine (25,4 %) vlasništva Podravke nalazi u rukama države koja je kao takva drugi većinski vlasnik, odmah poslije mirovinskih fondova. Početkom 2019. godine stupio je na snagu zakon prema kojem mirovinskim fondovima (i mirovinskim osiguravajućim društvima) država ograničava pravo predlaganja članova nadzornih odbora skupštinama tvrtki u kojima imaju dionice.[10] Česta promjena regulative na državnoj razini oslikava se i u indu-

[8] Belupo hr.(2019) Općenito o Belupu. Dostupno na: https://www.belupo.hr/hr/ (12. svibnja 2019.).

[9] Podravka.hr (2019) Dostupno na: https://www.podravka.hr/ (10. travnja 2019.).

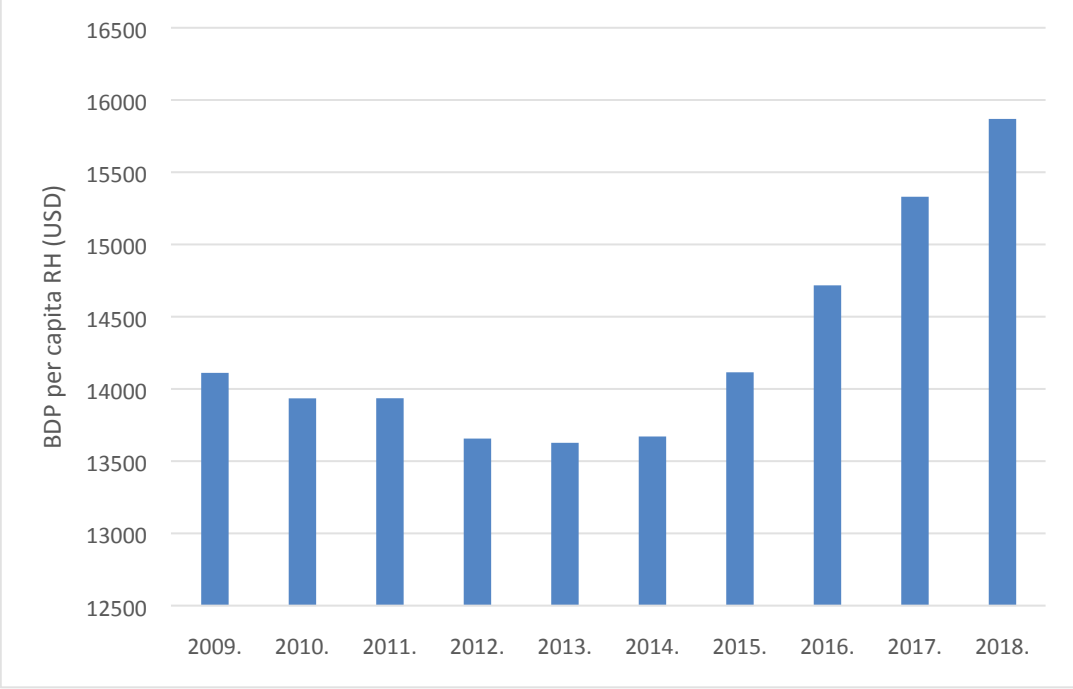
[10] Narodne novine (2018) Zakon o obveznim mirovinskim fondovima, Zagreb. NN d.d., 49(6) (15. travnja 2019.).

striji te može uzrokovati nepovoljne učinke. Također, s promjenama vlasti, zbog velikog udjela države u vlasničkoj strukturi, mijenja se i vodstvo kompanije, što negativno utječe na provođenje strukturalnih promjena za čije je provođenje potrebno više vremena. Također, politički čimbenik je i Brexit odnosno izlazak Ujedinjenog Kraljevstva iz Europske unije koji traje od referenduma u lipnju 2016. godine i koji ima veliki utjecaj na izvoz.

Ekonomski čimbenici

Nakon gospodarske krize 2008. očituje se gospodarski rast, kako u Hrvatskoj, tako i na ostalim tržištima na kojima Podravka posluje. Taj gospodarski rast očituje se u rastu BDP-a *per capita* što se može vidjeti na sljedećem grafikonu. Značajan rast ostvaren je u potrošnji kućanstava, što ukazuje na povećanu potrošnju, među ostalim, prehrambenih proizvoda.

Grafikon 2.: Kretanje BDP-a *per capita* Republike Hrvatske u američkim dolarima



Izvor: izrada autora prema: Tranding economics (2019), Forecasts countries: GDP per capita (online). Dostupno na: https://tradingeconomics.com/croatia/gdp-per-capita (6. rujna 2019.).

Jedan od ključnih ekonomskih utjecaja je nezaposlenost građana Republike Hrvatske, koja je u krizi bila rekordno visoka, ali se nakon krize smanjila, no nažalost, nije se smanjila zbog pozitivnih strukturnih promjena, nego zbog migracija. Naime, emigracijama se smanjio ukupan broj stanovnika pa tako i broj nezaposlenih koji su svoju sreću i ekonomsku sigurnost potražili izvan Hrvatske.[11] Iz tog razloga, poduzeća kao što je Podravka primorana su prilagoditi nadnice smanjenoj ponudi i na taj način povećati

[11] Hrvatski zavod za zapošljavanje (2019) Mjesečni statistički bilten za travanj 2019.: Zagreb, HZZ (12. travnja 2019.).

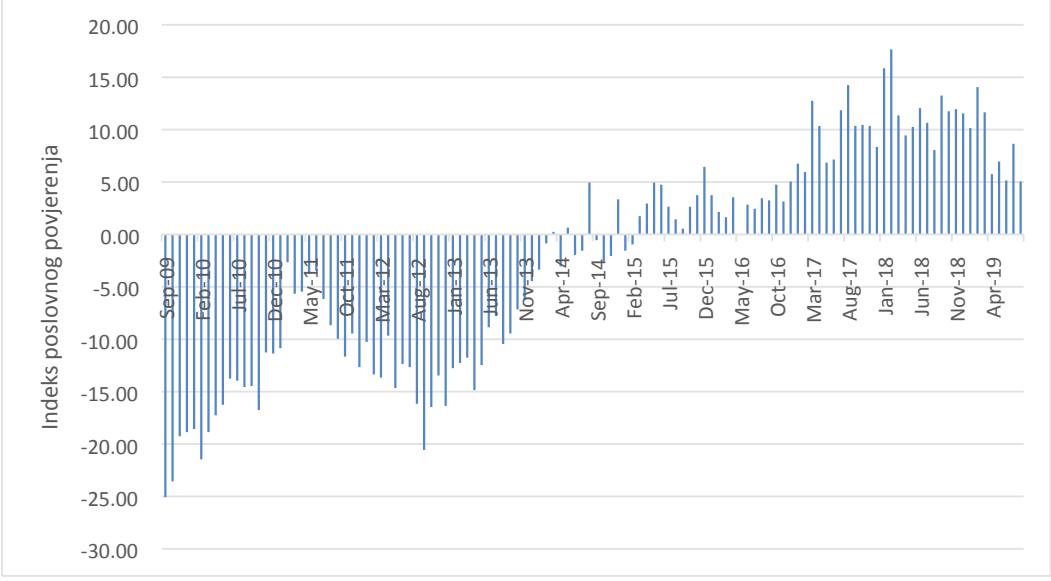
troškove rada. Isto tako, pojavljuje se prilika za veći izvoz, jer se može pretpostaviti da stanovništvo koje je emigriralo kupuje proizvode hrvatskih prehrambenih kompanija i u inozemstvu.

Još jedan od čimbenika je visoka stopa PDV-a, koja je druga najviša u Europi, uz Švedsku i Dansku. Međutim, primjenjuje se snižena stopa PDV-a na pojedine prehrambene proizvode (dječja hrana i prerađena hrana na bazi žitarica za dojenčad i malu djecu, što ima pozitivan utjecaj na Podravku) te lijekove koji čine prodajni asortiman Belupa.[12]

Promjene kamatnih stopa utječu na cijenu zaduživanja i podizanja kredita. Trgovina prehrambenim sirovinama na međunarodnom tržištu obavlja se u eurima i dolarima, primljeni krediti, obveze prema dobavljačima i potraživanja od povezanih društava također su u dolarima, ali tečaj kuna/euro je već godinama stabilan pa ovaj čimbenik nema prevelik utjecaj na poslovanje hrvatskih poduzeća (bar što se tiče poslovanja u eurima).[13]

Indeks poslovnog povjerenja, koji pokazuje razinu optimizma ili pesimizma za gospodarsko stanje Republike Hrvatske pokazuje oporavak u odnosu na stanje za vrijeme i nakon globalne financijske krize, što se vidi iz sljedećeg grafikona. Prosjek indeksa poslovnog povjerenja za Republiku Hrvatsku za razdoblje od 2008. do 2019. iznosi -3,63 dok je najviše iznosio 17,70 u veljači 2018. godine.

Grafikon 3.: Kretanje pokazatelja indeksa poslovnog povjerenja u Republici Hrvatskoj



Izvor: izrada autora prema: fxempire (2019), macro data, croatian business confidence (online). Dostupno na: https://www.fxempire.com/macro/croatia/business-confidence (7. rujna 2019.).

[12] European commission (2019) Internal taxes: Vat rates in EU countries (online). Dostupno na: https://trade.ec.europa.eu/tradehelp/vat-eu-member-states?fbclid=IwAR3n7N6VGZwHjgAA4cH0WUKBV36njVE-lOulmtbxxT7_RUSm-dgMXQ_rQQY (14. rujna 2019.).

[13] European central bank (2019) Statistics: ECB reference exchange rates (online). Dostupno na: https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/euro_reference_exchange_rates/html/eurofxref-graph-hrk.en.html (14. rujna 2019.).

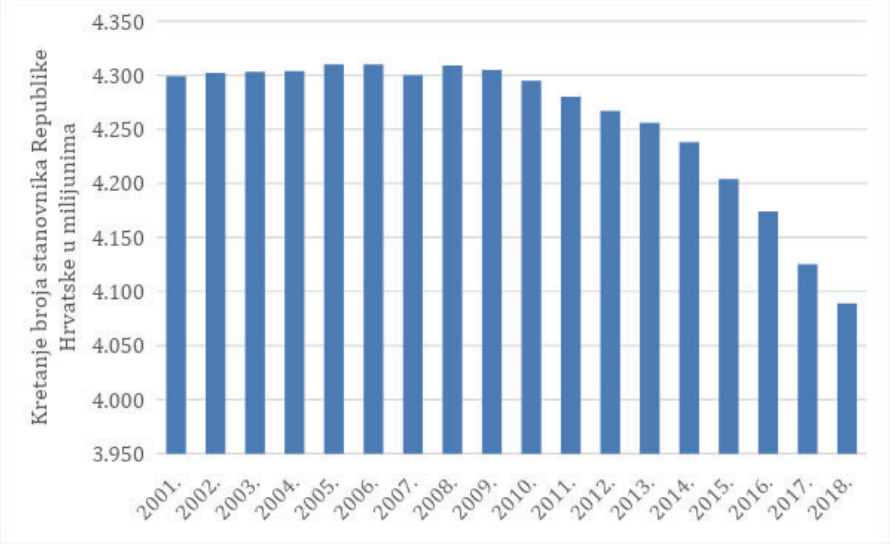
Društveno-kulturni i demografski čimbenici

U posljednje vrijeme, dolazi do značajnih promjena u ponašanju potrošača: pokazuju veću brigu za zdravlje, javlja se trend konzumiranja organski uzgojenih proizvoda, trend strane i domaće kuhinje te egzotičnih jela, što od proizvođača zahtijeva prilagodbu svojim proizvodima. Također, potrošači preferiraju domaće proizvode, kako na hrvatskom tržištu, tako i na mnogim inozemnim tržištima gdje postoji hrvatsko stanovništvo (BiH, Australija, SAD, Kanada, Irska, Njemačka). Upravo zbog toga, poduzeća iz prehrambene industrije (uključujući i Podravku) primorana su prilagoditi ponudu vlastitih proizvoda novim preferencijama potrošača kako bi zadržali stare i privukli nove potrošače.

Na većini tržišta raste udio ženske radne snage. Žene više vremena provode na poslu, a manje kod kuće, što im ostavlja manje vremena za kuhanje. Također, smanjuje se broj članova kućanstva, obitelji imaju jedno do dvoje djece, što je puno manje od četvero-petero kako je bilo uobičajeno u prošlosti, što uvelike mijenja navike pripremanja i konzumiranja hrane.

Ključni problem hrvatskoga tržišta je smanjenje broja stanovnika, što se očituje u smanjenju tržišta, kao posljedica emigracije i negativnog prirodnog prirasta. Na grafikonu se može vidjeti kretanje broja stanovnika Republike Hrvatske kao i smanjenje broja stanovnika od čak 221.000 stanovnika u razdoblju od 2006. do 2018. godine.

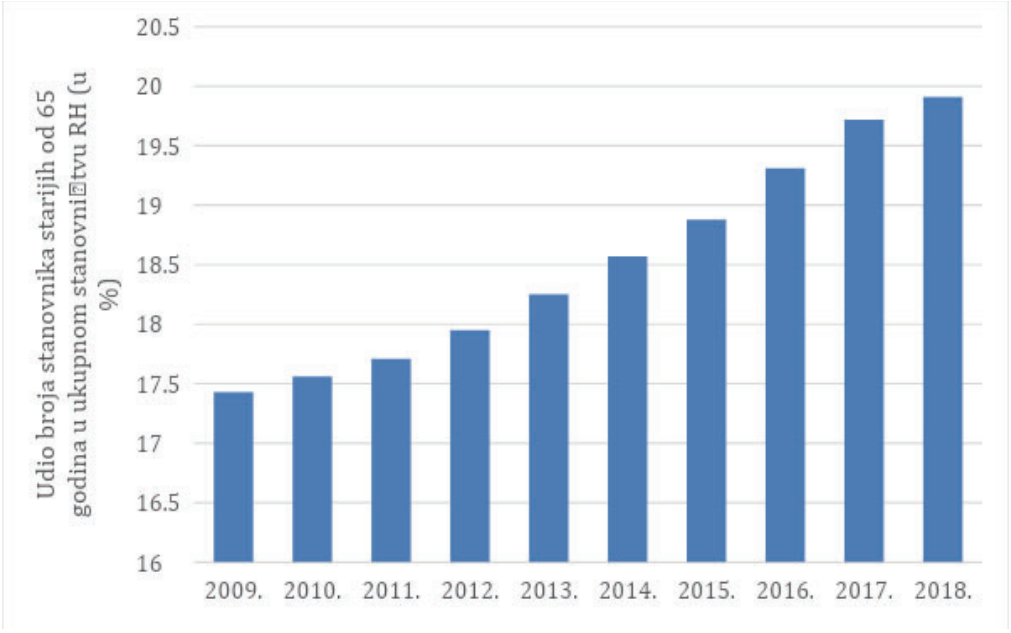
Grafikon 4.: Kretanje broja stanovnika u Hrvatskoj u milijunima



Izvor: izrada autora prema: trading economics (2019); forcasts; croatian population (online). Dostupno na: https://tradingeconomics.com/croatia/population (7. rujna 2019.).

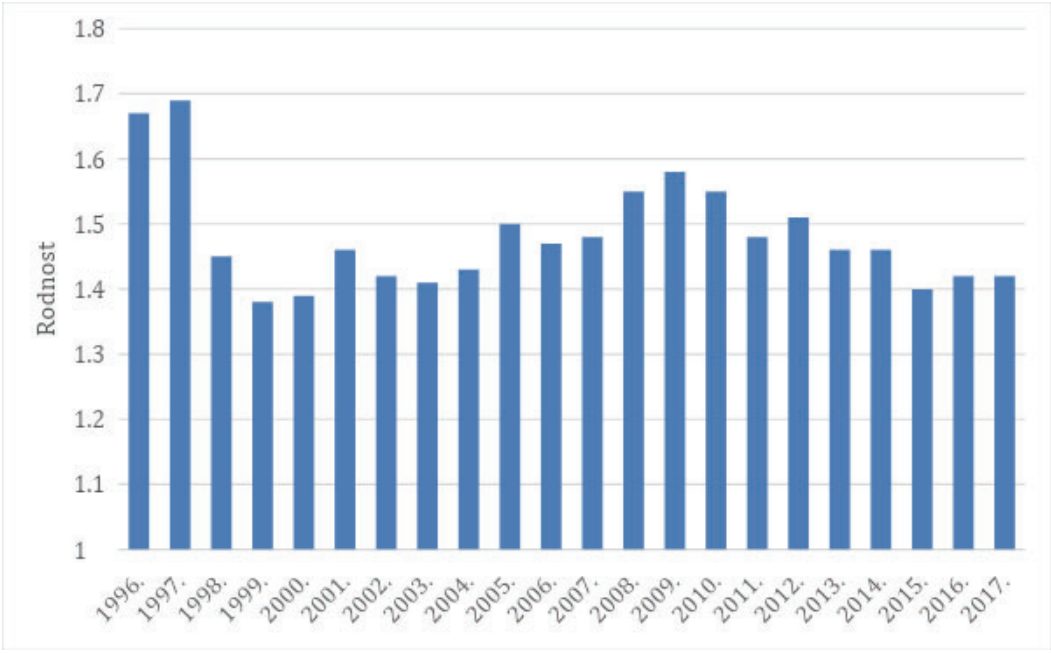
Navedeno predstavlja problem starenja stanovništva te smanjenje broja rođenih. Starenje stanovništva, s druge strane, može pozitivno utjecati na farmaceutski segment zbog povećanja potražnje za lijekovima. Na donjem grafikonu može se očitati povećanje udjela stanovništva starijeg od 65 godina u Republici Hrvatskoj za 2,48 postotna boda. Također, problem starenja stanovništva uočava se i na grafikonu 6. koji pokazuje broj rođene djece po ženi te se pokazatelj vidljivo smanjuje.

Grafikon 5: Udio broja stanovnika starijih od 65 godina u ukupnom stanovništvu Republike Hrvatske



Izvor: izrada autora prema: World Bank Open Data (2019) population age 65 and above: Croatia (online). Dostupno na: https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.65UP.TO.ZS?end=2018&locations=HR&start=1960&view=chart (7. rujna 2019.).

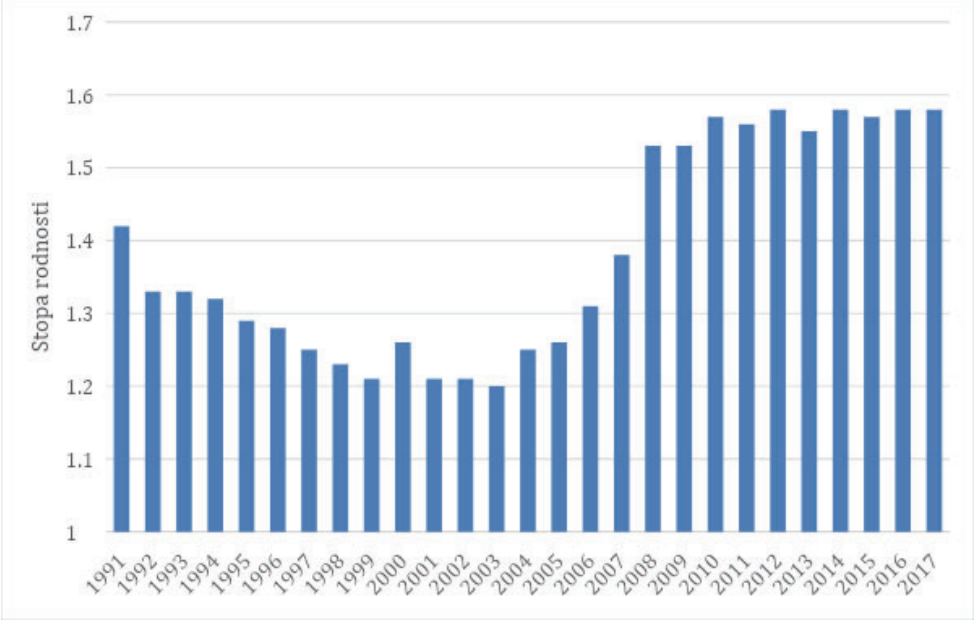
Grafikon 6.: Kretanje pokazatelja rodnosti u Hrvatskoj



Izvor: izrada autora prema: World Bank Data Source (2019), Total ferelity rate: Croatia (online). Dostupno na: https://data.worldbank.org/indicator/SP.DYN.TFRT.IN?locations=HR (7. rujna 2019.).

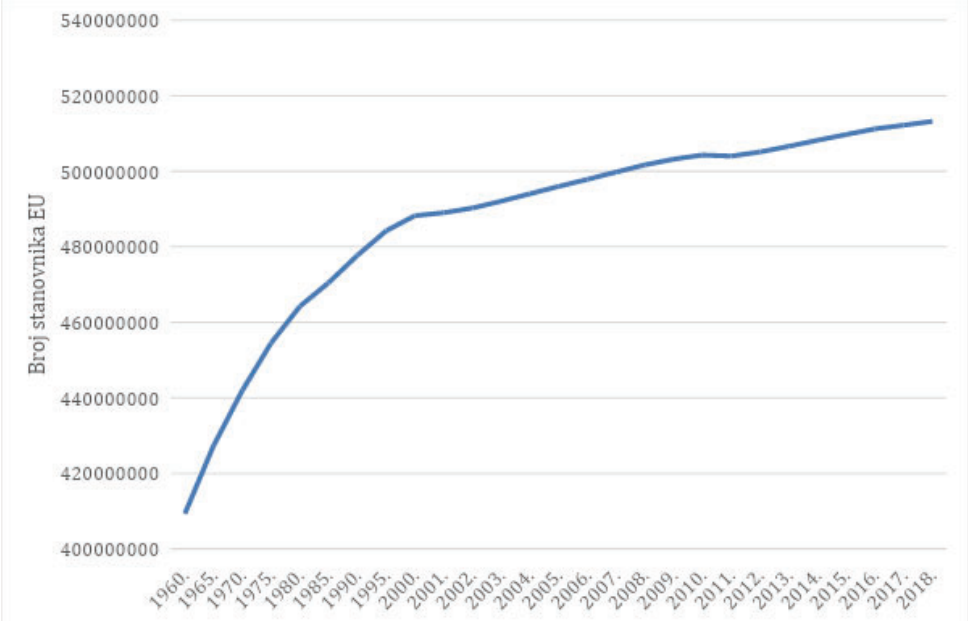
Slovenija je jedno od najvećih Podravkinih izvoznih tržišta, a najprodavaniji proizvod je dječja hrana. Upravo zbog toga, bitno je promotriti kretanje pokazatelja rodnosti u Sloveniji gdje je prirodni prirast stabilan u posljednjih 10 godina.

Grafikon 7.: Kretanje pokazatelja rodnosti u Sloveniji



Izvor: izrada autora prema: World Bank Data Source (2019) Total fertility rate: Slovenia (online). Dostupno na: https://data.worldbank.org/indicator/SP.DYN.TFRT.IN?locations=SI&view=chart (7. rujna 2019.).

Grafikon 8.: Kretanje broja stanovnika EU-28



Izvor: izrada autora prema: World Bank Data Source (2019) Population: EU (online). Dostupno na: https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL?locations=EU (7. rujna 2019.).

Porast broja stanovnika postojan je u Europskoj uniji, koja broji nešto više od 512 milijuna stanovnika (1. 1. 2018.), što je 1,2 milijuna više nego prethodne godine. Posljednjih desetljeća, smanjila se stopa rasta broja stanovnika, u razdoblju od 2015. do 2018., broj stanovnika prosječno je rastao za 1,4 milijuna stanovnika, dok je 1960-ih taj rast bio 3,3 milijuna stanovnika godišnje, što se može vidjeti iz grafikona 8.

Uz sve navedeno, široko tržište implicira kulturološke razlike među krajnjim potrošačima zbog čega je nužna prilagodba proizvoda.

Tehnološki čimbenici

Slaba inovativnost odlika je čitavog hrvatskog društva koju Vlada pokušava potaknuti. Zakonom o državnoj potpori za istraživačko-razvojne projekte predvidjela je značajne porezne olakšice za ulaganja u istraživanje i razvoj.[14] Hrvatska je zauzela 41. mjesto prema indeksu inovativnosti, ali 4. mjesto među državama gornjeg srednjeg dohotka što ukazuje na izvjestan napredak.[15] Razvoj tehnologije ključan je za oba segmenta poslovanja Podravke, iako najviše do izražaja dolazi u Belupu. Upravo iz tih razloga, očituje se trend suradnji poduzeća s fakultetima (Belupo i Farmaceutsko-biokemijski fakultet).[16] Poslovanje u skladu s tehnološkim napretkom je nužno – velik dio poslovanja seli se na internet, a veliki dio marketinških aktivnosti sveo se na digitalni marketing, što se u Podravci očituje interaktivnom web-stranicom, portalom *Coolinarika*, Instagram profilom, YouTube kanalom te emisijom *Ručak za sutra s Podravkom*.

Pravni čimbenici

Zbog članstva u Europskoj uniji, na njezinom području ne plaćaju se carine, što pogoduje izvozu domaćih proizvoda na inozemna tržišta, ali i uvozu stranih proizvoda, koji možda ne konkuriraju kvalitetom, ali konkuriraju nižim cijenama. Također, nužne su kontrole kvalitete i zdravstvena sigurnost proizvoda. Problemi pravne prirode, a koji obilježavaju cjelokupno hrvatsko gospodarstvo su složeni birokratski propisi koji opterećuju poslovnu slobodu, neefikasnost pravnog sustava u rješavanju sudskih sporova, niska razina zaštite vlasničkih interesa manjinskih dioničara, intelektualnog vlasništva i vlasničkih prava općenito, nedovoljno transparentan proces stvaranja javnih politika, loši standardi revizije i izvještavanja te nedostatak poslovne etike.

Od ulaska u Europsku uniju, proizvodi hrvatskih prehrambenih industrija su u zemljama CEFTA-e, kamo plasiraju oko 80 % izvoza, opterećeni s većim carinskim stopama, s obzirom na to da je to članstvo suspendirano pridruživanjem Hrvatske Europskoj uniji. Prema istraživanju Doing Business 2019, Hrvatska je 58. zemlja prema jednostavnosti poslovanja, što ukazuje na značajan pad – 7 mjesta u godini dana, 15 mjesta u dvije,

---

[14] Narodne novine (2108) Zakon o državnoj potpori za istraživačko-razvojne projekte, Zagreb: NN 64/18.

[15] Schwab, K. (2018) World Economic Forum, The Global Competitiveness Report.

[16] Podravka hr. Dostupno na: https://www.podravka.hr/kompanija/mediji/vijesti/farmaceutsko-biokemijski-fakultet-sveucilista-u-zagrebu-i-belupo-potpisali-sporazum-o-suradnji-te-pismo-potpore/?fbclid=IwAR2MVJoQD29XuxEuvlqjTs6rBFKUW8hte_PbPoz3Tf5a3HzguGw3hiLLDrU (15. travnja 2019.).

ali od 2015. godine drži prvo mjesto u jednostavnosti međunarodne trgovine.[17] 2019. godine na snagu stupa zakon koji ograničava mirovinske fondove u biranju vlastitih predstavnika u nadzorne odbore poduzeća koja imaju u većinskom vlasništvu, što se odražava na izbor članova nadzornog odbora Podravke.[18]

Ekološki čimbenici

Ekološki problemi koji se najčešće javljaju i na koje poduzeća moraju obratiti pozornost su problematika otpadnih voda i gospodarenje vodama, gospodarenje otpadom u najširem smislu, rješavanje opasnih tvari te emisije štetnih plinova. Te probleme uređuju Zakon o održivom gospodarenju otpadom[19] i Zakon o zaštiti okoliša[20] te je nužno za poduzeća da kontinuirano poboljšavaju proizvode, usluge i procese s ciljem da smanje negativan utjecaj na okoliš. U skladu s tim, Podravka provodi Akcijski plan zaštite okoliša koji se konstantno unaprjeđuje i usklađuje s navedenim zakonima. 2015. godine Podravka je formirala Odjel za održivi razvoj čija je primarna zadaća sastavljanje nefinancijskog godišnjeg izvješća primjenom novih GRI (*Global Reporting Initiative*) standarda za izvještavanje.[21] U skladu s održivim razvojem, Podravka sve više koristi ambalažu koja se može reciklirati, smanjuje upotrebu jednokratne ambalaže koja se više ne može iskoristiti nakon korištenja proizvoda te pročišćava otpadne vode na vlastitom uređaju za pročišćavanje otpadnih voda i internim sustavom odvajanja otpada odvajaju otpad različitih kategorija.

3. PORTEROV MODEL

3.1. Suparništvo među etabliranim konkurentima

Podravka kao jedna od najzastupljenijih sudionica u prehrambenoj industriji ima velik broj konkurenata u širokom broju prehrambenih proizvoda. Glavni konkurenti Podravke u prehrambenoj industriji su Vindija, Dukat, Pivac i PPK. Prema podatcima preuzetima iz Sektorske analize među pet glavnih proizvođača hrane u Republici Hrvatskoj Podravka u kategoriji ukupno ostvarenih prihoda zauzima drugo mjesto, s ukupnim prihodima od 1.900 milijuna kuna. Na prvome je mjestu Vindija d.d. s ukupno ostvarenih 2.500 milijuna kuna prihoda pa je upravo Vindija d.d. glavni konkurent Podravke u prehrambenoj industriji.[22]

---

17 World Bank (2019) Doing Business 2019.

18 Poslovni dnevnik hr. Dostupno na: http://www.poslovni.hr/domace-kompanije/ostavku-dao-i-predsjednik-no-podravke-dubravko-stimac-352894 (7. svibnja 2019.).

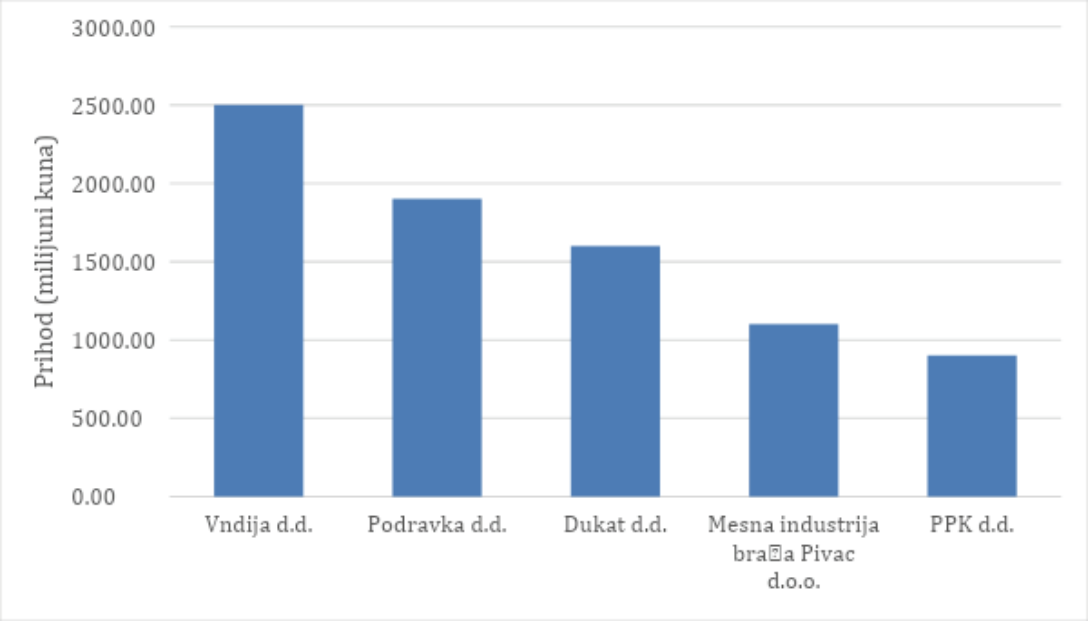
19 Zakon hr., pročišćeni tekstovi zakona (2017-2019); Zakon o održivom gospodarenju otpadom, Zagreb: NN 14/19.

20 Zakon hr. pročišćeni tekstovi zakona (2018) Zakon o zaštiti okoliša, Zagreb: NN 118/18.

21 Podravka hr. Dostupno na: https://www.podravka.hr/kompanija/odgovornost/odrzivi-razvoj/?fbclid=IwAR0TSZ1aFBG5oBVIUSV5OypiW3WbpAczOanPB3NAtpDxHay88di3o0lCjVk (15. travnja 2019.).

22 Ekonomski institut Zagreb (svibanj 2018.) Sektorske analize – Hrana i piće, Zagreb: Ekonomski institut – str. 13.

Grafikon 9: Ukupni prihodi pet najvećih proizvođača hrane u Hrvatskoj



Izvor: Ekonomski institut Zagreb (svibanj 2018.) Sektorske analize – Hrana i piće. Zagreb: Ekonomski institut, str. 13. Dostupno na: https://www.eizg.hr/userdocsimages//publikacije/serijske-publikacije/sektorske-analize/SA_hrana-2018.pdf (10. rujna 2019.).

Podravka je u 2018. godini zapošljavala 6.517 zaposlenika, Vindija[23] nešto više od 4.000 zaposlenika dok je Dukat[24] zapošljavao nešto više od tisuću zaposlenika u državi te više od 3.000 zaposlenika u regiji. U farmaceutskoj industriji Pliva je tržišni lider, Jadran Galenski je glavni konkurent Belupu, dok su Pharmatheka Consult i PharmaS sljedbenici na tržištu.

3.2. Opasnost od ulaska novih konkurenata

Ulazak novim konkurentima na tržište je otežan zbog ulaznih zapreka. Kako bi novi konkurenti dosegli razinu Podravke i ostalih vodećih kompanija u sektoru prehrambene industrije, potrebna su velika kapitalna ulaganja i vrijeme. Jedna od ulaznih zapreka pri ulasku novih konkurenata na hrvatsko tržište prehrambenih proizvoda svakako je ekonomija obujma. S obzirom na dugogodišnje postojanje na tržištu, Podravka je u mogućnosti značajno smanjiti svoje troškove i ostvariti konkurentsku prednost korištenjem ekonomije obujma. Također, imidž brenda Podravka jedna je od ulaznih zapreka koja će obeshrabriti ulazak novih konkurenata na tržište.

Upravo zbog navedenih zapreka, poduzeća koja žele ući na tržište prehrambenih proizvoda, primorana su diferencirati svoje proizvode kako bi privukla kupce. Tako po-

[23] Vindija hr. Dostupno na: http://www.vindija.hr/O-nama/Poslovni-sustav-Vindija/Tvrtka-danas.html?Y2lcNjQ%3D (15. travnja 2019.).

[24] Dukat hr. Dostupno na: https://www.dukat.hr/o-nama/ (12. travnja 2019.).

tencijalnu konkurenciju Podravki predstavljaju novi lanci koji su iskoristili suvremenu orijentiranost na zdravu prehranu, poput Bio&Bio, Biokošara i Špajza. S obzirom na nisku diferenciranost proizvoda u prehrambenoj industriji, postojeća poduzeća vode se strategijom troškovnog vodstva i upravo je to jedan od razloga zbog kojih industrija zdrave prehrane nema realne mogućnosti ostvariti veliki tržišni udio u prehrambenoj industriji. Zbog visokih zapreka ulaska u farmaceutsku industriju, pogotovo jer je država glavni kupac Belupovih proizvoda te same prirode industrije koja zahtijeva visoka ulaganja u istraživanje i razvoj, nema potencijalno novih konkurenata.

3.3. Opasnost od supstituta

Mnogobrojni Podravkini proizvodi imaju percepciju kod potrošača kao nezdravi, ali ujedno i znatno jeftiniji proizvodi od njenih supstituta. Kako bi Podravka osigurala pristupačnije cijene svojih proizvoda prisiljena je koristiti brojne aditive i konzervanse, stoga opasnost od supstituta proizlazi iz maloprodajnih lanaca koji imaju slične proizvode kao i Podravkini brendovi, ali koriste zdravije prehrambene namirnice. Takve supstitute možemo naći u lancima kao što je Bio&Bio, što je dovelo do lansiranja Vegete Natur kao zdravije zamjene Vegeti. Vlastiti Podravkini brendovi su u 2018. godini ostvarili 3,6 % veće prihode u odnosu na 2017. godinu kao rezultat rasta prihoda poslovnih programa Žito i Lagris, Dječja hrana, slastice, snack te Kulinarstvo, uslijed povećanja prodajno-marketinških aktivnosti, lansiranja novih proizvoda te širenja distribucije pojedinih kategorija. Vegeta je po mišljenju potrošača najjači hrvatski brend.

Belupo – supstitut klasičnim, originalnim lijekovima su generički lijekovi (proizvedeni po istoj recepturi kao originalni, ali nisu zaštićeni patentom) – Farmal. Vlastiti brendovi iz područja Farmaceutike ostvarili su rast prihoda od 2,5 % ponajviše zbog tržišta Rusije te širenja distribucije na tržištima regije Centralna Europa. Ako bismo izuzeli utjecaj tečajnih razlika, rast bi se popeo na 5,9 %. Vlastiti brendovi Grupe Podravka ostvarili su rast prihoda od 3,4 %, dok bi izuzeće tečajnih razlika prihode povećalo za 4,7 %.[25]

3.4. Dobavljači

Podravka nabavlja svoje sirovine od više od 10.000 dobavljača u koje ubrajamo veletrgovce, OPG-ove, male obrte, primarne proizvođače i multinacionalne kompanije. Temeljni dobavljački lanac Podravke svodi se na dva principa: Supply Category Management i Supplier Relationship Management. Supply Category Management bavi se proučavanjem potencijalnih poslovnih partnera te postizanjem zadovoljavajuće cijene dobra preko e-aukcije, dok se Supplier Relationship Management bavi odnosima s dobavljačima te ih segmentira prema strateškoj važnosti za Podravku.[26] Nabavke Podravke vrše se na domaćem i stranom tržištu. Na stranom tržištu odvijaju se uglavnom u okviru Europske

[25] Podravka hr. (2019) Financijska izvješća: Rezultati poslovanja Grupe Podravke za razdoblje 1. - 12. 2018. (online). Dostupno na: https://www.podravka.hr/kompanija/investitori/financijska-izvjesca/ (14. rujan 2019.).

[26] Podravka.hr (2019) Financijska izvješća: Godišnje financijsko izvješće za 2018. godinu (online). Dostupno na: https://www.podravka.hr/kompanija/investitori/financijska-izvjesca/ (14. rujan 2019.).

unije, međutim, cijene su nestabilne te variraju kao rezultat ponude i potražnje za istima. Od iznimne je važnosti da dobavljači Podravke imaju certifikate poput ISO i IFS certifikata, što garantira kvalitetu sirovina. Podravka kao poduzeće ima razmjerno veliku pregovaračku moć što proizlazi iz njene veličine te zbog velikog broja dobavljača s kojima ona posluje. Na pregovaračku moć dobavljača mogu utjecati carine na uvoz kao i prirodne katastrofe ili političke nestabilnosti koje povećavaju rizik rasta cijena. Kod nabave tehnologije potrebne za proizvodnju problem su carine i porezi. U 2018. godini Podravkin strateški cilj bio je povećati udio u nabavi domaćih sirovina, što se vidi u potpisanim ugovorima o otkupu voća, povrća i žitarica koje su potpisali s OPG-ovima čiji su nositelji bili hrvatski branitelji. Podravka tim potezom postaje jedan od glavnih čimbenika i temeljni pokretač ubrzavanja restrukturiranja i konsolidacije hrvatske prehrambene industrije.[27] Belupo – zbog značajki farmaceutske industrije postoje visoki troškovi odabira i promjene dobavljača što dobavljačima omogućuje visoku pregovaračku moć.

3.5. Kupci

Pregovaračka moć kupaca ovisi ponajprije o broju i veličini kupca. Što je veći broj jačih kupaca, veći je njihov utjecaj na proizvođače, distributere, maloprodajni i veleprodajni lanac. Također, postojanje supstituta i jednostavnost prelaska na korištenje supstituta daje kupcima određenu pregovaračku snagu. Ako se kupci ujedine i kolektivno pregovaraju, tada su im veće mogućnosti za postizanje uspjeha, što znači da veća koncentracija tržišta povećava pregovaračku moć kupaca. Među Podravkinim ciljevima za 2019. godinu je jačanje tržišne pozicije na svim izvoznim tržištima putem razvoja novih proizvoda dodane vrijednosti kojima će se odgovoriti na novonastale trendove u prehrambenoj industriji.[28] Bitan faktor u poslovanju Podravke je izvoz, pogotovo u zemlje istočne Europe poput Rusije. Podravka je 2017. godine obilježila 50 godina poslovanja s Rusijom. Poslovanje je bilo otežano 2014. godine zbog političkih razloga i nametanja sankcija Rusiji od strane Europske unije.[29] Uz Rusiju, Podravka izvozi u više od 50 zemalja svijeta.

Dok su krajnji potrošači Podravke mnogobrojna kućanstva, Podravka svoje proizvode ne prodaje izravno, već putem maloprodajnih lanaca koji zbog svoje veličine imaju veću pregovaračku moć od krajnjih kupaca. Ključni kupac Podravkinih proizvoda 2017. godine bio je Agrokor koji je te godine u regiji Adria prodavao oko 20 % ukupnih Podravkinih proizvoda. Upravo je zbog toga, Podravka 2018. godine aktivno sudjelovala u osnivanju i djelovanju Udruge dobavljača Agrokora.[30]

---

[27] Podravka.hr (2019) Financijska izvješća: Godišnje izvješće za 2018. godinu (online). Dostupno na: https://www.podravka.hr/kompanija/investitori/financijska-izvjesca/ (14. rujan 2019.).

[28] Podravka korporativne komunikacije (2016) Priopćenje iz Podravke za 50 godina Podravke u Rusiji (online). Dostupno na: https://podravka-cdn.azureedge.net/repository/files/b/9/b9f6b5017e-68603cd0569103f31a8be8.pdf (14. rujna 2019.).

[29] Podravka Korporativne komunikacije (2016) Priopćenje iz Podravke za 50 godina Podravke u Rusiji (online). Dostupno na: https://podravka-cdn.azureedge.net/repository/files/b/9/b9f6b5017e-68603cd0569103f31a8be8.pdf (14. rujna 2019.).

[30] Podravka hr. (2019) Godišnje izvješće grupe Podravka za 2018. godinu (online) str. 7. Dostupno na: https://podravka-cdn.azureedge.net/repository/files/8/1/81c6e6677dd17ce293c75a57430b7436.pdf (14. rujna 2019.).

Glavni kupac Belupovih proizvoda je država (HZZO)[31] što znači da kupac ima gotovo neograničenu pregovaračku moć (bilo zbog veličine kupca u odnosu na poduzeće, bilo zbog niskih troškova prelaska konkurenciji). Plaćanje HZZO-a ljekarnama u prosjeku je s 230 dana zakašnjenja. Također, o liječnicima ovisi koje će lijekove propisati što i njima daje visoku pregovaračku moć, a i generira moguće troškove u vidu marketinških aktivnosti prema liječnicima.

4. ANALIZA FINANCIJSKIH POKAZATELJA

Tablica 1.: Financijski pokazatelji

Financijski pokazatelji PODRAVKA GRUPA					
		Razdoblje			
Skupina	**Pokazatelji**	**2015.**	**2016.**	**2017.**	**2018.**
Pokazatelji poluge	Odnos dugoročnog duga	0,23	0,27	0,25	0,18
	Odnos duga i glavnice	0,29	0,37	0,34	0,22
	Relativna zaduženost	0,71	0,75	0,69	0,53
	Ukupna zaduženost	0,40	0,42	0,39	0,33
Pokazatelji pokrića	Pokriće kamata	2,60	3,53	0,94	3,59
	Pokriće novčanim tokom	3,68	5,74	2,83	6,09
Pokazatelji likvidnosti	Tekući odnos	2,09	2,19	2,26	2,15
	Brzi odnos	1,24	1,34	1,29	1,22
	Novčani odnos	0,25	0,30	0,36	0,23
Pokazatelji aktivnosti	Koeficijent obrtaja ukupne imovine	0,73	0,79	0,81	0,87
	Koeficijent obrtaja fiksne imovine	1,56	1,55	1,53	1,55
	Koeficijent obrtaja tekuće imovine	1,46	1,70	1,80	2,10
	Koeficijent obrtaja zaliha	3,60	4,37	4,18	4,82
	Koeficijent obrtaja potraživanja	3,09	3,58	4,39	4,57
	Prosječno vrijeme naplate	116,67	100,49	82,09	78,71
	Dani vezivanja	495,47	454,63	443,21	412,22
	Dani vezivanja zaliha	99,96	82,40	86,16	74,70
Pokazatelji investiranja	Zarade po dionici	47,80	38,80	13,10	37,10
	Odnos cijene i zarade	6,67	8,99	26,88	8,55
	Odnos isplate dividendi	0,00	0,18	0,53	0,19
	Prinos od dividendi	0,00	0,02	0,02	0,02
Pokazatelji profitabilnosti	Profitabilnost imovine/investicija (ROA)	9,5 %	3,7 %	0,5 %	4,5 %
	Profitabilnost glavnice(ROE)	17,5 %	6,5 %	0,8 %	7,1 %

Izvor: izrada autora.

[31] Podravka.hr (2019) Financijska izvješća: Rezultati poslovanja Grupe Podravke za razdoblje 1. - 12. 2018., Zagreb: Podravka hr. (online) Dostupno na: https://podravka-cdn.azureedge.net/repository/files/f/7/f7412f2be2e161c84c778c42899ff11e.pdf (14. rujna 2019.).

4.1. Pokazatelji poluge

1. Odnos dugoročnog duga

Pokazatelj se računa kao odnos dugoročnog duga te zbroja dugoročnog duga i glavnice. Povećao se s 23 % na 27 % u 2016. godini te pao na 18 % u 2018. godini, što je dobar pokazatelj smanjenja zaduženosti i udjela dugotrajnog duga u izvorima financiranja kompanije.

2. Odnos duga i glavnice

Pokazatelj se računa kao odnos dugoročnog duga i glavnice. Povećao se s 29 % na 37 % u 2016. godini, što se može opravdati pripremama za preuzimanje Žita. Od tada ima silaznu putanju te je 2018. godine iznosio 22 %, što je jasan pokazatelj stabilnosti kompanije.

3. Relativna zaduženost

Pokazatelj se računa kao odnos ukupnih obveza i glavnice te se do 2016. godine kretao oko 70 % od kada ima silaznu putanju te je 2018. godine iznosio 53 %, što ukazuje na smanjenje ukupne zaduženosti kompanije.

4. Ukupna zaduženost

Pokazatelj se računa kao odnos ukupnih obveza te zbroja ukupnih obveza i glavnice te ima silaznu putanju, a 2018. iznosi 33 % što upućuje na zaključak da kompanija nije značajno dužnički izložena te u tom smislu nema visoku vjerojatnost nastupanja rizika financijskih poteškoća. Iznimka je 2016. godina kada pokazatelj raste za 2 % što je, uzimajući u obzir preuzimanje slovenske kompanije Žito d.d., zanemariv porast.

4.2. Pokazatelji pokrića

1. Pokriće kamata

Pokazatelj se računa kao odnos zarada prije kamata i poreza i kamata te ima trend rasta sve do 2017. godine kada iznosi 1,27 što je od strane Grupe opravdano izostankom godinu ranije dezinvestiranog programa *Pića*[32] te nekonzistentnostima u tretmanu evidentiranja prihoda na tržištu Rusije[33]. 2018. godine pokazatelj iznosi 4,63 što znači da Grupa svojim zaradama prije kamata i poreza može pokriti troškove kamata 4,63 puta veće nego što trenutno iznose.

---

[32] Podravka.hr (2019) Financijska izvješća: Godišnje izvješće za 2016. godinu (online). Dostupno na: https://podravka-cdn.azureedge.net/repository/files/0/1/01c7ed7b2b31e8c9ec6ab8a0aff8f12a.pdf (14. rujna 2019.).

[33] Podravka.hr (2019) Financijska izvješća: Godišnje izvješće za 2017. godinu (online). Dostupno na: https://podravka-cdn.azureedge.net/repository/files/0/7/07c580a1f48931767cfbbdeea793e014.pdf (14. rujna 2019.).

2. Pokriće novčanim tokom

Pokazatelj se računa kao odnos zbroja zarada prije kamata i poreza i amortizacije te zbroja plaćenih kamata i drugih sličnih izdataka. 2016. godine iznosio je 5,74 te je 2017. godine pao na 2,83 iz istih, za prethodni pokazatelj navedenih razloga. 2018. godine iznosi 6,09, što upućuje na zaključak da kompanija nema likvidnosnih problema s podmirenjem obveza za kamate na prethodno korištene eksterne izvore financiranja.

4.3. Pokazatelji likvidnosti

1. Tekući odnos

Pokazatelj se računa kao odnos tekuće imovine i tekućih obveza te bi teorijski trebao biti veći od 2. 2018. godine iznosio je 2,15 te se prosječno tijekom prijašnjih godina kretao oko 2,20. To ukazuje da je tekuća imovina kompanije više od dva puta veća od tekućih obveza te se može zaključiti da kompanija nema problema s likvidnošću.

2. Brzi odnos

Pokazatelj se računa kao odnos razlike tekuće imovine i zaliha te tekućih obveza. Pokazatelj je manji od prethodnog iz razloga što su u njegovom izračunu zalihe kao oblik tekuće imovine isključene te se tijekom godina prosječno kretao oko 1,27. Teorijski bi trebao biti veći od 1, a navedeno nam ukazuje da kompanija posjeduje dovoljno brzo unovčive imovine za podmirenje kratkoročnih obveza.

3. Novčani odnos

Pokazatelj se računa kao odnos novca i novčanih ekvivalenata te tekućih obveza. Kroz promatrano razdoblje prosječno se kretao oko vrijednosti 0,28 što daje informaciju o tome koliko novca kompanija stalno drži s kojim bi u trenutku dospijeća mogla podmiriti sve tekuće obveze. Naravno, sve tekuće obveze ne dospijevaju u istom trenutku pa kompanija niti ne mora držati novac za podmirenje sume tekućih obveza.

4.4. Pokazatelji aktivnosti

1. Koeficijent ukupne imovine

Koeficijent se računa kao odnos prihoda od prodaje i ukupne imovine te pokazuje da se u 2015. godini ukupna imovina s ciljem ostvarivanja prihoda obrnula 0,73 puta te je primjetan trend povećanja sa zadnjom vrijednosti 0,87 u 2018. godini.

2. Koeficijent obrtaja fiksne imovine

Koeficijent se računa kao odnos prihoda od prodaje i fiksne imovine te se prosječno kretao oko vrijednosti 1,55, a jednaku je vrijednost imao u zadnjoj promatranoj godini. Navedeno ukazuje na zadovoljavajuću iskoristivost fiksne imovine.

3. Koeficijent obrtaja tekuće imovine

Koeficijent se računa kao odnos prihoda od prodaje i tekuće imovine te je 2015. godine iznosio 1,46 te je imao konstantan trend rasta sa zadnjom vrijednošću 2,10 u 2018. godini. Navedeno ukazuje na poboljšanje efikasnosti tekuće imovine u stvaranju prihoda.

4. Koeficijent obrtaja zaliha

Koeficijent se računa kao odnos prihoda od prodaje i zaliha te se kroz promatrano razdoblje povećavao, uz beznačajnu iznimku 2017. godine, a 2018. godine je dosegao vrijednost od 4,82. Navedeno ukazuje na zaključak da je Grupa u stanju prodati cjelokupne prosječne zalihe gotovo pet puta godišnje.

5. Koeficijent obrtaja potraživanja

Koeficijent se računa kao odnos prihoda od prodaje i potraživanja te bilježi konstantan rast u promatranom razdoblju te 2018. godine iznosi 4,57 što predstavlja trend poboljšanja i upućuje na daljnju analizu vremena u kojem se realizira naplata potraživanja.

6. Prosječno vrijeme naplate

Pokazatelj se računa kao odnos broja dana u godini (za što se uzima 360 dana) i koeficijenta obrtaja potraživanja. Nastavno na prethodni pokazatelj, primjetan je trend smanjenja broja dana realiziranja naplate s obzirom da se KO potraživanja i prosječno vrijeme naplate nalaze u recipročnom odnosu. Koeficijent je 2018. godine iznosio 79 dana, što u kontekstu domicilne zemlje i okruženja nije iznenađujuće, ali treba napomenuti da postoji još dovoljno prostora za poboljšanje.

7. Dani vezivanja zaliha

Koeficijent se računa kao odnos broja dana u godini (360 dana) i koeficijenta obrtaja zaliha te ukazuje na konstantno poboljšanje kroz promatrano razdoblje te 2018. godine iznosi 75 dana. Ukazuje na dane koje prosječne godišnje zalihe provedu uskladištene. Također, u kontekstu ovog pokazatelja postoji prostor za dodatno poboljšanje.

4.5. Pokazatelji investiranja

1. Zarade po dionici

Pokazatelj se računa kao odnos zarade za redovne dioničare te prosječnog broja dionica, a pokazuje koliku neto dobit Grupa ostvaruje po jednoj dionici. 2015. godine iznosio je 47,80 HRK s trendom smanjenja do 2017. kada iznosi 13,10 HRK, što izgleda obeshrabrujuće kad se u obzir uzme ostvareni kapitalni gubitak. 2018. godine pokazatelj iznosi 37,10 HRK po dionici. Obzirom da je Grupa u prijašnjim godinama imala značajne investicijske izdatke što se tiče nove tvornice Belupa te otvaranja novih tržišta prehrambene industrije, mišljenja smo da će buduće zarade po dionici rasti, obzirom da bi spomenute investicije trebale generirati veće očekivane novčane tokove i zarade.

2. Odnos cijene i zarade

Pokazatelj se računa kao odnos cijene po dionici i zarade po dionici te ostvaruje značajno odstupanje u 2017. godini kada iznosi 26,88. Tome je uzrok značajan pad neto dobiti koji se od strane Grupe pravda izostankom godinu ranije dezinvestiranog programa *Pića* te nekonzistentnostima u tretmanu evidentiranja prihoda na tržištu Rusije. Odstupanje u 2017. godini ukazuje na precijenjenost dionice s obzirom na ostvareni prihod. U 2018. pokazatelj iznosi 8,55.

3. Odnos isplate dividende

Pokazatelj se računa kao odnos dividende za redovne dioničare i zarade za redovne dioničare te je od 2015. godine, kada nije isplaćena dividenda, do 2017. godine primjetan trend rasta do vrijednosti 0,53. 2018. godine navedeni pokazatelj iznosi svega 0,19 što znači da je tek 19 % neto dobiti isplaćeno običnim dioničarima. U ovom kontekstu treba napomenuti da Grupa nije izdavala povlaštene dionice.

4. Prinos od dividende

Pokazatelj se računa kao odnos isplaćene dividende po dionici i cijene po dionici. Prinosa od dividendi nije bilo do 2015. godine jer se dividende isplaćuju tek od 2016. godine. Od tada pa do danas, prinos od dividendi iznosi svega 2 %.

4.6. Pokazatelji profitabilnosti

1. Profitabilnost imovine - ROA

Pokazatelj se računa kao odnos zarada prije kamata i poreza te ukupne imovine. Prema navedenom pokazatelju, Grupa je 2015. ostvarila profitabilnost imovine od 9,5 %, nakon čega joj profitabilnost imovine pada, a onda 2018. ponovno raste i doseže stopu od 4,5 %, što znači ad je te godine uspjela generirati 0,045 HRK bruto dobiti po 1 HRK investirane imovine.

2. Profitabilnost glavnice - ROE

Pokazatelj se računa kao odnos zarade nakon kamata i poreza te vrijednosti vlasničke glavnice. Navedeni pokazatelj ima najveću vrijednost u prvoj godini promatranog razdoblja kada iznosi 17,5 % te od tada ostvaruje, jednako kao i ROA, konstantan pad sve do 2017. kada iznosi svega 0,8 %. 2018. godine doseže stopu od 7,1 %, što predstavlja poboljšanje, no prijašnji trend smanjenja može izazvati obeshrabrenje dioničara.

4.7. Osnovni podaci o dionici

Tablica 2.: Osnovni podaci o dionici

PODR-R-A				
	Razdoblje			
	2015.	2016.	2017.	2018.
Prosječna ponderirana cijena dionica	318,8	348,7	352,2	317,1
Prosječni ponderirani broj dionica	5.987.697	6.929.648	6.952.372	6.964.479
Dividenda po dionici	0	7	7	7
Ukupno dividende	-	48.507.536	48.666.604	48.751.353

Izvor: izrada autora prema Godišnjim financijskim izvještajima Podravka Grupe za razdoblje od 2016. do 2018. godine.

Iz priložene tablice vidljiva je oscilacija cijene dionice kroz promatrano razdoblje. Prosječan ponderirani broj dionica se povećao uslijed akvizicije slovenskog poduzeća Žito d.d. s 5.987.697 dionica 2015. godine, na 6.964.479 dionica godine. Također, može se ponovno uočiti da je Grupa od 2016. godine počela isplaćivati dividende u konstantnom iznosu od 7 HRK po dionici, što za 2018. godinu predstavlja tekući prinos od 2,21 % po dionici. Uz to, treba napomenuti da je Glavna skupština Grupe izglasala dividende od 9 HRK po dionici za poslovnu 2018. godinu koja će dioničarima biti isplaćena do 16. kolovoza 2019. godine.[34]

4.8. Horizontalna analiza

Tablica 3.: Račun dobiti i gubitka (u tisućama HRK)

Pozicija	2015.	2016.	2017.	2018.	2015./ 2016.	2016./ 2017.	2017./ 2018.
Prihodi od prodaje	3.626.795	4.185.521	4.111.169	4.232.149	15 %	-2 %	3 %
Materijalni troškovi	2.313.448	2.656.194	2.587.268	2.649.608	15 %	-3 %	2 %
Troškovi osoblja	687.037	820.399	813.416	831.122	19 %	-1 %	2 %
Financijski prihodi	51.918	74.293	52.600	46.070	43 %	-29 %	-12 %
Financijski rashodi	118.103	80.246	100.857	74.106	-32 %	26 %	-27 %
Neto dobit	403.265	187.753	23.830	211.579	-53 %	-87 %	788 %

Izvor: izrada autora prema Godišnjim financijskim izvještajima Podravka Grupe za razdoblje od 2016. do 2018. godine.

U drugoj godini promatranog razdoblja vidljivo je povećanje poslovnih prihoda za 15 % što je rezultat akvizicije Žita d.d. 2015. godine. Nakon toga poslovni prihodi pali su za 2 % te u 2018. godini narasli za 3 %. U 2016. godini vidljivo je povećanje materijalnih troškova i troškova osoblja za 15 % što se također pravda povećanim obujmom proizvodnje uslijed akvizicije. Financijski prihodi u 2016. godini povećali su se za 43 %, što apsolutno iznosi 74.293.316 HRK, no u daljnjim godinama bilježe pad po stopi od 29

[34] Zagrebačka burza (2019) Zagrebačka burza - vrijednosnica PODR (online): Dostupno na: https://www.zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=11 (10. travnja 2019.).

% i 12 %. Najznačajniji financijski prihod u 2016. godini bile su pozitivne tečajne razlike koje su tada porasle za 113 %. Financijski rashodi su oscilirali te su uglavnom padali uz izuzeće rasta negativnih tečajnih razlika 2017. godine za 97 %. Potrebno je još spomenuti neto dobit koja je 2016. godine pala za 53 %, 2017. za 87 %, a 2018. je porasla za značajnih 788 % u odnosu na 2017. godinu.

Tablica 4.: Bilanca stanja – aktiva (u tisućama HRK)

Pozicija	2015.	2016.	2017.	2018.	2015./ 2016.	2016./ 2017.	2017./ 2018.
Predujmovi za nabavu nematerijalne imovine	1.504	1.024	1.322	1.571	-32 %	29 %	19 %
Nematerijalna imovina u pripremi	23.707	23.276	29.363	26.613	-2 %	26 %	-9 %
Građevinski objekti	835.540	837.745	967.186	926.186	0 %	15 %	-4 %
Postrojenja i oprema	510.533	520.020	853.659	852.366	2 %	64 %	0 %
Alati, pogonski inventar i transportna imovina	28.394	37.358	41.019	46.622	32 %	10 %	14 %
Dani zajmovi, depoziti i slično	5.262	3.685	3.717	1.482	-30 %	1 %	-60 %

Izvor: izrada autora prema Godišnjim financijskim izvještajima Podravka Grupe za razdoblje od 2016. do 2018. godine.

U okviru nematerijalne imovine primjetno je povećanje predujmova i nematerijalne imovine u pripremi za 29 % i 26 % što je posljedica izgradnje i opremanja nove tvornice Belupa koja je otvorena 2017. godine.[35] Također, iz istog razloga ističe se rast materijalne imovine, građevinskih objekata za 15 % u 2017. godini, postrojenja i opreme za 64 % te alata i pogonskog inventara za 32 % u 2016. i 14 % u 2018. godini. U okviru dugotrajne financijske imovine, dani zajmovi i depoziti smanjili su se po stopi od 30 % u 2016. i 60 % u 2018. godini, ali su iznimno narasli u 2017. za 1 %.

Tablica 5.: Bilanca stanja – pasiva (u tisućama HRK)

Pozicija	2015.	2016.	2017.	2018.	2015./ 2016.	2016./ 2017.	2017./ 2018.
Rezerve iz dobiti	483.130	540.103	706.359	742.640	12 %	31 %	5 %
Zadržana dobit	116.939	400.872	385.053	310.892	243 %	-4 %	-19 %
Dugoročne obveze	828.320	1.070.478	984.365	684.370	29 %	-8 %	-30 %
Obveze za zajmove	498	324	1.268	3.813	-35 %	290 %	201 %

Izvor: izrada autora prema Godišnjim financijskim izvještajima Podravka Grupe za razdoblje od 2016. do 2018. godine.

U pasivi bilance treba istaknuti rezerve iz dobiti koje su se 2017. godine izdvojile po stopi od 31 %. Također, primjetno je povećanje zadržane dobiti za 243 % u 2016. godini, dok u narednim godinama pada po stopi od 4 % i 19 %. Dugoročne obveze u 2016.

[35] Podravka.hr (2018) Financijsko izvješće: Godišnje izvješće za 2017. godinu. Dostupno na: https://podravka-cdn.azureedge.net/repository/files/0/7/07c580a1f48931767cfbbdeea793e014.pdf, str. 4.

godini rastu po stopi od 29 % od čega se ističu obveze prema bankama i financijskim institucijama u iznosu od gotovo milijardu HRK. U narednim godinama imaju tendenciju pada. Od kratkoročnih obveza svojim rastom ističu se obveze za zajmove koje su se u 2017. i 2018. godini povećale za 290 % i 201 % što promatrajući apsolutno nije značajan iznos.

4.9. Vertikalna analiza

Račun dobiti i gubitka

Poslovni prihodi Grupe iznose većinu prihoda odnosno 99 % u posljednjoj godini promatranja od čega se, očekivano, najviše ističu prihodi od prodaje. Poslovni rashodi čine 98 % svih rashoda kroz cijelo razdoblje promatranja od čega se ističu materijalni troškovi s udjelom od 65 % i troškovi radnika s udjelom od 20 %. Financijski prihodi i financijski rashodi su gotovo zanemarivi, no najviše se ističu prihodi i rashodi od kamata i tečajnih razlika s nepovezanim poduzetnicima. Udio neto dobiti u ukupnim prihodima odnosno neto profitna marža, kreće se do maksimalno 6 % u 2018. godini s iznimkom u prethodnoj godini kada je iznosila svega 1 % zbog ranije iznesenih razloga.

Bilanca stanja - aktiva

Dugotrajna i kratkotrajna imovina bile su jednako zastupljene 2015. od kada prevladava dugotrajna imovina te 2018. godine iznosi 58 % cjelokupne imovine. Unutar dugotrajne imovine nematerijalna imovina zastupljena je sa svega 10 %. Najveći udio dugotrajne imovine očekivano čini materijalna imovina koja 2018. godine iznosi 86 %. Dugotrajna financijska imovina i potraživanja su zanemarive stavke aktive Grupe. Kratkotrajna imovina 2018. godine iznosi 42 % cjelokupne imovine Grupe od čega zalihe iznose oko 45 %, potraživanja također oko 45 % i novac u banci i blagajni oko 10 %. Kratkotrajna financijska imovina je također zanemariva.

Bilanca stanja - pasiva

Kapital i rezerve u strukturi pasive bilance 2018. godine iznose 63 % dok su 2015. godine iznosile 56 %. Navedeno je dobar pokazatelj jer ukazuje na prevladavajuće samostalno financiranje Grupe. Unutar kapitala i rezervi valja istaknuti udio temeljnog kapitala od 51 % 2018. godine, što se teorijski ističe kao dobar omjer, rezerve iz dobiti s udjelom od 25 % te ostala rezerviranja. Rezerviranja za mirovine, otpremnine, porezne obveze i druga rezerviranja su zanemariva stavka pasive bilance Grupe. Dugoročne, kao i kratkoročne obveze kreću se oko 20 % udjela u pasivi bilance. Unutar dugoročnih obveza očekivano su najveće obveze prema bankama i financijskim institucijama, dok obveza po vrijednosnim papirima nema. Unutar kratkoročnih obveza najznačajnije su obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama s udjelom od 36 % 2018. godine i obveze prema dobavljačima s udjelom od 51 % 2018. godine.

4.10. Osvrt na analizu financijskih pokazatelja

Analizom financijskih pokazatelja zaključuje se da je Podravka Grupa stabilna i likvidna kompanija s tendencijom poboljšanja opće slike. Iznimka je 2017. godina s obzirom da je kompanija ranije dezinvestirala program *Pića* te se suočila s nekonzistentnostima u tretmanu evidentiranja prihoda na tržištu Rusije. Početak isplate dividendi je pohvalan iz razloga što može motivirajuće djelovati na buduće dioničare, pogotovo kada se u obzir uzme razdoblje ekspanzije i povećanje izvoza hrvatskih proizvoda. Horizontalnom analizom utvrđeno je povećanje pa trend smanjenja dugoročnih obveza, što se pripisuje akvizicijama i investicijskom ciklusu Belupa. Također, zadovoljena su očekivanja o povećanju prihoda nakon investicija u akvizicije i novi proizvodni pogon.

Znakovito za prehrambenu i farmaceutsku industriju, zalihe i potraživanja čine većinu kratkotrajne imovine. Vertikalnom analizom utvrđeno je da prevladava financiranje poslovanja vlastitim kapitalom, što smanjuje kamatni rizik kompanije, a dugoročne obveze su najznačajnije prema bankama i financijskim institucijama. Navedeno smanjenje financijske poluge je dobro ako to istodobno ne predstavlja propuštene poslovne prilike. Vezano uz očekivanja za budućnost, može se predvidjeti daljnje stabilno poslovanje i širenje tržišta. Nakon investiranja u novi pogon farmaceutskog dijela Grupe, očekivano je širenje proizvodnog asortimana i nematerijalne imovine u vidu patentnih prava. Također, širenjem poslovanja prehrambene industrije na dosad nezastupljena tržišta mogu se očekivati povoljni poslovni rezultati i novi uzlet obzirom da su prehrambeni proizvodi Grupe općeprihvaćeni te se zbog svojeg sastava mogu plasirati na udaljena tržišta.

5. SWOT ANALIZA

Tablica 6.: SWOT analiza

SNAGE o relativno niska zaduženost o visoka likvidnost o tržišni položaj o imidž o snaga internet brenda Coolinarika o visoka pregovaračka moć u odnosu na dobavljače o država glavni kupac – Belupo o diversifikacija prepoznatljivih brendova o diversificiranost i širina tržišta	SLABOSTI o nizak prinos na dionice Podravke posljednjih godina o valutna izloženost o duge odgode plaćanja države Belupu o neprepoznatljivost ostalih Podravkinih brendova o visoki troškovi ulaganja na udaljenim tržištima
PRILIKE o gospodarski rast i oporavak gospodarstva o porast indeksa poslovnog povjerenja o preferencije potrošača prema domaćim proizvodima o rast broja stanovnika u EU o razvoj digitalnog marketinga o produljenje životnog vijeka i starenje stanovništva	PRIJETNJE o smanjenje broja stanovnika u RH o nizak natalitet o niska razina inovativnosti o postojanje velikog broja supstituta proizvoda o razvoj moderne kuhinje, egzotičnih okusa, fokus na eko-proizvode i trend zdrave prehrane u sukobu s tradicionalnim nastupom Podravke u RH o Brexit o kulturološke razlike tržišta i različite prehrambene navike potrošača

Izvor: izrada autora.

5.1. Snage

Snage Podravke prije svega proizlaze iz njezinih položaja na tržištu, duge tradicije poslovanja na hrvatskom tržištu te samog imidža kompanije.

Relativno niska zaduženost

Svi pokazatelji zaduženosti se smanjuju, što upućuje na to da se Podravka sve manje koristi tuđim sredstvima financiranja, a sve više vlastitim. S ovakvim trendom, Podravka ostavlja dojam stabilnog poduzeća koji lako podmiruje svoje obveze, što ide u korist svih njezinih dionika jer se smanjuje rizik od stečaja.

Visoka likvidnost

Podravka je likvidno poduzeće koje može lako može podmiriti svoje kratkoročne obveze bez da se dodatno zadužuje. Na ove pokazatelje najviše gledaju Podravkini dobavljači kojima je bitno da novac zaprime u dogovorenom vremenu. Osim za dobavljače, visoka likvidnost je bitna i bankama kojima je u interesu da poduzeće otplaćuje kredite bez kašnjenja.

Tržišni položaj

Podravka je vodeće poduzeće na prostoru Republike Hrvatske koje se bavi proizvodnjom prehrambenih proizvoda. Uz brojne konkurente kao što su Vindija, Dukat, Pivac i PKK uspjeli su održati lidersku poziciju u tom sektoru. Što se tiče sektora farmaceutike na kojem posluje Belupo u sklopu Grupe, njihov trenutni položaj je također povoljan i nalazi se na drugom mjestu po tržišnom udjelu u Hrvatskoj. Glavni konkurent Belupu je Pliva koje se nalazi na prvom mjestu po tržišnom udjelu u navedenom segmentu.

Imidž brenda

Podravka je jedno od najpoznatijih hrvatskih poduzeća. Sama grupa poznata je po svojoj kvaliteti i dugotrajnoj tradiciji koje uvelike utječe na prehrambene navike hrvatskih potrošača. Unutar same grupe nalaze se poznati brendovi Podravka, Vegeta, Dolcela, Lino, Eva, Fant, Fini – Mini itd. Vjerojatno najpoznatiji Podravkin brend je Vegeta - sastojak u mnogobrojnim receptima hrvatskih kuća, zbog čega je veličina ovog brenda neosporna. Uz to, sva proizvodnja je smještena u Hrvatskoj, u gradu Koprivnici, što daje potrošačima sigurnost da se radi o domaćim proizvodima hrvatske kvalitete.

Snaga internet brenda (Coolinarika)

Dugogodišnjim ulaganjem materijalnih i nematerijalnih resursa, stvoren je brend Coolinarika koji na regionalnoj razini dokazuje koliku snagu ima kvalitetan i dobro osmišljen digitalni marketing. Coolinarika je internetski portal na kojem bilo koji korisnik može dobiti uvid u preko 186.000 recepata sastavljenih od sastojaka iz Podravka Grupe.[36] Ovim portalom Podravka se može lakše približiti svojim korisnicima, posebice mlađim generacijama koje su sklonije ovakvom obliku čitanja recepata. Upotrebom ovih recepata, mlađe generacije postat će sklonije korištenju Podravkinih proizvoda te će prenositi svoje recepte na buduće generacije. Brojnim komentarima koje korisnici ostavljaju na Coolinariki, Podravka može dobiti bolji uvid u zadovoljstvo kupaca njezinih proizvoda.

Visoka pregovaračka moć

Podravka, kao vodeće poduzeće u industriji prehrane, veliki je kupac sirovina potrebnih za izradu navedenih proizvoda. Mnogobrojni Podravkini dobavljači nemaju veliku pregovaračku moć jer imaju relativno male udjele na tržištu, a s druge strane Podravka kao veliko poduzeće može znatno utjecati na cijenu inputa potrebnih za proizvodnju njenih proizvoda.

Glavni kupac Belupa je država

Država je glavni kupac proizvoda Belupo kroz kanal zdravstvenog osiguranja. To ga čini relativno sigurnim od gubitka kupaca jer je državi u interesu, kao jednom od najvećih dioničara Podravke i onoga tko brine o stanju hrvatskih poduzeća i stanju gospodar-

[36] Coolinarka.com (2019) Dostupno na: https://www.coolinarika.com/.

stva, da Belupo nastavi s dobrim poslovanjem i da se održe radna mjesta. Kao jedna od pogodnosti države kao kupca je i sigurnost naplate dugova koje država ima, što znači da kreditni rizik gotovo ne postoji.

Diversifikacija prepoznatljivih brendova

Podravkini brendovi obuhvaćaju mnoge sektore prehrane. Podravka se bavi proizvodnjom gotovih jela, juha, tjestenine, riže, prerađevina voća i povrća, Eva proizvodima mora, Lino proizvodi hranu za djecu, Dolcela se fokusira na slastice, a Fant je poznat po brzim jelima. Svi ovi sektori prehrane upotpunjuju ponudu Podravke kao grupe i jačaju njezin brend i pregovaračku moć. Većina brendova unutar Podravka Grupe prepoznatljivi su i bez simbola krovnog brenda, Podravke.

Širina tržišta i diversifikacija

Podravka je proširila svoje poslovanje na mnogobrojna tržišta. Danas posluje u više od 50 zemalja svijeta.[37] Prema zemljopisnoj poziciji podijelila je tržišta na regije jugoistočne Europe, srednje Europe, istočne Europe te na ostale zemlje svijeta te upravo njima prilagođava svoje poslovanje. Podravka je jedno od vodećih poduzeća u prve tri regije. U svakoj zemlji Podravka nudi specifične oblike proizvoda prilagođene tom tržištu kako bi potrošači lakše usvojili i počeli koristiti njezine proizvode. Warzywko je najbolji primjer prilagođenog proizvoda za poljsko tržište koji ima sličnu upotrebu kao Vegeta.

5.2. Slabosti

Nizak prinos na dionice Podravke posljednjih godina

Podravka je imala relativno slab prinos na dionice posljednjih godina, poglavito kada se usporedi cijena dionice i njezine dividende. Ovakav prinos može obeshrabriti dioničare ako se prinos ne poveća narednih godina.

Valutna izloženost

Podravka posluje na brojnim inozemnim tržištima te ima veliki udio duga u euru što ju čini osjetljivom na kretanje tečaja. Aprecijacija kune mogla bi negativno utjecati na izvoz dok bi deprecijacija kune mogla značiti veći iznos duga kojeg Podravka ima. Nepovoljna kretanja mogu se dogoditi i na drugim tržištima na kojima Podravka posluje, što bi smanjilo njezinu dobit.

Duge odgode plaćanja države Belupu

U Hrvatskoj je općepoznato da je odgoda plaćanja puno duža u odnosu na druge zemlje. Poseban utjecaj na kreiranje nelikvidnosti ima država koju obilježava dugo raz-

[37] Podravka.hr. (2019) Financijska izvješća: Godišnje izvješće za 2018. godinu (online). Dostupno na: https://podravka-cdn.azureedge.net/repository/files/8/1/81c6e6677dd17ce293c75a57430b7436.pdf, str. 9.

doblje odgode plaćanja, što znači da poduzeće poput Belupa, čiji je glavni kupac država, mora imati velike rezerve likvidnosti kako bi svoje obveze izvršilo u navedenom roku.

Nekolicina brendova unutar Podravke nisu prepoznatljivi koliko i Podravka

Unutar svojeg portfelja, Podravka grupa ima mnoge jake i prepoznatljive brendove poput Podravke, Vegete, Lina itd. Međutim, postoje i brendovi koji su manje poznati hrvatskoj javnosti poput Žita, Čokolešnika, Belsada i Lagrisa. Podravka bi se možda mogla naći u situaciji da manje prepoznatljivi brendovi ostvare loše rezultate na tržištu i nagomilaju nepoželjne troškove u pokušaju ostvarivanja bolje tržišne pozicije.

Visoki troškovi ulaganja na udaljenim tržištima

S ciljem proširenja Podravke na udaljene zemlje, Podravka se suočava s velikim troškovima ulaganja na nova tržišta kako bi stekla što bolju poziciju na tim tržištima. Ovi troškovi znatno smanjuju dobit poduzeća te bi mogli biti isplativi jedino ako Podravka ostvari iznimno dobre rezultate na tim tržištima.

5.3. Prilike

Gospodarski rast i oporavak

Hrvatska je nakon desetljeća krize ušla u razdoblje gospodarskog oporavka. Osim Hrvatske, većina zemalja Europske unije i jugoistočne Europe nalaze se u fazi gospodarskog rasta, što se prije svega očituje u potrošnji. Podravka, prilikom razdoblja gospodarskog rasta, može početi s dugoročnim investicijama koje bi povećale tržišni udio poduzeća na postojećim tržištima te omogućila izlazak na neka nova tržišta. Također, Podravka nudi kvalitetne proizvode, što u doba rasta može značiti porast prodaje u odnosu na manje kvalitetne konkurente.

Porast indeksa poslovnog povjerenja

Indeks poslovnog povjerenja porastao je u fazi oporavka u Republici Hrvatskoj.[38] Navedeno znači da hrvatska poduzeća imaju bolji imidž i uživaju veće povjerenje među domaćim i stranim poslovnim partnerima. Konkretno, u Podravkinom slučaju to može značiti veliku priliku za rast tržišnih udjela u zemlji i inozemstvu, kao i moguću lakšu penetraciju na nova tržišta.

Preferencije potrošača prema domaćim proizvodima

Domaći potrošači preferiraju domaće proizvode. Podravka je u tom smislu u prednosti naspram stranih poduzeća koja prodaju slične proizvode. Također, Podravka bolje poznaje navike i preferencije domaćih potrošača te će prilagoditi svoje proizvode tome.

[38] Trading economics (2019) Croatian bussines confidence (online). Dostupno na: https://tradingeconomics.com/croatia/business-po (14. rujna 2019.).

Ova prilika je iznimno bitna s obzirom na to da je hrvatsko tržište najveće pojedinačno prodajno tržište Grupe.

Rast broja stanovnika Europske unije

Broj stanovnika Europske unije nastavlja rasti.[39] Zemlje Europske unije glavne su zemlje na koje Podravka izvozi svoje proizvode, što može pozitivno utjecati na prihode koje Podravka ostvaruje u navedenim državama. Također, nastavlja se rast broja migranata s Bliskog Istoka, što Podravku može dodatno osnažiti.

Razvoj digitalnog marketinga

Novi oblici tehnologije omogućuju nove oblike marketinga i oglašavanja. Podravka, ako se dobro prilagodi navedenim promjenama, može znatno poboljšati prepoznatljivost i prodaju svojih proizvoda, posebice među mlađom generacijom koje se više služi novim oblicima tehnologije. Važno je reći da je digitalni marketing jednostavniji i jeftiniji od tradicionalnog marketinga te se rezultati oglašavanja mogu lakše mjeriti ovim načinom reklamiranja.

Produljenje životnog vijeka stanovništva

Produljenje životnog vijeka povećava broj potrošača i veličinu tržišta. Produljenje životnog vijeka također znači veći broj starog stanovništva u odnosu na mlado, a samim time povećava se potražnja za proizvode koje koristi starija populacija kao što su lijekovi.[40] Belupo kao jedan od dva vodeća proizvođača lijekova u Hrvatskoj može znatno povećati prihode od prodaje svojih proizvoda uslijed povećanja udjela starog stanovništva. Tradicionalni Podravkini proizvodi dobro kotiraju među starijim stanovništvom, stoga bi i ostatak grupe mogao znatno profitirati od ovog trenda.

5.4. Prijetnje

Smanjenje broja stanovnika u Hrvatskoj

U Hrvatskoj se nastavlja trend iseljavanja i niskih stopa rodnosti stanovništva što smanjuje broj stanovnika koji živi na prostoru Republike Hrvatske.[41] Uslijed takvog smanjenja postoji ozbiljna opasnost u smanjenju prihoda od prodaje Podravke jer je hrvatsko tržište najvažnije tržište za Podravku.

---

[39] European commission (2019) Dostupno na: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=File:Population,_EU-28,_1960-2018_(at_1_January,_million_persons).png&oldid=414602 (23. travnja 2019.).

[40] Tranding economics (2019). Population aged 65 and above: Croatia (online). Dostupno na: https://tradingeconomics.com/croatia/population-ages-65-and-above-percent-of-total-wb-data.html (14. rujna 2019.).

[41] Tranding economics (2019) Croatian population (online). Dostupno na: https://tradingeconomics.com/croatia/population (4. rujna 2019.).

Nizak natalitet

Zbog niskog nataliteta u Hrvatskoj, smanjuje se broj djece u Hrvatskoj te usporedno s time i potražnja za dječjim proizvodima koje Podravka nudi.[42] Uslijed takvog smanjenja potražnje, smanjit će se i prihodi, što će dodatno obeshrabriti Podravku za investiranje u segmentu dječje hrane te moguće oslabiti brend Lino koji je uglavnom usredotočen na segment djece kao krajnjih konzumenata.

Niska razina inovativnosti

Hrvatska se nalazi među zemljama u kojima ne postoji velika inovativnost u poslovanju i proizvodima. Ovaj problem može znatno oslabiti poslovanje Podravke ako dođe do inovativnih procesa i proizvoda u ostalim poduzećima izvan Hrvatske. Takvi inovativni procesi mogli bi znatno utjecati na smanjenje troška proizvodnje proizvoda pa tako i na konačnu cijenu, što bi Podravku moglo učiniti nekonkurentnom. Inovativnost je posebice bitna u sektoru farmacije gdje se inovativni lijekovi mogu vrlo lako patentirati i tako postići dominaciju na tržištu. Budući da je inovativnost u Hrvatskoj na prilično niskoj razini moguće je slabljenje tržišne pozicije zbog novih lijekova koje proizvode strana poduzeća.

Velik broj supstituta

Prehrambena industrija i industrija lijekova vrlo su kompetitivne industrije. Prehrana, kao glavna grana Podravke vrlo je osjetljiva na mnoge čimbenike, pogotovo na cijenu proizvoda. Podravka nudi velik asortiman proizvoda više kvalitete od konkurenata, no zato je cijena njezinih proizvoda uobičajeno veća od ostalih. Velik broj sličnih proizvoda niže cijene može se odraziti smanjenjem potražnje za Podravkinim proizvodima i samim time i na prihode. U farmaceutskoj industriji postoje mnogi slični proizvodi kao što nudi Belupo pa bi smanjenjem cijene lijekova konkurenata pala i potražnja za lijekovima Belupa.

Razvoj moderne kuhinje

S razvojem novih načina kuhanja i pripreme proizvoda postoji mogućnost da se smanji konzumacija tradicionalnih proizvoda i receptura. Podravka kao poduzeće koje se uglavnom fokusira na tradicionalne recepture i proizvode mogla bi znatno oslabiti uslijed znatnog jačanja ovog trenda.

Brexit

Prema financijskom izvještaju za 2018. godinu, prihodi u regiji Zapadna Europa i prekooceanske zemlje iznosio je 10 % od ukupnih prihoda Podravka Grupe.[43] Velika Britanija

[42] Tranding economics (2019) Total fertility rate: Croatia (online). Dostupno na: https://tradingeconomics.com/croatia/fertility-rate-total-births-per-woman-wb-data.html (14. rujna 2019.).

[43] Podravka.hr (2019) Financijska izvješća: Godišnje financijsko izvješće Podravka Grupe za 2018. godinu. (online) Dostupno na: https://podravkacdn.azureedge.net/repository/files/8/1/81c6e6677dd17ce-293c75a57430b7436.pdf, str. 110.

planira izaći iz Europske unije, što bi moglo dovesti do većih carina na Podravkine proizvode u toj zemlji što bi znatno povećalo cijenu i tako vjerojatno smanjilo tržišni udio u toj zemlji. Ovo može biti prijetnja samo ako Velika Britanija uzima veliki postotak u ukupnim prihodima navedene regije.

Kulturološke razlike

Sa širenjem na nova tržišta moguće su velike razlike između Podravkinih proizvoda i proizvoda stranih zemalja, samim time tamošnje stanovništvo ne bi kupovalo njima nepoznate i od njihove tradicije i kulture različite proizvode.

6. IDENTIFIKACIJA, PROCJENA I MJERE UPRAVLJANJA RIZICIMA

U tablici 7. prikazani su svi identificirani rizici koji su vrednovani korištenjem ljestvica vjerojatnosti i značajnosti prikazanih u tablicama 8. i 9. te su položeni u mapu rizika koja je prikazana na grafu 13.

Tablica 7.: Lista rizika

	Rizik	Značajnost	Vjerojatnost
1.	Rizik izlaska Velike Britanije iz Europske unije	10	5
2.	Valutni rizik	5	5
3.	Rizik prodajnih cijena	3	2
4.	Rizik prirodnih nepogoda	3	3
5.	Rizik nabavne cijene	3	3
6.	Rizik tehnološkog zaostajanja	5	3
7.	Rizik gubitka kupca	5	2
8.	Reputacijski rizik (rizik sigurnosti hrane)	10	1
9.	Rizik novih tržišta	3	4
10.	Intelektualni rizik	2	4
11.	Operativni rizik	3	2

Izvor: izrada autora.

Tablica 8.: Tablica vjerojatnosti

Vjerojatnost	Razina
> 95 %	5
> 65 % < 95 %	4
> 25 % < 65 %	3
> 5 % < 25 %	2
< 5 %	1

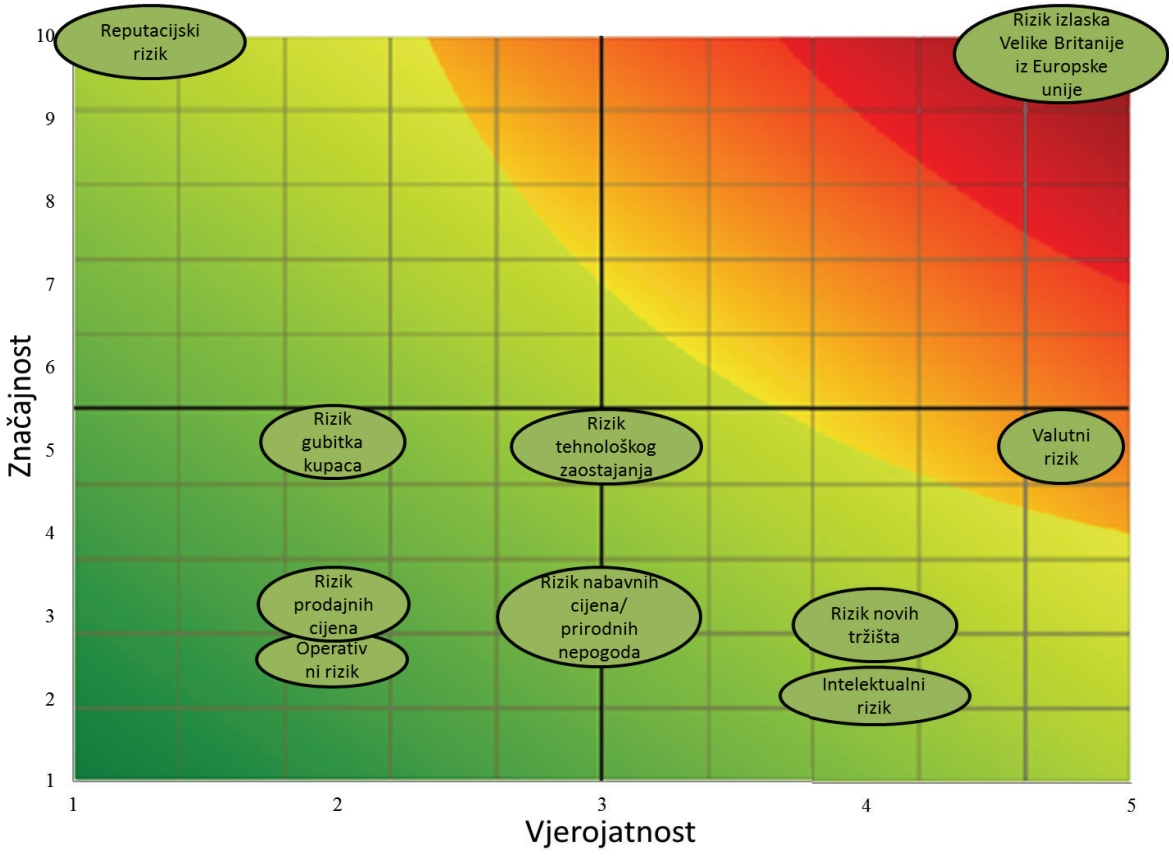
Izvor: izrada autora prema nastavnim materijalima kolegija Upravljanje rizicima.

Tablica 9.: Tablica značajnosti

Značajnost	Razina
Pad NETO dobiti < 5 %	1
Pad NETO dobiti > 5 % < 10 %	2
Pad NETO dobiti > 10 % < 20 %	3
Pad NETO dobiti > 20 % < 30 %	4
Pad NETO dobiti > 30 % < 40 %	5
Pad NETO dobiti > 40 % < 50 %	6
Pad NETO dobiti > 50 % < 60 %	7
Pad NETO dobiti > 60 % < 70 %	8
Pad NETO dobiti > 70 % < 80 %	9
Pad NETO dobiti > 80 %	10

Izvor: izrada autora prema nastavnim materijalima kolegija Upravljanje rizicima.

Grafikon 1.: Mapa rizika



Izvor: izrada autora.

U procjeni značajnosti rizika korištena je prognoza poslovnih rezultata Podravka Grupe za 2019. godinu te se procjenjivao utjecaj svakog rizika na planiranu neto dobit.

Tablica 10.: Račun dobiti i gubitka - projekcija 2019. godine (u tisućama HRK)

Obveznik: Podravka prehrambena industrija d.d., Koprivnica			
Naziv pozicije	**2018.**	**2019.**	**Promjena**
1	**2**	**Projekcija**	**%**
I. POSLOVNI PRIHODI	4.323.427	4.362.171	0,9 %
1. Prihodi od prodaje	4.232.149	4.256.829	0,6 %
2. Ostali poslovni prihodi	91.278	105.342	15,4 %
II. POSLOVNI RASHODI	4.044.887	4.070.740	0,6 %
1. Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda	-15.274	-19.804	29,7 %
2. Materijalni troškovi	2.649.608	2.649.078	0,0 %
a) Troškovi sirovina i materijala	1.487.196	1.502.280	1,0 %
b) Troškovi prodane robe	552.962	532.173	-3,8 %
c) Ostali vanjski troškovi	609.448	614.624	0,8 %
3. Troškovi osoblja	831.122	837.236	0,7 %
a) Neto plaće i nadnice	504.519	515.534	2,2 %
b) Troškovi poreza i doprinosa iz plaća	210.815	205.637	-2,5 %
c) Doprinosi na plaće	115.786	116.064	0,2 %
4. Amortizacija	192.670	193.304	0,3 %
5. Ostali troškovi	285.759	295.897	3,5 %
6. Vrijednosno usklađivanje	30.996	52.122	68,2 %
a) dugotrajne imovine (osim financijske imovine)	4.809	10.642	121,3 %
b) kratkotrajne imovine (osim financijske imovine)	26.187	41.480	58,4 %
7. Rezerviranja	5.626	6.549	16,4 %
8. Ostali poslovni rashodi	64.378	56.355	-12,5%
III. FINANCIJSKI PRIHODI	46.070	51.997	12,9 %
1. Kamate, tečajne razlike, dividende i slični prihodi iz odnosa s povezanim poduzetnicima	9.817	7.109	-27,6 %
2. Kamate, tečajne razlike, dividende, slični prihodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	35.248	28.471	-19,2 %
3. Dio prihoda od pridruženih poduzetnika i sudjelujućih interesa	0	0	
4. Nerealizirani dobici (prihodi) od financijske imovine	1.004	16.417	1.534,3 %
5. Ostali financijski prihodi	0	0	
IV. FINANCIJSKI RASHODI	74.106	76.453	3,2 %
1. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi s povezanim poduzetnicima	16.173	21.140	30,7 %
2. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	55.855	53.374	-4,4 %
3. Nerealizirani gubici (rashodi) od financijske imovine	0	0	
4. Ostali financijski rashodi	2.076	1.938	-6,6 %
V. UDIO U DOBITI OD PRIDRUŽENIH PODUZETNIKA	0	0	
VI. UDIO U GUBITKU OD PRIDRUŽENIH PODUZETNIKA	0	0	

Obveznik: Podravka prehrambena industrija d.d., Koprivnica			
Naziv pozicije	2018.	2019.	Promjena
1	2	Projekcija	%
VII. IZVANREDNI - OSTALI PRIHODI	0	0	
VIII. IZVANREDNI - OSTALI RASHODI	0	0	
IX. UKUPNI PRIHODI	4.369.497	4.414.169	1,0 %
X. UKUPNI RASHODI	4.118.994	4.147.194	0,7 %
XI. DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	250.503	266.975	6,6 %
1. Dobit prije oporezivanja	250.503	266.975	6,6 %
2. Gubitak prije oporezivanja	0	0	
XII. POREZ NA DOBIT	38.924	53.395	37,2 %
XIII. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	211.579	213.580	0,9 %
1. Dobit razdoblja	211.579	213.580	0,9 %
2. Gubitak razdoblja	0	0	

Izvor: izrada i procjena autora prema financijskim izvještajima Podravke za razdoblje od 2015. do 2018. godine.

Stupac drugi (2018.) prethodne tablice stvarni su podaci iz financijskih izvještaja Grupe za 2018. godinu. Stupac treći (2019.) projekcija je računa dobiti i gubitka za 2019. godinu dobivena kao prosječna godišnja postotna promjena pozicija računa dobiti i gubitka Grupe za posljednjih četiri godina, počevši od 2015. godine. Konačno, posljednji stupac tablice predstavlja postotnu promjenu pozicije računa dobiti i gubitka 2019. procijenjene godine u odnosu na 2018. stvarnu godinu.

Analiza svakog identificiranog rizika korištenjem metode scenarija te prijedlog mjere upravljanja prikazani su u nastavku poglavlja.

1. Rizik izlaska Velike Britanije iz Europske unije

23. lipnja 2016. godine u Velikoj Britaniji održan je referendum o napuštanju Europske unije na kojem je 52 % birača glasalo za napuštanje Europske unije. Od tada do danas nisu posve razjašnjeni ni dogovoreni uvjeti izlaska, među ostalima ni uvjeti poslovanja stranih kompanija u Velikoj Britaniji. Upravo to predstavlja rizik Podravka Grupi. Vjerojatnost nastupa ovog rizika je najveća, tj. 5, jer u trenutku pisanja ovoga rada politička previranja i nemogućnost sporazumnog izlaska Velike Britanije iz Europske unije upućuju na *tvrdi Brexit* odnosno napuštanje zajednice europskih zemalja bez sporazuma.

Scenarij

Velika Britanija pripada tržištu zapadne Europe i prekooceanskih zemalja čiji je udio prihoda od prodaje u ukupnim prihodima oko 10 %.[44] Zbog nedostatka točnih podataka, pretpostavlja se da prihodi od prodaje Velike Britanije iznose 6 % ukupnih prihoda od prodaje. Smanjenjem prihoda od prodaje za 6 %, neto dobit se smanjuje za 96 %.

[44] Podravka.hr (2019) Financijska izvješća: Godišnje financijsko izvješće Podravka Grupe za 2018. godinu (online). Dostupno na: https://podravka-cdn.azureedge.net/repository/files/8/1/81c6e6677dd17ce-293c75a57430b7436.pdf, str. 110.

Tablica 11.: Rizik izlaska Velike Britanije iz Europske unije

Pad prihoda od prodaje	**-3 %**	**-6 %**	**-9 %**
Prihod od prodaje	4.129.124.323,59	4.001.419.447,60	3.873.714.571,62
NETO dobit	111.416.220,00	9.252.319,21	-116.139.476,98
Promjena NETO dobiti	-48 %	-96 %	-154 %

Izvor: izrada autora.

Upravljanje

Zbog neizvjesnosti ishoda izlaska Velike Britanije iz Europske unije, potrebno je što više učvrstiti položaj na tržištu Velike Britanije te stvoriti što bolji odnos s kupcima kako bi uslijed najgoreg scenarija kupci ostali vjerni brendu i zahtijevali ostanak Podravke na tržištu. Također, potrebno je ojačati položaj na drugim tržištima unutar regije kako bi se u što većoj mjeri umanjili gubici nastali zbog Brexita.

2. Valutni rizik

Prema valutnoj strukturi duga, 86,9 % duga Podravke je u eurima, što s obzirom na minimalne oscilacije vrijednosti kune prema euru, ne predstavlja prijetnju. Veličina duga izraženo apsolutno iznosi gotovo 970 mil. HRK. S obzirom na najavljeno skoro uvođenje eura, pitanje konačnog pariteta i granica fluktuacije može imati pozitivan, ali i negativan utjecaj na visinu duga Podravke u eurima. Također, treba istaknuti značajnu količinu prihoda Grupe u eurima. S obzirom da 87 % prihoda od prodaje generiraju tržišta Adria, Centralna Europa i Istočna Europa, što apsolutno izraženo čini gotovo 3,7 mlrd. HRK, može se zaključiti da je prihod Grupe u eurima viši nego obveze.[45] Istaknuto navodi na zaključak da aprecijacija, u smislu potencijalnog smanjenja prihoda od prodaje, može biti veći problem od deprecijacije.[46] Vjerojatnost nastupa ovog rizika je najveća, tj. 5, jer su u posljednje dvije godine kretanja tečaja HRK u odnosu na EUR nepovoljna za hrvatske izvoznike jer kuna konstantno aprecira.

Scenarij

Zbog sve većeg priljeva turista tijekom cijele godine, trenda povećanja izvoza te poboljšanja kreditnog rejtinga dolazi do aprecijacije domaće valute, tj. pada tečaja. Pri tečaju 7,40 kuna za euro, razlika prihoda i rashoda iznosi 368.918.919 eura odnosno 2,73 milijarde kuna. U slučaju aprecijacije kune odnosno pada tečaja za 3 %, iznos razlike prihoda i obveza u kunama iznosi 2,65 milijardi kuna. Tada tečajne razlike rastu za 82 milijuna kuna. Rezultat je dobiven analizom osjetljivosti NETO dobiti u ovisnosti o povećanju negativnih tečajnih razlika te dovodi do pada NETO dobiti za 31 %.

[45] Podravka.hr (2019) Financijska izvješća: Rezultati poslovanja Grupe Podravke za razdoblje 1. - 12. 2018. (online). Dostupno na: https://podravka-cdn.azureedge.net/repository/files/8/1/81c6e6677dd-17ce293c75a57430b7436.pdf.

[46] Podravka.hr (2019) Financijska izvješća: Rezultati poslovanja Grupe Podravke za razdoblje 1. - 12. 2018. (online). Dostupno na: https://podravka-cdn.azureedge.net/repository/files/8/1/81c6e6677dd-17ce293c75a57430b7436.pdf.

Tablica 12.: Valutni rizik

Aprecijacija €	**1 %**	**3 %**	**5 %**
Negativne tečajne razlike	80.674.097,74	135.274.097,74	189.874.097,74
NETO dobit	191.740.120,79	148.060.120,79	104.380.120,79
Pad NETO dobiti	-10 %	-31 %	-51 %

Izvor: izrada autora.

Upravljanje

Poduzeće se nosi s valutnim rizikom tako što koristi prirodni hedging – s obzirom na tržište njihovih proizvoda, dobavljača i kreditora, valutno su uskladili obveze i potraživanja u euru, no nepotpuno. Uz to, mogli bi koristiti valutne unaprednice ili valutne opcije koje bi im dale mogućnost fiksiranja tečaja u budućnosti odnosno dale pravo kupnje određene valute po unaprijed dogovorenom tečaju. Također, Grupa može prodavati proizvode na termin te na taj način osigurati poziciju sebi i potencijalnom kupcu. Obzirom da je poduzeće već prepoznalo ovaj rizik te se njegovi utjecaji međusobno umanjuju utjecajem sezonskih promjena tečaja, njegova vjerojatnost je niska.

3. Rizik prodajnih cijena

Rizik prodajnih cijena očituje se ponajprije u Belupu, kojem je država najveći kupac te kao takva ima velik utjecaj na promjene cijena. Unatoč tome, ovaj rizik nije značajan za poslovanje cijele Podravke jer prihod od prodaje Belupa iznosi svega 21,2 % ukupnih prihoda od prodaje.[47] Također, ovaj rizik je i malo vjerojatan, jer državi kao jednom od vlasnika, nije u cilju snižavanjem cijena negativno utjecati na Belupo niti na cijelu Podravku. Vjerojatnost nastupa ovog rizika je niska do umjerena, tj. 2, jer su cijene u Hrvatskoj općenito stabilne odnosno inflacija se održava na zadanoj razini, do 2,5 %.[48]

Scenarij

U 2019. godini Vlada Republike Hrvatske donosi Zakon kojim regulira otkupne cijene lijekova. Zbog odredbi toga Zakona, smanjuju se otkupne cijene lijekova koje Hrvatski zavod za zdravstveno osiguranje kupuje od Belupa. Iako prihodi Belupa čine 20 % prihoda čitave Grupe, smanjenjem prihoda od prodaje Belupa za 5 % (odnosno ukupnih prihoda Grupe za 1 %), dolazi do smanjenja neto dobiti za gotovo 16 %.

[47] Podravka.hr (2019) Financijska izvješća: Rezultati poslovanja Grupe Podravke za razdoblje 1. - 12. 2018. (online). Dostupno na: https://podravka-cdn.azureedge.net/repository/files/8/1/81c6e6677dd-17ce293c75a57430b7436.pdf , str. 107.

[48] HNB (2015) Ciljevi monetarne politike (online). Dostupno na: https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/ciljevi (24. rujna 2019.).

Tablica 13.: Rizik prodajnih cijena

Pad prihoda od prodaje	**-1 %**	**-2 %**	**-3 %**
Prihod od prodaje	4.214.260.907,58	4.171.692.615,59	4.129.124.323,59
NETO dobit	179.525.487,19	145.470.853,59	111.416.220,00
Promjena NETO dobiti	-15,9 %	-31,9 %	-47,8 %

Izvor: izrada autora.

Napomena: -1 % znači pad prihoda za 5 % primarno Belupa, a s obzirom da prihodi od prodaje lijekova čine svega 20 % ukupnih prihoda Grupe, prihodi Grupe mijenjaju se za navedeni iznos.

Upravljanje

Potrebno je vršiti daljnje pregovore s državom s obzirom da je ona glavni kupac i u dogovoru s njom pokušati naći najbolje obostrano rješenje kako bi se novonastale situacije mogle što bezbolnije podnijeti. Kako bi se umanjio ovaj rizik, Belupo bi mogao proširiti asortiman proizvoda na lijekove koji se ne izdaju na recept, već se mogu kupiti u ljekarni bez recepta odnosno na one lijekove čiji su krajnji kupci građani, a ne država (HZZO). Uz to, mogli bi pojačati aktivnosti svojih prodajnih agenata koji liječnicima nude proizvode Belupa.

4. Rizik prirodnih nepogoda, rizik nabavne cijene

Većina Podravkinih dobavljača je iz Hrvatske koja ima povoljan zemljopisni položaj pod utjecajem umjerene odnosno stabilne klime. Iako su prirodne nepogode česte, u posljednje vrijeme nije bilo onih koje bi značajnije utjecale na gospodarstvo. Dobavljači su uglavnom mali OPG-ovi koji nemaju velik utjecaj na cijene, a koji pogođeni poplavom, tučom ili drugom nepogodom, bivaju skraćeni za godišnji urod njihovih plodova. Vjerojatnost nastupa ovog rizika je umjerena, tj. 3 iz razloga što se Hrvatska povremeno suočava s prirodnim nepogodama, no one nisu konstantna pojava i nestabilne godine su iznimka.

Scenarij

Uslijed obilnih kiša, u 2019. došlo je do izlijevanja Drave u bazen Podravine zbog čega je uništena većina obradive površine. Podravka godišnje od poljoprivrednika otkupi oko 40.000 tona pšenice upravo iz bazena Podravine.[49] Uz pšenicu, otkupljuju velike količine crvene paprike, cikle i graška te krastavaca kojih je Podravki potrebno čak 1.400 tona, od kojih 900 tona otkupljuju na domaćem tržištu.[50] Upravo zbog toliko velikih količina povrća, izlijevanje Drave u bazen Podravine primorao bi Podravku na kupnju skupljih sirovina iz inozemstva te bi ovaj rizik utjecao na poslovanje Podravke smanjujući neto dobit za 16,9 %.

[49] Poslovni dnevnik, 3. srpnja 2018. Dostupno na: http://www.poslovni.hr/hrvatska/u-podravki-poceo-otkup-psenice-ovogodisnjeg-roda-342527 (10. svibnja 2019.).

[50] Zagorje.com (2019) Zagorski povrćari (online). Dostupno na: https://www.zagorje.com/clanak/vijesti/zagorski-povrcari-podravka-nam-nudi-siguran-otkup-i-dobru-cijenu (10. rujna 2019.).

Tablica 14.: Rizik prirodnih nepogoda, rizik nabavne cijene

Rast troškova sirovina	2 %	3 %	4 %
Rast troškova sirovina	1.532.325.704,48	1.547.348.505,50	1.562.371.306,52
NETO dobit	189.543.639,15	177.525.398,33	165.507.157,51
Promjena NETO dobiti	-11,3 %	-16,9 %	-22,5 %

Izvor: izrada autora.

Upravljanje

Kako bi se efikasno upravljalo ovim rizikom, potrebno je u dogovoru s dobavljačem sklopiti ugovor o osiguranju s nekim od osiguravajućih društava na hrvatskom tržištu osiguranja. Uz to, Europska unija subvencionira osiguranje usjeva mjerom „Upravljanje rizicima" odnosno podmjerom „Osiguranje usjeva, životinja i biljaka" unutar Programa ruralnog razvoja Republike Hrvatske za razdoblje 2014. – 2020.

5. Rizik tehnološkog zaostajanja

Visoka ulaganja nužna su za opstanak u farmaceutskoj industriji i prehrambenoj industriji koje suočavajući se s ubrzanim tehnološkim napretkom, zahtijevaju novu učinkovitiju generaciju postrojenja i strojeva radi učinkovitog proizvodnog procesa, smanjenje škarta te manjeg utjecaja na okoliš. Vjerojatnost nastupa ovog rizika je umjerena, tj. 3 iz razloga što hrvatske kompanije nemaju uvijek na raspolaganju sredstva, znanje i najnoviju tehnologiju koja prati najmodernije svjetske trendove.

Scenarij

Niska ulaganja u održavanje pogona rezultirala su kvarom pogona Belupa u 2019. godini. Zbog tog kvara, pogon je bio izvan funkcije 20 dana, što je dovelo do smanjenja proizvodnje i posljedično pada prihoda od prodaje Belupa za 5 %. Uz to, nužno je financirati popravak pogona. Ovaj rizik odražava se i na reputacijski rizik Podravke.

Tablica 15.: Rizik tehnološkog zaostajanja

Pad prihoda od prodaje	-1 %	-2 %	-3 %
Prihod od prodaje	4.214.260.907,58	4.171.692.615,59	4.129.124.323,59
NETO dobit	179.525.487,19	145.470.853,59	111.416.220,00
Promjena NETO dobiti	-15,9 %	-31,9 %	-47,8 %

Izvor: izrada autora.

Napomena: -1 % znači pad prihoda za 5 % primarno Belupa, a s obzirom da prihodi od prodaje lijekova čine svega 20 % ukupnih prihoda Grupe, prihodi Grupe mijenjaju se za navedeni iznos.

Upravljanje

Potrebno je učestalo i efikasno ulaganje u najsuvremenije tehnološke mehanizacije te također unapređenje i implementacija IT sustava. Također, bilo bi uputno posjetiti

neke od najpoznatijih sajmova i izložbi vezanih uz farmaceutiku kao što su Expopharm, CPhL Worldwide ili PharmTech.

6. Rizik gubitka kupca

Trend iseljavanja radno sposobnog stanovništva najveće kupovne moći te negativni prirodni prirast mogu doprinijeti riziku gubitku kupaca kao glavnih pokretača proizvodnje i prodaje Grupe. Također, pojedini konkurenti puno brže razvijaju linije zdrave hrane u čemu Podravka pomalo kaska. Grupa 15,2 % svojih prihoda ostvaruje od lijekova na recept[51], što čini 71,7 % prihoda Belupa. Navedeno znači da je kupac država odnosno HZZO koja svoje obveze plaća s prosječno 230 dana zakašnjenja. Vjerojatnost nastupa ovog rizika je niska do umjerena, tj. 2, iz razloga što su proizvodi Grupe tradicionalni, općeprihvaćeni i nužni u svakodnevnom životu (lijekovi i prehrambeni proizvodi).

Scenarij

S obzirom na stabilno stanje gospodarstva, potrošači ostvaruju stabilne dohotke koji su iznosom viši od dohodaka za vrijeme recesije. S povećanjem dohotka, kupci pažljivije biraju proizvode i pri izboru proizvoda u prvi plan stavljaju beneficije koje proizvod ima za njih, a ne samo cijenu koju za određeni proizvod plaćaju. Zbog toga trend konzumiranja zdrave, organski uzgojene hrane i dalje jača. Tom se segmentu proizvodnje Podravka počela posvećivati tek nedavno, što dovodi do gubitka kupaca i pada prodaje.

Tablica 16.: Rizik gubitka kupaca

Pad prihoda od prodaje	**-1 %**	**-2 %**	**-3 %**
Prihod od prodaje	4.214.260.907,58	4.171.692.615,59	4.129.124.323,59
NETO dobit	179.525.487,19	145.470.853,59	111.416.220,00
Promjena NETO dobiti	-15,9 %	-31,9 %	-47,8 %

Izvor: izrada autora.

Upravljanje

Potrebno je ići u korak sa suvremenim i aktualnim načinom života te učiniti odmak od tradicije bez obzira što je ona jedna od temeljnih ideja pokretačica Grupe te na taj način biti vjerodostojan i konkurentan na širim segmentima tržišta. Trenutne preferencije potrošača usmjerene su na zdrav način života i pomno biranje namirnica koje konzumiraju. Kako kupci ne bi prešli konkurenciji u potrazi za zadovoljenjem ovih novootkrivenih potreba, Podravka mora nastaviti prilagođavati svoje proizvode njihovim potrebama. U tom su smjeru krenuli proizvodnjom soli Salut - „soli nove generacije“ i brendom Natura, a trebali bi uložiti dodatne resurse u razvijanje sličnih, zdravijih proizvoda.

[51] Podravka.hr (2019) Financijska izvješća: Rezultati poslovanja Grupe Podravke za razdoblje 1. - 12. 2018. Dostupno na: https://podravkacdn.azureedge.net/repository/files/8/1/81c6e6677dd17ce-293c75a57430b7436.pdf, str. 108.

7. Reputacijski rizik (rizik sigurnosti hrane)

Na reputaciju poduzeća prije svega ima utjecaj sigurnost njihovih proizvoda, pogotovo ako se radi o prehrambenim proizvodima i lijekovima. Podravka kontrolira sirovine koje ulaze u proces proizvodnje, poluproizvode i gotove proizvode prije izlaska na tržište. S obzirom na promjenu ponašanja potrošača, koji teže zdravoj prehrani, pojavljuje se problem jer su Vegeta i Podravkina gotova jela označeni kao nezdravi. Vjerojatnost nastupa ovog rizika je niska, tj. 1, zbog toga što Grupa ulaže napore u kontrolu ulaznih sirovina kako ispravnosti prehrambenih i farmaceutskih proizvoda ne bi bila narušena. Također, Grupa se počela prilagođavati trendovima zdravije prehrane kroz smanjenje udjela soli, šećera i drugih sastojaka koji se smatraju nezdravima.

Scenarij

S obzirom na porast svijesti potrošača o sastavu namirnica i hrane koju konzumiraju te na osjetljivost potrošača na sigurnost i zdravlje njihove djece, došlo je do smanjenja prodaje Čokolina. Naime, u jednom obroku Čokolina nalazi se 21 gram rafiniranog šećera dok je preporučeni dnevni unos 19 grama šećera za djecu do šest godina.[52] Šećer sam po sebi nije otrovna namirnica, ali je za djecu u ranom djetinjstvu štetan jer izaziva ovisnost. Ovaj porast svijesti popraćen je medijskom propagandom, što je dovelo do smanjenja prihoda od prodaje cjelokupnog prehrambenog asortimana pa je neto dobit pala za čak 174,3 %.

Tablica 17.: Reputacijski rizik (rizik sigurnosti hrane)

Pad prihoda od prodaje	**5 %**	**10 %**	**15 %**
Prihod od prodaje	4.043.987.739,60	3.831.146.279,62	3.618.304.819,64
NETO dobit	43.306.952,80	-158.707.768,97	-371.549.228,95
Promjena NETO dobiti	-79,7 %	-174,3 %	-274,0 %

Izvor: izrada autora.

Upravljanje

Potrebno je provesti istraživanje unutar poduzeća i provjeriti sastav Čokolina – smanjiti udio rafiniranih šećera te poboljšati kvalitetu ostalih namirnica kako bi Čokolino zadržao prepoznatljiv okus. Kako bi doskočila tom problemu, Podravka je osmislila Čokolino fit i Čokolino baby koji imaju bolju nutritivnu vrijednost, ali i dalje preveliku količinu šećera da bi u potpunosti eliminirali ovaj rizik.[53]

[52] BBC News (2019) Health: Children exceed recommended sugar limit at age 10 (online). Dostupno na: https://www.bbc.com/news/health-46720303 (11. rujna 2019.).

[53] Podravka.hr (2019) Lino eu. Dostupno na: https://www.podravka.hr/proizvod/lino-cokolino/ https://www.podravka.hr/proizvod/lino-cokolino-fit/ https://lino.eu/proizvod/lino-cokolino-baby/ (11. rujna 2019.).

8. Rizik novih tržišta

Podravka se širi na udaljena strana tržišta, čiji se proizvodi bitno razlikuju od Podravkinih. Potrošači na udaljenim tržištima preferiraju domaće okuse pa se pojavljuje rizik da potrošači na tim tržištima neće prihvatiti Podravkine proizvode ako ne budu prilagođeni njihovim preferencijama. Vjerojatnost nastupa ovog rizika je umjerena do visoka, tj. 4, zbog toga što su nova tržišta udaljena, kako geografski, tako i kulturološki pa je pitanje hoće li potrošači prihvatiti proizvode Grupe i početi s aktivnom konzumacijom.

Scenarij

U 2019. godini, Podravka je plasirala novi proizvod na tržište Kine. Proizvod nije u dovoljnoj mjeri prilagođen preferencijama kineskih potrošača te očekivani prihodi od prodaje nisu ostvareni. Ovaj pad prihoda nije značajan jer je udio prodaje na udaljenim tržištima manji od 1 %.[54]

Tablica 18.: Rizik novih tržišta

Pad prihoda od prodaje	**-1 %**	**-2 %**	**-3 %**
Prihod od prodaje	4.214.260.907,58	4.171.692.615,59	4.129.124.323,59
NETO dobit	179.525.487,19	145.470.853,59	111.416.220,00
Promjena NETO dobiti	-15,9 %	-32 %	-47,8 %

Izvor: izrada autora.

Upravljanje

Kako bi mogla ostvarivati dobre i profitabilne rezultate, potrebno je prije svake nove investicije istražiti tržište kojemu se pristupa i njegove zakone te na taj način spriječiti velike gubitke. Podravka bi se trebala prilagoditi kineskom tržištu – korištenjem tradicionalnih začina kineske kuhinje ili prilagodbom na njihov način konzumiranja hrane.

9. Intelektualni rizik

Kao svako poduzeće, Podravka se suočava s gubitkom ključnih zaposlenika. Još jedan problem koji pogađa Podravku je „*odljev mozgova*" zbog kojeg visoko obrazovani stanovnici i stručnjaci koji bi bili veliko bogatstvo za domaća poduzeća, napuštaju državu. Podravka je označena kao poželjan poslodavac koji ulaže u svoje zaposlenike. Vjerojatnost nastupa ovog rizika je umjerena do visoka, tj. 4, zbog toga što je tržište radne snage opustošeno, inflacija je pod kontrolom ali postoji, a radnicima općenito plaće nisu povećavane te njihova kupovna moć pada. Obzirom na stanje na tržištu rada, pravo je vrijeme za pregovaranje o većim plaćama.

[54] Podravka.hr (2019) Financijska izvješća: Rezultati poslovanja Grupe Podravke za razdoblje 1. - 12. 2018. (online). Dostupno na: https://podravka-cdn.azureedge.net/repository/files/8/1/81c6e6677dd-17ce293c75a57430b7436.pdf.

Scenarij

U 2019. godini nastavlja se trend iseljavanja mladih ljudi iz Hrvatske koji čine glavninu radne snage. Podravka gubi zaposlenike koji su svoju sreću odlučili potražiti izvan Hrvatske te se javlja visok trošak zamjene tih zaposlenika. Uslijed iseljavanja, dolazi do smanjenja nezaposlenosti (jer se drastično smanjuje ukupna veličina radne snage i broj radno sposobnog stanovništva), što dovodi do povećanja troška rada jer sindikati radnika Grupe[55] zahtijevaju porast plaća od 5 %.

Tablica 19.: Intelektualni rizik

Rast plaća i nadnica	**2,5 %**	**5,0 %**	**7,5 %**
Prihod od prodaje	528.423.070,53	541.311.438,11	554.199.805,68
NETO dobit	203.269.426,73	192.958.732,67	182.648.038,61
Promjena NETO dobiti	-4,8 %	-9,7 %	-14,5 %

Izvor: izrada autora.

Upravljanje

Kako bi se umanjila značajnost ovoga rizika, potrebno je ponuditi bolje uvjete radnicima – materijalne i nematerijalne kompenzacije – više plaće, bonuse, ali i stručna osposobljavanja i usavršavanja. Također, potrebno je omogućiti zaposlenicima mogućnost napredovanja i priliku da svoju budućnost vide u samoj Podravci, ali i Hrvatskoj. Ulaganjem u zaposlenike stvaraju se sretniji i kvalitetniji zaposlenici koji efikasnije obavljaju posao s manje pogrešaka.

10. Operativni rizik

Kao i svako poduzeće, Podravka se suočava s mnoštvom operativnih rizika: rizika pogreške zaposlenika, rizika nestručnih zaposlenika, rizika kvarova u tehnologiji, rizika požara ili poplave u pogonu i slično. Vjerojatnost nastupa ovog rizika je niska do umjerena, tj. 2, zbog toga što se prema odredbama o zaštiti na radu u Hrvatskoj pokušava spriječiti većina operativnih rizika pa su tako i kompanije dužne o tome voditi brigu instaliranjem protupožarnih sustava, sigurnosnih ventila protiv poplava, instalacijom drenažnih kanala i upojnih šahtova itd.

Scenarij

Podravka se suočava s požarom u tvornici Kalnik odnosno pogonu za preradu graška, što dovodi do velikih materijalnih troškova za ponovnu uspostavu proizvodnje i sanaciju štete. Renovacija tvornice Kalnik koštala bi 30 milijuna eura.[56]

[55] Sindikat radnika koncerna Podravka (online) Dostupno na: https://www.moja-djelatnost.hr/sindikat-radnika-koncerna-podravka-sinpod/sindikat-radnika-koncerna-podravka-sinpod/MMxUR_9t (25. rujna 2019.).

[56] Jutarnji list.hr (2019) Podravka u tvornici Kalnik (online). Dostupno na: https://novac.jutarnji.hr/makro-mikro/podravka-u-tvornicu-kalnik-ulozila-30-milijuna-kuna-imaju-velike-planove-za-budu-

Tablica 20.: Operativni rizik

Rast materijalnih troškova	**15.000.000,00**	**30.000.000,00**	**45.000.000,00**
Materijalni troškovi	2.664.078.539,18	2.679.078.539,18	2.694.078.539,18
NETO dobit	201.580.120,79	189.580.120,79	177.580.120,79
Promjena NETO dobiti	-6 %	-11 %	-17 %

Izvor: izrada autora.

Upravljanje

Potrebno je osigurati postrojenja i opremu od nepredviđenih rizika kod nekog od osiguravajućih društava kako bi se šteta koja je nastala, donekle financijski sanirala.

11. Zajedničko djelovanje skupine rizika

Rizik prirodnih nepogoda - rizik nabavne cijene - rizik sigurnosti hrane (reputacijski rizik) - rizik gubitka kupaca

Zbog obilnih kiša, u 2019. godini došlo je do izlijevanja Drave zbog čega Podravka nije mogla kupiti 30 od potrebnih 40 tisuća tona pšenice[57] od dobavljača koje poznaje i s kojima surađuje. Zbog toga, primorana je otkupiti pšenicu od novih dobavljača po višoj nabavnoj cijeni. Zbog nužnog brzog dogovora s novim dobavljačima i činjenice da grupa nije u situaciji pregovarati jer proizvodnja bez sirovina trpi, nisu provedeni svi testovi kvalitete pa uz višu cijenu, sirovina ima znatno lošiju kvalitetu od uobičajene. Svi navedeni događaji, doveli su do gubitka kupaca. Naime, zbog povećanja nabavne cijene, posljedično dolazi do povećanja prodajne cijene što smanjuje zadovoljstvo kupaca. Smanjenje kvalitete sirovine nužno dovodi do smanjenja kvalitete samog krajnjeg proizvoda zbog čega kupci gube povjerenje u Podravkine proizvode te prelaze konkurenciji. Kumulativni učinak ovih rizika rezultira smanjenjem neto dobiti za 136 %.

Tablica 21.: Zajedničko djelovanje druge skupine rizika

Pad prihoda od prodaje	**-5 %**	**-7 %**	**-9 %**
Prihod od prodaje	4.043.987.739,60	3.958.851.155,61	3.873.714.571,62
Rast troška sirovina	1 %	3 %	5 %
Troškovi sirovina	1.517.302.903,45	1.547.348.505,50	1.577.394.107,55
NETO dobit	31.288.711,98	-76.071.296,06	-191.253.482,10
Promjena NETO dobiti	-85 %	-136 %	-190 %

Izvor: izrada autora.

cnost/7445457/?fbclid=IwAR0bmW45EP0QBtUmZHgPlWbD7erQ1dJdgSjM3LGvJLjSo81RLQbk8xK9aIo (11. rujna 2019.).

[57] Poslovni dnevnik (2019) U Podravci počeo otkup pšenice ovogodišnjeg roda (online). Dostupno na: http://www.poslovni.hr/hrvatska/u-podravki-poceo-otkup-psenice-ovogodisnjeg-roda-342527 (3. srpnja 2018.) (11. svibnja 2019.).

U kontekstu upravljanja skupinom rizika iz prethodno opisanih i kvantificiranih primjera, potrebno je identificirati rizik koji predstavlja okidač, tj. onaj koji ima sposobnost aktivirati neke druge rizike. Kada primjerima dane situacije nastupe i poslovanje postane neodrživo, tada ulogu preuzima krizni menadžment. Kako bi se uloga kriznog menadžmenta izbacila, tj. kako se uopće ne bi iskazala potreba za njegovim angažmanom, od velike je važnosti korištenjem ERM (*engl. Enterprise risk management*) procesa upravljati svim identificiranim rizicima na svim razinama poduzeća.

7. ZAKLJUČAK

Podravka prehrambena industrija je dioničko društvo sa sjedištem u Koprivnici, registrirano na Trgovačkom sudu u Bjelovaru. Registrirano je za proizvodnju prehrambenih te farmaceutskih proizvoda od 1972. godine. Društvo ima dugu tradiciju, osnovano je 1947. godine, a korijene vuče još od 1934. godine.

Osnovano je kao grupa koju još čine podružnice Podravke u Češkoj, Poljskoj, Srbiji te Bosni i Hercegovini u obliku društava ograničene odgovornosti, slovenskog Žita društva ograničene odgovornosti te Belupa dioničkog društva, jedinog registriranog za djelatnosti farmaceutske industrije.

Društvo nudi široku paletu prehrambenih i farmaceutskih proizvoda te posluje na više od 60 tržišta diljem svijeta. Obzirom na dugu tradiciju, kvalitetu, reputaciju i prepoznatljivost brenda, Grupa je narasla do zavidnih razina. Također, kada se uzmu u obzir sva tržišta na kojima posluje te prehrambena i farmaceutska industrija, Grupa je izložena mnoštvu pravnih, sanitarnih i zdravstvenih regulativa koje mora strogo poštovati.

Najveća snaga Grupe leži u njezinoj dugoj tradiciji, originalnim okusima, širokoj diversificiranosti brendova i tržišta te usvojenosti novih komunikacijskih kanala za komunikaciju s postojećim i potencijalnim potrošačima. Uz prilike koje pruža potražnja za prehrambenim i farmaceutskim proizvodima te veličina i dostupnost tržišta Europske unije, ali i cijeloga svijeta, Grupa treba obratiti pozornost na slabosti koje ima i prijetnje kojima je izložena. U navedenome će joj je od značajne pomoći biti pristup integriranog upravljanja rizicima, tj. ERM (engl. *Enterprise risk management*) proces koji sustavno i cjelovito identificira i kvantificira različite poslovne, financijske, strateške i operativne rizike te s njima učinkovito upravlja s ciljem povećanja vrijednosti poduzeća te ostvarenja dugoročnih i kratkoročnih ciljeva.

Implementacija ERM procesa upravljanja korporativnim rizicima je važna zbog toga što povećava vrijednost poduzeća, pridonosi harmoniziranom i učinkovitom donošenju odluka, poboljšava kreditni rejting poduzeća te osigurava atraktivnost potencijalnih financijskih instrumenata kompanije.[58] Grupa je u dosadašnjem upravljanju već prepoznala pojedine rizike kojima je izložena, kao što su rizik zastarijevanja, rizik promjene zakonske regulative, politički rizik te je već započela s implementacijom ERM-a.

U mapi rizika Grupe vidljiv je samo jedan rizik u prvom kvadrantu, tj. rizik izlaska Velike Britanije iz Europske unije čiji utjecaj treba pokušati spriječiti kako ne bi imao negativ-

[58] Miloš Sprčić, D. (2013) Upravljanje rizicima - temeljni koncepti, strategije i instrumenti, Zagreb, Sinergija.

nog odjeka na poslovanje i financijsku stabilnost kompanije. Također, postoji rizik koji smo detektirali te ga treba aktivno nadzirati, a to je reputacijski rizik. Uz to, rizici koji su prepoznati kao oni kojima treba aktivno upravljati su valutni rizik, rizik novih tržišta i intelektualni rizik. Rizik tehnološkog zaostajanja te rizik nabavnih cijena odnosno prirodnih nepogoda također bismo svrstali u kvadrant višeg prioriteta, tj. s onima kojima treba aktivno upravljati. Osim dosad navedenih, Grupa ima rizike i u posljednjem kvadrantu mape za koje držimo da njima treba minimalno upravljati, a to su rizici prodajne cijene, rizik gubitka kupaca te operativni rizik.

Nakon identifikacije, mapiranja i određivanja pristupa pojedinim grupama rizika, slijedi predlaganje mjera kojima bi se suzbio ili maksimalno ublažio utjecaj rizika na uspješno poslovanje poduzeća. One su specifične ovisno o izloženosti i utjecaju rizika na promatrano poduzeće. Od velike je važnosti dosljednost poduzeća u primjeni ERM-a odnosno neizostavno je kontinuirano praćenje rizika i revidiranje cjelokupnog procesa u kontekstu dinamičnosti današnjeg poslovanja. Dakle, jednom usvojeni ERM pristup rizicima je kontinuiran i kružan proces.

LITERATURA

1. Belupo hr. Dostupno na: https://www.belupo.hr/hr/kompanija/misija-i-vizija/misija-i-vizija/.
2. Belupo hr. (2019) Općenito o Belupu. Dostupno na: https://www.belupo.hr/hr/.
3. BBC News (2019) Health Children exceed recommended sugar limit at age 10 (online). Dostupno na: https://www.bbc.com/news/health-46720303.
4. Coolinarka.com (2019) Dostupno na: https://www.coolinarika.com/.
5. Dukat hr. Dostupno na: https://www.dukat.hr/o-nama/.
6. European commission (2019), Internal taxes:Vat rates in Eu countries (online). Dostupno na: https://trade.ec.europa.eu/tradehelp/vat-eu-member-states?fbclid=IwAR3n7N6VGZwHjgAA4cH0WUKBV36njVE-lOulmtbxxT7_RUSm-dgMXQ_rQQY.
7. European central bank (2019) Statistics, ECB reference exchange rates (online). Dostupno na: https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/euro_reference_exchange_rates/html/eurofxref-graph-hrk.en.html.
8. Ekonomski institut Zagreb (svibanj 2018) Sektorska analiza - Hrana i piće, Zagreb: Ekonomski institut. str. 13. Dostupno na: https://www.eizg.hr/userdocsimages//publikacije/serijske-publikacije/sektorske-analize/SA_hrana-2018.pd.
9. Fxempire (2019) Macro data, Croatian business confidence (online). Dostupno na: https://www.fxempire.com/macro/croatia/business-confidence.
10. Hrvatski zavod za zapošljavanje (2019) Mjesečni statistički bilten za travanj 2019. Zagreb, HZZ.
11. HNB (2015) Ciljevi monetarne politike (online). Dostupno na: https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/ciljevi.
12. Jutarnji list hr. (2019) Podravka u tvornici Kalnik (online). Dostupno na: https://novac.jutarnji.hr/makro-mikro/podravka-u-tvornicu-kalnik-ulozila-30-milijuna-kuna-imaju-velike-planove-za-buducnost/7445457/?fbclid=IwAR0bmW45EP0QBtUmZHgPlWbD7erQ1dJdgSjM3LGvJLjSo81RLQbk8xK9aIo.

13. Miloš Sprčić, D. (2013) Upravljanje rizicima - temeljni koncepti, strategije i instrumenti, Zagreb, Sinergija.
14. Narodne novine (2018) Zakon o obveznim mirovinskim fondovima, Zagreb, NN d.d., 49(6).
15. Narodne novine (2018) Zakon o održivoj potpori za istraživačko-razvojne projekte, Zagreb, NN 64/18.
16. Narodne novine (2019) Zakon o porezu na dobit, Zagreb, NN 106/18.
17. Podravka hr. Dostupno na: https://www.podravka.hr/kompanija/o-podravki/trzista/?fbclid=IwAR0CM3-tu9-Q4XuRE hXrjLfQWgw2cILFflk_p1jurVmt5IzUxpYVOIM52I.
18. Podravka hr. Dostupno na: https://www.podravka.hr/brandovi/?fbclid=IwAR0M_SPXS9QdTAE8UaKDYAJXb9M90m1FhtbiJqUU1CGNILp5WOgD5ik4RaI
19. Podravka hr. Dostupno na: https://www.podravka.hr/kompanija/o-podravki/?fbclid=IwAR-0zCM3-tu9-Q4XuREhXrjLfQWgw2cILFflk_p1jurVmt5IzUxpYVOIM52I.
20. Podravka hr. (2019) Dostupno na: https://www.podravka.hr/.
21. Podravka hr. Dostupno na: https://www.podravka.hr/kompanija/o-podravki/.
22. Podravka hr. Dostupno na: https://www.podravka.hr/kompanija/mediji/vijesti/farmaceutsko-biokemijski-fakultet-sveucilista-u-zagrebu-i-belupo-potpisali-sporazum-o-suradnji-te-pismo-potpore/?fbclid=IwAR2MVJoQD29XuxEuvlqjTs6rBFKUW8hte_PbPoz3Tf5a3HzguGw3hiLLDrU.
23. Podravka hr. (2019) Lino eu. Dostupno na:https://www.podravka.hr/proizvod/lino-cokolino-fit/ https://lino.eu/proizvod/lino-cokolino-baby/.
24. Podravka hr. Dostupno na: https://www.podravka.hr/kompanija/odgovornost/odrzivi-razvoj/?fbclid=IwAR0TSZ1aFBG5oBVIUSV5OypiW3WbpAczOanPB3NAtpDxHay88di3o0lCjVk.
25. Podravka hr. (2019) Financijska izvješća: Rezultati poslovanja Grupe Podravka za razdoblje 1. - 12. 2018. (online) Dostupno na: https://www.podravka.hr/kompanija/investitori/financijska-izvjesca/.
26. Podravka hr. (2019) Financijska izvješća: Godišnje financijsko izvješće za 2018. godinu (online). Dostupno na: https://www.podravka.hr/kompanija/investitori/financijska-izvjesca/.
27. Podravka korporativne komunikacije (2016) Priopćenje iz Podravke za 50 godina Podravke u Rusiji (online). Dostupno na: https://podravka-cdn.azureedge.net/repository/files/b/9/b9f6b5017e68603cd0569103f31a8be8.pdf.
28. Podravka hr. (2019), Financijska izvješća: Godišnje izvješće za 2016. godinu (online). Dostupno na: https://podravka-cdn.azureedge.net/repository/files/0/1/01c7ed7b2b31e8c9ec6ab8a0aff8f12a.pdf.
29. Podravka hr. (2019) Financijska izvješća: Godišnje izvješće za 2017. godinu (online). Dostupno na: https://podravka-cdn.azureedge.net/repository/files/0/7/07c580a1f48931767cfbbdeea793e014.pdf.
30. Poslovni dnevnik hr. Dostupno na: http://www.poslovni.hr/domace-kompanije/ostavku-dao-i-predsjednik-no-podravke-dubravko-stimac-352894.
31. Poslovni dnevnik, 3. srpnja 2018. Dostupno na: http://www.poslovni.hr/hrvatska/u-podravki-poceo-otkup-psenice-ovogodisnjeg-roda-342527.

32. Poslovni dnevnik (2019) U Podravci počeo otkup pšenice ovogodišnjeg roda (online). Dostupno na: http://www.poslovni.hr/hrvatska/u-podravki-poceo-otkup-psenice-ovogodisnjeg-roda-342527.
33. Sindikat radnika koncerna Podravka (online). Dostupno na: https://www.podravka.hr/proizvod/lino-cokolino/ https://www.podravka.hr/proizvod/lino-cokolino-fit/ https://lino.eu/proizvod/lino-cokolino-baby/.
34. Schwab, K. (2018) World Economics Forum, The Hlobal Competitiveness Report.
35. Trading economics (2019) Croatian bussines confidence (online). Dostupno na: https://tradingeconomics.com/croatia/business-po.
36. Trading economics (2019) Forecasts countries: GDP per capita(online). Dostupno na: https://tradingeconomics.com/croatia/gdp-per-capita.
37. Trading economics (2019) Forcasts: Croatian population (online). Dostupno na: https://tradingeconomics.com/croatia/population.
38. Vindija hr. Dostupno na: http://www.vindija.hr/O-nama/Poslovni-sustav-Vindija/Tvrtka-danas.html?Y2lcNjQ%3D.
39. World Bank Open Data (2019) Population age 65 and above: Croatia(online). Dostupno na: https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.65UP.TO.ZS?end=2018&locations=HR&start=1960&view=chart.
40. World Bank Data Source (2019) Total fertility rate: Croatia (online). Dostupno na: https://data.worldbank.org/indicator/SP.DYN.TFRT.IN?locations=HR.
41. World Bank Data Source (2019) Total fertility rate: Slovenia (online). Dostupno na: https://data.worldbank.org/indicator/SP.DYN.TFRT.IN?locations=SI&view=chart.
42. World Bank Data Source (2019) Population EU(online). Dostupno na:https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL?locations=EU.
43. Zagorje.com (2019) Zagorski povrćari (online). Dostupno na:http://www.poslovni.hr/hrvatska/u-podravki-poceo-otkup-psenice-ovogodisnjeg-roda-342527.
44. Zagrebačka burza (2019) Zagrebačka burza - vrijednosnica PODR (online). Dostupno na: https://www.zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=11.
45. Zakon hr., Pročišćeni tekstovi zakona (2017.-2019.) Zakon o održivom gospodarenju otpadom, Zagreb, NN 14/19.
46. Zakon hr., Pročišćeni tekstovi zakona (2018) Zakon o zaštiti okoliša, Zagreb, NN 118/18.
47. Žito si. (2019) Općenito o Žitu. Dostupno na: https://zito.si/.

Deveto poglavlje

PRIMJENA INTEGRIRANOG SUSTAVA UPRAVLJANJA RIZICIMA NA PRIMJERU PODUZEĆA TURISTHOTEL D.D.

Borna Buzatović, Josipa Čičak, Antonio Franić, Petar Kokolić, Ivan Kvočić, Maja Sinković Antonio Stojić[1]

1. O PODUZEĆU

Turisthotel je dioničko društvo za ugostiteljstvo i turizam osnovano 1959. godine. Trenutno ima 366.756 emitiranih dionica nominalne vrijednosti 580,00 kn, a sjedište grupe nalazi se u Zadru na adresi Obala kneza Branimira 6. U samoj vlasničkoj strukturi ističe se model kolegijalnog vođenja kompanije koji postižu zapošljavanjem domicilnog stanovništva i njihovom participacijom u vlasništvu. Njihov asortiman uslužnih djelatnosti čine: Zaton Holiday Resort, Boutique Hostel Forum, TH praonica, TH catering, TH Catering Services te gradsko ugostiteljstvo koje se sastoji od caffe' bara Branimir, caffe' bara Forum, caffe' bara Callegro, caffe' bara GUMA, caffe' bara Zoilo i Bistro Krševana.[2]

Zaton Holiday Resort jedan je od najnagrađivanijih kampova u Hrvatskoj, a kontinuirana ulaganja i unapređenje usluga te sadržaja rezultirali su time da kamp ostane zapažen i prepoznat od strane kampista iz čitave Europe. Sam kamp sastoji se od 100 ha kultiviranog mediteranskog zelenila, 600 apartmana u kategoriji 3* i 4*, 300 klimatiziranih mobilnih kuća, 1.500 opremljenih kamp parcela, grijanih otvorenih bazena, 1,5 km duge pješčane plaže, cjelodnevnog animacijskog programa, restorana, trgovina itd.[3]

Boutique Hostel Forum smješten je u samoj povijesnoj jezgri grada Zadra te je time u blizini svih većih zadarskih atrakcija. Osnovne usluge koje nude su: besplatni WIFI, 24 sata prijam na recepciji, plahte i ručnici, klima, praonica rublja, glačanje odjeće, doručak u krevetu, utičnice za struju. Osim osnovnih usluga, tu su i druge koje dodatno oplemenjuju ponudu, a posjetitelje čekaju još prostori za druženje, terasa za uživanje u zvjezdanom nebu te caffe bar.[4]

---

[1] Studenti integriranog sveučilišnog studija Poslovne ekonomije Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Zagrebu, moduli Računovodstvo i revizija, Menadžment, Trgovina i Marketing.

[2] Godišnje izvješće Turisthotela za 2018. godinu. Dostupno na: https://www.turisthotel.com.hr/files/uploads/kompletno-god.izv.za-2018..pdf [5. 5. 2019.].

[3] Zaton Holiday Resort. Dostupno na: https://www.zaton.hr/hr/ [5. 5. 2019.].

[4] Hostel Forum Zadar. Dostupno na: https://hostelforumzadar.com/hr [5. 5. 2019.].

TH praonica je praonica rublja koja u Hrvatskoj djeluje od 1970. godine. Svojom raznovrsnom ponudom, koja se sastoji od osnovnih usluga pranja, transporta rublja, najma radne odjeće, tekstilnog asortimana za hotele, restorane, zdravstvene ustanove i domove za njegu starijih te industriju, ona postaje izvjesna *outsourcing* opcija za poduzeća u Hrvatskoj.[5]

TH catering nudi mogućnost organizacije raznih događanja, od privatnih proslava do poslovnih domjenaka, od rođendanskih ili svadbenih zabava do svečanih banketa. Svakom klijentu pristupa se individualno te se brine o svim detaljima i željama klijenata. Zahvaljujući dobroj koordinaciji pri uređenju prostora i raznovrsnosti menija, ovaj *catering* se dugi niz godina nameće kao vodeća opcija na tržištu.[6]

TH catering services od 1978. godine pomaže partnerima osmisliti i provesti najzahtjevnije događaje na *on-shore* i *off-shore* pogonima i industrijskim kompleksima. Njihovo poslovanje se ističe dostupnošću diljem svijeta, a sastoji se od 400 vrhunskih hotelskih kuhara, konobara i pomoćnika.[7]

Gradsko ugostiteljstvo Turisthotela smješteno je na atraktivnijim lokacijama u Zadru. Na samom Forumu s pogledom na crkvu sv. Donata i zvonik katedrale nalazi se preuređen caffe' Forum te caffe' Callegro. Caffe' Forum raspolaže velikom terasom koju od ostatka objekta dijeli najpoznatija zadarska ulica Kalelarga. U prostoru Callegra i nekadašnjeg kina Zadar, nalazi se GUMA bar - mjesto za svakodnevne izlaske bilo da se radi o jutarnjoj kavi ili večernjem druženju. GUMA bar razlikuje se od ostalih Turisthotelovih ugostiteljskih objekata svojim interijerom i urbanom glazbom.

Osim lokacija u samom centru Zadra, tu su i caffe' Branimir koji se nalazi uz gradski most koji spaja zadarski poluotok s Branimirovom obalom. Bistro Krševan se nalazi u sklopu zadarske Opće bolnice, a caffe' Zoilo na Branimirovoj obali u sklopu upravne zgrade poduzeća.

2. PESTLE ANALIZA

PESTLE analizom identificirat ćemo najznačajnije vanjske učinke s pozitivnim ili negativnim utjecajem na poduzeće. Pomoću nje možemo prepoznati izazove koji proizlaze iz vanjskih čimbenika, kao i mogućnosti za potencijalni napredak. Analizirat ćemo političke, ekonomske, socijalne/društvene, tehnološke, pravne i ekološke čimbenike.

2.1. Politički čimbenici

Kada govorimo o političkim čimbenicima analizirat ćemo postojeće političko okruženje, utjecaj države na poduzeće i utjecaj na potencijalne investitore. Političko okruženje je bitan čimbenik jer uvelike utječe na domaće tržište gdje poduzeće posluje. Hrvatskoj su, kao jednoj od značajnijih turističkih destinacija u Europi, pogodovale nestabilne

[5] TH praonica. Dostupno na: https://thpraonica.hr/hr [5. 5. 2019.].

[6] TH catering. Dostupno na: https://www.thcatering.hr/ [5. 5. 2019.].

[7] TH Catering Services. Dostupno na: https://thservices.com.hr/hr/ [5. 5. 2019.].

situacije u pojedinim državama. Kriza u Turskoj[8], neredi u Tunisu[9], požari u Grčkoj[10] i druga politički nestabilna područja imala su pozitivan učinak na hrvatski turizam, platnu bilancu države s naglaskom na tekući račun te naposljetku na rast zabilježenih noćenja u Turisthotelu. Također, napadi koji su se odvijali u sjevernoj Africi pogođenoj terorizmom poboljšavaju sliku domaćeg tržišta u usporedbi s konkurencijom.[11]

Od ulaska u Europsku uniju ostvaren je i veći pristup stranim tržištima što pogoduje otvorenosti prema stranim investitorima i prilikama za rast i razvoj. Iako smo trenutno članica EU, nekim državama otežan je pristup hrvatskom tržištu zbog potrebnih viza za ulazak te se to može smatrati jednom od prepreka koja inozemne turiste odbija od rezerviranja godišnjeg odmora u RH. Također, bitno je naglasiti da se Hrvatska zasad ne nalazi u Schengenskoj zoni, što uzrokuje gužve na granicama te može obeshrabriti neke turiste od dolaska.

Kao i ostatak poslovnih subjekata u RH, Turisthotel je podložan utjecaju hrvatske kompliciranе i spore birokracije, korumpiranosti društva, negativnoj svijesti javnosti o javnim službama te visokim stopama poreza koje negativno utječu na poslovanje poduzeća.[12] Potencijalne strane ulagače upravo spora birokracija može odbiti od ulaganja u kompaniju jer znaju da je situacija u drugim državama puno povoljnija za investicije. Kao najveće prepreke navode pravosuđe, neusklađenost zakona, korupciju i rad na crno. S vremenom se ipak neke od ovih prepreka smanjuju te se situacija na području sudstva i korupcije stabilizira.[13] Također, uz probleme s kojima se poduzeće susreće u okviru birokracije, bitno je naglasiti da česte izmjene porezne politike RH predstavljaju nepovoljnu situaciju za razvoj i jačanje domaćih poduzeća.

2.2. Ekonomski čimbenici

U segmentu ekonomskih čimbenika bitno je osvrnuti se na utjecaj trenutnih pozitivnih trendova u gospodarstvu koji se ogledaju u suficitu tekućeg računa platne bilance za koji je uvelike zaslužno što je Hrvatska malo otvoreno gospodarstvo. Visoki značaj turizma vidi se u podacima iz 2016. godine koji pokazuju da je turizam doprinio bruto domaćem proizvodu gotovo 17 %, a učešće bruto dodane vrijednosti turizma i pove-

---

[8] Poslovni.hr. (2018) Gospodarska kriza u Turskoj uzdrmala svjetske burze. Preuzeto s: http://www.poslovni.hr/burze/gospodarska-kriza-u-turskoj-uzdrmala-svjetske-burze-343822 [14. 4. 2019.].

[9] Direktno.hr. (2018) Neredi u Tunisu. Preuzeto s: https://direktno.hr/eu-i-svijet/neredi-u-tunisu-uhiceno-je-vise-od-300-osoba-u-zadnja-24-sata-109763/ [14. 4. 2019.].

[10] Dnevnik.hr. (2017) Razarajući požar u Grčkoj. Preuzeto s https://dnevnik.hr/vijesti/svijet/razarajuci-pozar-u-grckoj-progutao-nekoliko-kuca-evakuirane-tisuce-stanovnika---485788.html [15. 4. 2019.].

[11] Deutsche Welle (2010) Afrika – meta terorista. Preuzeto s: https://www.dw.com/hr/afrika-meta-terorista/a-5895844 [15. 4. 2019.].

[12] Poslovni.hr (2019) Predsjednik udruge stranih ulagača u Hrvatskoj: "Najveći je problem u mentalitetu i sklonosti žalopojkama". Preuzeto s: http://www.poslovni.hr/poduzetnik/mnogima-ni-danas-ne-sjeda-dobro-sto-ulagaci-zarauju-350869 [15. 4. 2019.].

[13] Poslovni.hr (2019) I dalje postoji jedna glavna prepreka većim investicijama u Hrvatsku. Preuzeto s: http://www.poslovni.hr/trzista/glavna-prepreka-vecim-investicijama-u-hrvatsku-i-dalje-je-vladavina-prava-351828 [15. 4. 2019.].

zanih djelatnosti u ukupnoj bruto dodanoj vrijednosti nacionalnog gospodarstva je 24 %.[14] Također, u proteklih nekoliko godina od izlaska iz ekonomske krize ostvareno je povećanje prihoda, tj. rastom potrošnje na domaćem i stranom tržištu ostvaren je veći broj noćenja i općeniti rast prihoda. Trenutna stabilnost inflacije[15] također ima pozitivan učinak na Turisthotel te je bitno naglasiti veliki utjecaj sezonalnosti na inflaciju i tečaj eura. Početkom turističke sezone dolazi do pada tečaja eura zbog povećanog priljeva deviza koje u Hrvatsku unose strani turisti [16] i istodobno do velike potražnje za kunama kao još uvijek zakonskim sredstvom plaćanja u RH. S obzirom da će Hrvatska vjerojatno prihvatiti euro kao zakonsku valutu za nekoliko godina, to će u konačnici biti pozitivno za Turisthotel u pogledu olakšane usporedbe cijena s ostatkom zemalja EU te većom atraktivnosti stranim ulagačima. Turizam generira 317.000 radnih mjesta od kojih je 108.000 direktno u sektoru, a preostalih 209.000 u o turizmu ovisnim djelatnostima, što predstavlja 20 % svih radnih mjesta.[17] Problem s kojim se susreće, ne samo Turisthotel već i cijela država, je nedostatak kvalificirane radne snage i demografsko starenje stanovništva. To na kompaniju utječe kroz manjak raspoložive radne snage i manjak ljudi u aktivnom radnom odnosu koji su spremni izdvojiti sredstva za godišnji odmor, kao i manje raspoloživih investicija države za razvoj turizma zbog većih izdataka za zdravstvo. Rastući trend iseljavanja radne snage[18] također negativno utječe na kvalitetu ponude radne snage, no pozitivno na broj noćenja jer su minimalne plaće u okolnim državama veće, što znači da se dio iseljenika vraća u ljetnim mjesecima na ljetovanje. Pozitivan utjecaj na rast opće razine zaposlenosti očekuje se ove godine zbog povećanja iznosa minimalne plaće[19] te smanjenja PDV-a na meso, mliječne proizvode i voće i povrće.[20] S obzirom da društvo nudi usluge cateringa, smanjenje PDV-a na osnovne namirnice smanjit će im ukupne izdatke, a rastom plaće očekuje se povećanje noćenja i potrošnje domaćih turista.

---

14 Novac.hr. (2019) Sektor bez kojeg ne možemo: Udio turizma u BDP-u Hrvatske je 2016. iznosio 11,4 posto, Preuzeto s: https://novac.jutarnji.hr/aktualno/sektor-bez-kojeg-ne-mozemo-udio-turizma-u-bdp-u-hrvatske-je-2016-iznosio-114-posto/8276291/ [15. 4. 2019.].

15 Državni zavod za statistiku. Kalkulator inflacije. Preuzeto s: https://www.dzs.hr/app/rss/stopa-inflacije.html [15. 4. 2019.].

16 Poslovni.hr. (2018) Zašto ljeti kuna jača, a zimi slabi. Preuzeto s: http://www.poslovni.hr/trzista/zasto-ljeti-kuna-jaca-a-zimi-slabi-336281 [15. 4. 2019.].

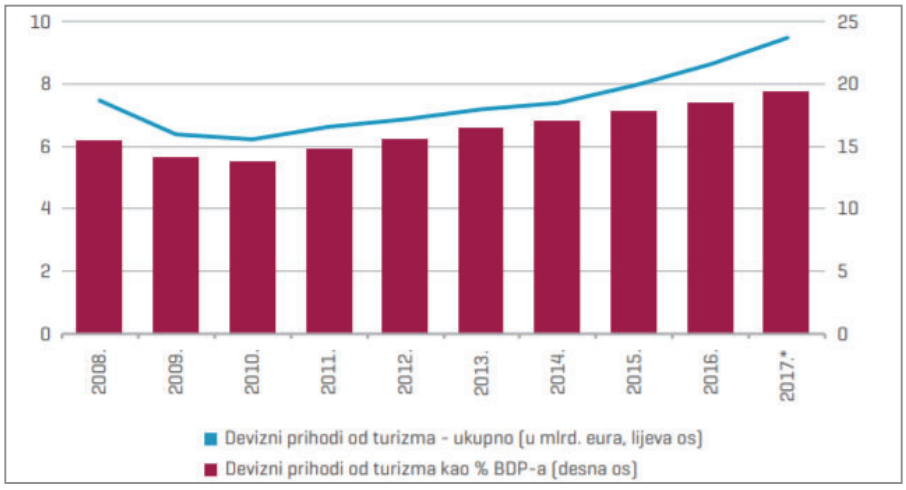
17 Hrturizam.hr (2019) HUT: Satelitska bilanca potvrdila velik značaj turizma za domaće gospodarstvo. Preuzeto s: https://hrturizam.hr/hut-satelitska-bilanca-potvrdila-velik-znacaj-turizma-za-domace-gospodarstvo/ [15. 4. 2019.].

18 Čipin, I. Centar za longitudinalne populacijske studije (2019) Demografski profil Hrvata u Irskoj. Preuzeto s: https://clps.hr/demografski-profil-hrvata-u-irskoj/ [15. 4. 2019.].

19 Poslovni.hr. (2018) Vlada povećava minimalnu plaću za 249 kuna. Preuzeto s: http://www.poslovni.hr/hrvatska/vlada-povecava-minimalnu-placu-347581 [18. 4. 2019.].

20 Poslovni.hr. (2018) Uz najavljeno smanjenje PDV-a na svježe meso, ribu, voće, povrće, smanjenje PDV-a i na na pelene. Preuzeto s: http://www.poslovni.hr/hrvatska/uz-najavljeno-smanjenje-pdv-a-na-hranu-i-smanjenje-na-pelene-343535 [18. 4. 2019.].

Grafikon 1.: Devizni prihodi od turizma u Hrvatskoj, 2008. - 2017.



Izvor: Ekonomski institut Zagreb (2018) Sektorske analize: Turizam. Dostupno na: https://www.eizg.hr/userdocsimages/publikacije/serijske-publikacije/sektorske-analize/SA_turizam_studeni_2018.pdf.

2.3. Društveni čimbenici

Ako strani turisti vide državu kao stabilno i sigurno mjesto za odmor, vjerojatno će se razviti veća potražnja za noćenjima u toj državi. Kao jedan od najbitnijih društvenih faktora možemo navesti stabilnu sliku RH u očima turista.[21] Osim toga, probudila se i izvansezonska potražnja za uslugama Turisthotela i sve je veći značaj gostiju iz Dalekog istoka, Kine i Koreje na hrvatskom tržištu.[22] Vrijedi spomenuti i povećanu potražnju od strane mlađih osoba iz generacije Y, tzv. milenijalaca koji se ne zadržavaju dugo na jednom mjestu, ali prisutnošću na društvenim medijima pridonose stvaranju veće svijesti o našem tržištu.[23] Problem koji sa sobom nosi ova generacija turista ogleda se u njihovom kratkom boravku i činjenici da im je cijena često najbitniji faktor, no prednost je njihov avanturizam i zainteresiranost za novine u ponudi kao što je glamping.[24] Turisthotel odlikuje pozitivna percepcija u javnosti i dugotrajna povijest koju cijene strani ulagači, gosti te naposljetku i lokalno stanovništvo koje je bitan sudionik u procesu nabave dobara putem lokalnih dobavljača.

---

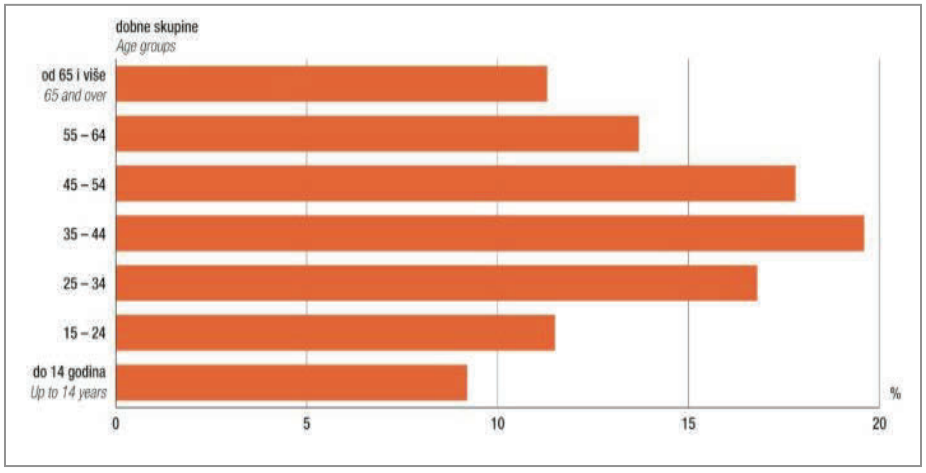
[21] Global Finance (2019) World's Safest Countries 2019. Preuzeto s: https://www.gfmag.com/global-data/non-economic-data/worlds-safest-countries-2019 [23. 4. 2019.].

[22] Lider.media (2018) Lani u Hrvatsku stiglo 50 % više Kineza i 20 % više Korejaca. Preuzeto s: https://lider.media/aktualno/lani-u-hrvatsku-stiglo-50-posto-vise-kineza-i-20-posto-vise-korejaca-29351 [18. 4. 2019.].

[23] MegaBooker (2017) Milenijalci mijenjaju turizam, do 2020. će predstavljati preko 50 posto svih putnika. Preuzeto s: https://megabooker.hr/milenialsi-2020-ce-predstavljati-50-posto-putnika/ [18. 4. 2019.].

[24] Tportal.hr. (2016) Što je to glamping i zašto je toliko važan za hrvatski turizam? Preuzeto s: https://www.tportal.hr/biznis/clanak/sto-je-to-glamping-i-zasto-je-toliko-vazan-za-hrvatski-turizam-20160812, [28. 4. 2019.].

Grafikon 2.: Struktura noćenja turista prema dobnim skupinama u siječnju 2019.



Izvor: Ministarstvo turizma. (2018) U Hrvatskoj više od milijun turističkih kreveta, 56,7 posto u kućanstvima. Preuzeto s: https://mint.gov.hr/vijesti/u-hrvatskoj-vise-od-milijun-turistickih-kreveta-56-7-posto-u-kucanstvima/11820 [18. 4. 2019.].

2.4. Tehnološki čimbenici

Turisthotel se isprva bavio isključivo turističko-ugostiteljskim uslugama te su kontinuiranim razvojem i ulaganjima doprinijeli pozicioniranju grada Zadra kao prepoznatljive turističke destinacije. S vremenom su proširili krug djelatnosti pa se sada osim turističko-ugostiteljskim uslugama bave i uslugama cateringa te pranja rublja. Turisthotel ima službenu web stranicu putem koje se može pristupiti web stranicama svih objekata koje posjeduju. Web stranice Zaton Holiday Resorta te Boutique Hostel Foruma omogućavaju internetsku rezervaciju smještaja i informacije vezane uz opremljenost smještajnih kapaciteta poput dostupnosti LCD televizora, satelitske televizije, hladnjaka, mikrovalnih pećnica, aparata za kavu i klima uređaja. Web stranica Zaton Holiday Resorta nudi mogućnost vizualnog prikaza smještajnih kapaciteta u 360° što potencijalnim korisnicima olakšava potragu za poželjnom destinacijom i svakako pospješuje izgradnju identiteta Turisthotela kao vjerodostojnog poduzeća. Osim toga, Zaton Holiday Resort posjeduje punionice za električne automobile[25] te podržava eWallet[26] sustav plaćanja koji je bezgotovinski sustav plaćanja preko digitalne narukvice.

TH praonica nudi usluge pranja, glačanja i otpreme rublja, radne odjeće i ostalog tekstilnog asortimana za hotele, zdravstvo, obrte, industriju te uslugu najma, čišćenja i izmjene otirača na ulazima u poslovne prostore. Njezin kapacitet znatno je povećan 2003. godine kada su svoje operacije preselili u novi pogon te danas podržavaju obradu do 30 tona rublja na dan. Uz pomoć najrecentnijih tehnoloških noviteta vrše se termički i kemijski postupci dezinfekcije i znatno se radi na kontroli otpadnih voda kroz

[25] Zaton Holiday Resort. Dostupno na: https://www.zaton.hr/hr/shopping [5. 5. 2019.].

[26] Zaton Holiday Resort. Dostupno na: https://www.zaton.hr/hr/novelties-2019 [5. 5. 2019.].

suradnju sa Zavodom za javno zdravstvo. Pogon je opremljen najmodernijim strojevima te se diče titulom tehnološki vodećeg objekta takve vrste u Republici Hrvatskoj.

2.5. Pravni čimbenici

18. svibnja 2017. godine donesen je Zakon o ograničavanju uporabe duhanskih i srodnih proizvoda (NN 45/17., 114/18.).[27] Njime se pušenje u ugostiteljskim objektima ograničava na otvorene prostore te posebne zatvorene prostorije za pušače koje moraju biti jasno istaknute i prema zakonu ne smiju zauzimati više od 20 % ukupne površine javnog prostora odnosno 20 % površine prostora za usluživanje u ugostiteljskim objektima. Kazne za nepoštivanje zakona su u iznosima od 2.000 do 5.000 kn za fizičke osobe odnosno od 2.000 do 20.000 kn za pravne osobe u čijim se prostorijama za posluživanje hrane i piće konzumira duhan. Rad Turisthotela u pravnom je smislu nadalje određen Zakonom o ugostiteljskoj djelatnosti (NN 85/2015., 121/2016., 99/2018., 25/2019.)[28] čija je zadnja izmjena stupila na snagu 1. travnja 2019. godine te Pravilnikom o razvrstavanju, kategorizaciji i posebnim standardima ugostiteljskih objekata iz skupine Hoteli (NN 56/2016.)[29] koji je stupio na snagu 1. siječnja 2017. godine.

2.6. Ekološki čimbenici

Zaton Holiday Resort organizator je eko projekta "Zaton - priroda s kojom rastemo" kojim potiču upoznavanje gostiju s lokalnom prirodom te nastoje nadograditi smještajne kapacitete u skladu s florom i faunom i bez oštećenja istih. 2015. godine Zaton Holiday Resort primio je nagradu "EcoCamping Award" od strane ECOCAMPING e.V., udruge za promicanje zaštite okoliša i očuvanje prirode, kao i certifikat "GreenKey" sljedeće godine[30]. Od 4. lipnja 2018. godine u kampu su dostupne i punionice za električne automobile što je dodatan faktor motivacije za ekološki osviještene turiste, s obzirom da ih većina smještajnih kapaciteta u RH ne posjeduje. Boutique Hostel Forum, još jedan ugostiteljski objekt u vlasništvu Turisthotela na svojoj web stranici nudi različite članke i brošure relevantne za boravak turista te između ostalog potiče istraživanje okolice šetnjom i bez iznajmljivanja odnosno uporabe auta ako se to može izbjeći. TH Praonica svoj rad obavlja na ekološki osjetljiv način kroz upotrebu bezfosfatnih deterdženata, neutralizaciju otpadnih voda i kontinuiranu suradnju sa Zavodom za javno zdravstvo na kontroli otpadnih voda. 2013. godine dodijeljen im je međunarodni certifikat ISO 14001:2004 zbog uspješnog i osviještenog upravljanja okolišem.[31]

---

[27] Narodne novine (2018) Zakon o izmjenama Zakona o ograničavanju uporabe duhanskih i srodnih proizvoda. Zagreb: Narodne novine d.d., 114/2018.

[28] Narodne novine (2019) Zakon o izmjenama Zakona o ugostiteljskoj djelatnosti. Zagreb: Narodne novine d.d., 25/2019.

[29] Narodne novine (2016) Pravilnik o razvrstavanju, kategorizaciji i posebnim standardima ugostiteljskih objekata iz skupine Hoteli. Zagreb: Narodne novine d.d., 56/2016.

[30] Godišnje izvješće Turisthotela za 2018. godinu. Dostupno na: https://www.turisthotel.com.hr/files/uploads/kompletno-god.izv.za-2018..pdf [5. 5. 2019.].

[31] TH Praonica. Dostupno na: https://thpraonica.hr/hr/onama#hr-tehnologija-pranja [5. 5. 2019.].

3. PORTEROV MODEL PET SILA

Porterove sile jedan su od najpoznatijih alata za analizu industrije poduzeća, a sastoje se od sljedećih elemenata: pregovaračka moć dobavljača, pregovaračka moć kupaca, suparništvo među konkurentima, opasnost od supstituta i opasnost od ulaska novih konkurenata.

3.1. Pregovaračka moć dobavljača

Turisthotel kao poduzeće koje se bavi turističkom ponudom mora zadovoljiti razne potrebe svojih potrošača. Kako bi zadržali željenu razinu kvalitete, hotelu je uz primarnu hotelijersku djelatnost, izrazito važna usluga cateringa koju pruža TH Catering. Hranu nabavlja isključivo od domaćih uzgajivača i proizvođača, i tako smanjujući troškove distribucije istodobno zadržava visoke standarde kvalitete. Upravo na taj način potiče razvijanje lokalnih poljoprivrednika. S obzirom da Turisthotel nije u potpunosti ovisan o trenutnim dobavljačima, troškovi prelaska na nove dobavljače nisu visoki i ne predstavljaju veliki problem za kompaniju. Ponuda dobavljača je velika i raznovrsna, a njihova je pregovaračka moć slaba.

3.2. Pregovaračka moć kupaca

Uz posjećenost od 867.585 noćenja godišnje[32], Turisthotel privlači velik broj potrošača. Uobičajeni posjetitelji su obitelji s djecom primarno nižeg uzrasta do 15 godina starosti, a pri tome najčešće rezerviraju zajedničke sobe za cijelu obitelj. Glavni motiv dolaska turista i odabira upravo Turisthotela je obiteljska ponuda. Potrošači izrazito pozdravljaju kvalitetu usluge kao i cijene usluga. Nedavna ulaganja u turističku ponudu od 50 mil. kn dodatno su istaknula Turisthotel zahvaljujući otvorenju jednog od većih vodenih parkova u tom dijelu države.[33] Pored uobičajenih aktivnosti u hotelijersko-kamperskom segmentu, potrošači ističu izrazito zadovoljstvo stručnim osobljem, čistoćom objekata te animacijskim sadržajima za djecu. Također, Turisthotel se okrenuo ekološki osviještenom turizmu, što potrošači itekako prepoznaju. S potrošačke strane radi se o velikom broju nepovezanih fizičkih osoba pa ne postoji opasnost njihovog zajedničkog djelovanja i pokušaja pregovaranja. Zaključno, iako su kupci najznačajniji subjekt u industriji, njihova pregovarača moć je ipak slaba.

3.3. Suparništvo među konkurentima

Na području Zadarske županije postoji velik broj hotela i kampova koji čine izravnu konkurenciju Turisthotelu. Najviše se ističe AutoCamp Borik[34], kamp Ninska La-

[32] Godišnje izvješće Turisthotela za 2018. godinu. Dostupno na: https://www.turisthotel.com.hr/files/uploads/kompletno-god.izv.za-2018..pdf [5. 5. 2019.].

[33] *Ibid*.

[34] Auto camp Borik. Dostupno na: https://www.falkensteiner.com/en/premium-camping-zadar [5. 5. 2019.].

guna[35] i Falkensteiner Premium Camping Zadar[36] koji svojom ekskluzivnom ponudom, elitnim uslugama, ali i lokacijom izravno utječu na poslovanje hotela. Veliku koncentraciju Turisthotela na ulaganja u zabavni turizam kao što su vodeni park i ugostiteljski sadržaji, konkurencija je iskoristila te se okrenula elitnom turizmu i skupljoj ponudi, što je dovelo do odljeva jednog dijela gostiju. Također, pojava manjih hotela i strategija cjenovnog vodstva također utječu na tržišnu poziciju hotela.

S druge strane, TH Catering gotovo da je pravi tržišni lider, ne samo u Zadarskoj županiji već i u cijeloj državi. Iako postoje određeni konkurenti na tržištu, standard kvalitete i usluge TH Cateringa osigurava im visoko mjesto. Neki od konkurenata su restoran Kastel, City Laguna, Niko, Foša, Pet bunara, Konoba Malo Misto, 2 Ribara i 4 Kantuna. TH Praonica je također jedna od najvećih praonica rublja u Republici Hrvatskoj te ih posljednja ulaganja u postrojenje dodatno ističu na tržištu, što se vidi kroz zastupanje nekih od najvećih subjekata u državi kao što su Jadrolinija, državne bolnice itd. Neki od manjih konkurenata su Lavandiera, Fain i Lotos koji su unatoč povoljnijim cijenama nedostižni TH Praonici s aspekta kvalitete i obuhvata usluga.

3.4. Opasnost od supstituta

TH Catering

Usluga cateringa podrazumijeva pripremu, dostavu i posluživanje hrane i pića na dogovorenoj lokaciji udaljenoj od mjesta same pripreme. Ovu uslugu je prije svega moguće supstituirati organizacijom događaja u brojnim restoranima, a neki od najboljih prema ocjenama gostiju su restoran Kastel, City Laguna, Niko, Foša, Pet bunara, Konoba Malo Misto, 2 Ribara i 4 Kantuna. Nadalje, supstitut ovoj usluzi je usluga iznajmljivanja kamiona s hranom koju na tom području nudi Crna Kužin. Naime, radi se o kamionu koji u stražnjem dijelu ima instaliranu kuhinju. Takav kamion moguće je unajmiti i samostalno pripremiti hranu ili prepustiti njima cjelokupnu organizaciju uključujući i osoblje za posluživanje, što predstavlja pravi supstitut cateringu. Ovakva usluga posebice konkurira kod usluživanja jednostavnijih događaja kao što su rođendani i slične proslave s obzirom da je cjenovno pristupačnija. Osim toga, predstavlja dobru alternativu kada klijent želi probati tradicionalnu kuhinju i uživjeti se u način života lokalnih stanovnika, što je čest slučaj s posjetiteljima. Idući supstitut je dostava koktel sendviča koju nudi sendvič bar Rizzo, a prikladna je za jednostavnije događaje, poslovne domjenke i sl. Oni nude mogućnost samostalnog preuzimanja narudžbe što je još dodatno cjenovno pristupačnija opcija.

Zaton Holiday Resort i Boutique Hostel Forum

Ova dva objekta nude usluge smještaja cjenovno pristupačnijeg tipa što podrazumijeva i užu lepezu usluga. S obzirom da i jedna i druga djelatnost pružaju uslugu najma

[35] Kamp Ninska laguna. Dostupno na: https://www.ninskalaguna.hr/hr/ [5. 5. 2019.].

[36] Falkensteiner Premium Camping Zadar. Dostupno na: https://www.falkensteiner.com/hr/premium-camping-zadar/ [5. 5. 2019.].

sobe s vlastitom kupaonicom i kuhinjom, prijeti im opasnost od jednakih supstituta, a to su privatni iznajmljivači apartmana, stanova i soba.

3.5. Opasnost od ulaska novih konkurenata

TH Catering

Ulazne zapreke na tržište pripreme i dostave hrane su gotovo neznatne tako da uvijek postoji opasnost od ulaska novih konkurenata. Naime, uvjeti za osnivanje cateringa odnosno pripremnice obroka su posjedovanje kuhinje, prostora za čuvanje hrane i pića, opreme potrebne za dostavu i posluživanje jela i pića te osoblje za posluživanje na mjestu dostave.[37] Da bi se otvorio ovakav ugostiteljski objekt dovoljno je da osnivač ili voditelj poslovanja imaju završenu ugostiteljsku školu. Izmjenama zakona uvela se mogućnost osnivanja j.d.o.o.-a što znači da je moguće osnovati poduzeće za približan trošak od 817,50 kn. Dakle, ulazak u ovu industriju je jednostavan i postoji opasnost od potencijalne konkurencije.

Zaton Holiday Resort

Ulazak na ovo tržište otežavaju zapreke ulaska prije svega u obliku izražene diferencijacije usluge koju pruža. Potrebna ulaganja kako bi se izgradio sličan objekt i stvorila naklonost i lojalnost kupaca bila bi izrazito visoka. Također, država ograničava ulazak kroz nadzorne instrumente kao što su koncesije za korištenje javnih dobara, složena legalizacija i standardi za smanjenje onečišćenja okoliša.

TH Praonica

Zapreke ulaska na ovakvo tržište javljaju se u obliku značajnih ulaganja u izgradnju ili najam odgovarajućeg prostora s adekvatnim odvodom otpadnih voda te ulaganja u prikladnu tehnologiju i marketing. Država osim standarda za smanjenje onečišćenja okoliša, ne ograničava ulazak na tržište, a moguće je osnovati i j.d.o.o. tako da potreban početni kapital nije visok. Ulazak u industriju nije prezahtjevan, no mislimo da s obzirom na prepoznatljivost i lojalnost kupaca, nema prevelike opasnosti od potencijalnih konkurenata.

4. FINANCIJSKI POKAZATELJI

Financijski pokazatelj je racionalan broj koji stavlja jednu ekonomsku veličinu u odnos s drugom ekonomskom veličinom. Ovisno o karakteristici poslovanja koju se želi ispitati, naglašava se značenje pojedinih vrsta pokazatelja. U pravilu se razlikuju sljedeće skupine: pokazatelji likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti, profitabilnosti i investiranja. Financijski pokazatelji mogu se još svrstati u pokazatelje sigurnosti poslo-

[37] Possector. Minimalni uvjeti koje trebaju ispunjavati ugostiteljski objekti iz skupina restorani, barovi, catering objekti, i objekti jednostavnih usluga. Preuzeto s: https://possector.hr/zakoni/osnovni-minimalni-uvjeti-za-ugostiteljske-objekte [5. 5. 2019.].

vanja u koje ubrajamo pokazatelje likvidnosti i zaduženosti te pokazatelje efikasnosti poslovanja u koje ubrajamo pokazatelje ekonomičnosti, profitabilnosti i investiranja, dok se pokazatelji aktivnosti mogu svrstati u obje vrste pokazatelja.[38]

Tablica 1.: Financijski pokazatelji

Pokazatelji likvidnosti	**2015.**	**2016.**	**2017.**	**2018.**
Tekući odnos	12,45	9,93	3,33	7,76
Brzi odnos	12,26	9,74	3,28	7,62
Novčani odnos	3,61	6,42	1,43	2,78
Pokazatelji zaduženosti	**2015.**	**2016.**	**2017.**	**2018.**
Odnos dugoročnog duga	0,19	0,17	0,14	0,29
Stupanj zaduženosti	0,23	0,20	0,21	0,31
Relativna zaduženost	0,29	0,25	0,27	0,45
Pokazatelji aktivnosti	**2015.**	**2016.**	**2017.**	**2018.**
Koefcijent obrtaja potraživanja	7,96	16,63	18,20	19,32
Koefcijent zaliha	54,38	66,37	97,77	94,30
Prosječno vrijeme naplate	45,83	21,94	20,06	18,90
Dani vezivanja zaliha	6,71	5,50	3,73	3,87
Koefcijent obrtaja fiksne imovine	1,06	0,72	0,67	0,58
Koefcijent obrtaja tekuće imovine	0,83	1,28	1,64	1,66
Koefcijent obrtaja ukupne imovine	0,47	0,46	0,48	0,43
Pokazatelji profitabilnosti	**2015.**	**2016.**	**2017.**	**2018.**
Neto profitna marža	35,02 %	33,14 %	31,63 %	23,45 %
Bruto profitna marža	35,02 %	33,14 %	31,63 %	23,45 %
Profitabilnost ukupne imovine	16,25 %	15,31%	14,74 %	10,05 %
Profitabilnost vlasničke glavnice	20,99 %	19,04 %	18,72 %	14,51 %
Pokazatelji investiranja	**2015.**	**2016.**	**2017.**	**2018.**
Dobit po dionici	190,40	261,23	209,71	175,21

Izvor: izrada autora prema konsolidiranim godišnjim izvješćima Turisthotela.

Pokazatelji likvidnosti

Pokazatelj brzog odnosa u promatranom razdoblju veći je od 1, što ukazuje na činjenicu da je likvidnost poduzeća Turisthotel d.d. zadovoljavajuća odnosno da ne postoji veliki rizik od nemogućnosti pravodobog podmirenja kratkoročnih obveza. U 2018. godini kompanija na 1 kn kratkoročnih obveza ima na raspolaganju 7,62 kn kratkotrajne imovine izuzevši zalihe. Pokazatelj tekućeg odnosa je veći od 2 pa on također ukazuje na dobru likvidnost poduzeća. Pokazatelj 2018. godine iznosi 7,76 što ukazuje na dobro upravljanje kratkotrajnom imovinom jer poduzeće njome može nekoliko puta podmiriti svoje kratkoročne obveze. Novčani odnos dovodi u omjer novac i kratkoročne obveze, a ukazuje na sposobnost poduzeća za trenutno podmirenje obveza. Posljednje promatrane godine poduzeće na 1 kn kratkoročnih obveza ima na raspolaganju 2,78 kn novčanih sredstava. Može se zaključiti da je poduzeće likvidno odnosno da je u mo-

[38] Žager K., Žager L. (2008) Analiza financijskih izvještaja. 2. izd. Zagreb: Masmedia.

gućnosti u kratkom roku iskoristiti ili pribaviti novčana sredstva za podmirenje svojih kratkoročnih obveza.

Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti odraz su strukture pasive i govore nam koliko je imovine financirano iz vlastitog, a koliko iz tuđeg kapitala.[39] Pokazatelj stupnja zaduženosti je u svim promatranim godinama manji od 0,5 pa zaključujemo da je unutar zadovoljavajućih granica. Najveći je 2018. godine kad iznosi 0,31 što znači da na 1 kn ukupne imovine dolazi 0,31 kn ukupnih obveza pa zaključujemo da se 31 % ukupne imovine financira iz tuđih izvora sredstava. Pokazatelj relativne zaduženosti u promatranih pet godina je isto tako zadovoljavajući, a najveći je 2018. godine i iznosi 0,45. Odnos dugoročnog duga je u istoj godini najveći na razini od 0,29. Tu ističemo da dugoročni dug iznosi 175,315 mil. kn i veći je za 163,8 % u odnosu na prethodnu godinu zbog uzimanja dugoročnog kredita od 20 mil. eura, koji je povučen do kraja godine u iznosu od 15,573 mil. eura.[40]

Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelj obrtaja fiksne imovine u promatranom razdoblju je najmanji u 2018. godini kada iznosi 0,58, što znači da se dugotrajna imovina obrne 0,58 puta tijekom godine. Pokazatelj obrtaja zaliha je 2015. godine najmanji te iznosi 54,38, a nakon toga ima tendenciju rasta sve do 2017. godine kada iznosi 97,77 što znači da je na 1 kn zaliha ostvareno je 97,77 kn poslovnih prihoda. Koeficijent obrtaja tekuće imovine pokazuje koliko se puta kratkotrajna imovina poduzeća obrne u tijeku jedne godine. Najveći je 2018. godine kada iznosi 1,66 što znači da je na 1 kn ostvareno 1,66 kn ukupnih prihoda. Pokazatelj obrtaja ukupne imovine u promatranom razdoblju je najmanji u 2018. godini kada iznosi 0,43. Koeficijent obrtaja potraživanja dobije se stavljanjem u odnos prihoda od prodaje i potraživanja. Na temelju tog koeficijenta moguće je utvrditi prosječno trajanje naplate potraživanja. Pokazatelj je najveći u 2018. godini kada iznosi 19,32 što znači da su se potraživanja tijekom jedne godine obrnula 19,32 puta. Dani vezivanja pokazuju prosječan broj dana potrebnih da se postojeće zalihe prodaju i da se generira prihod. Poželjno je da je ovaj pokazatelj što niži pa je u ovom slučaju najpovoljniji 2017. godine na razini 3,73 što nam govori da je za obrtaj zaliha bilo potrebno približno 4 dana. Pokazatelj naplate potraživanja 2015. godine iznosio je 45,83 nakon čega je uslijedilo smanjenje pa je 2018. godine iznosio 18,90. Vidimo da se u posljednje tri godine trajanje naplate potraživanja smanjilo za 50 % što je pozitivno, a poduzeću je potrebno nešto manje od 20 dana da naplati svoja potraživanja.

---

[39] *Ibid*.

[40] Godišnje izvješće Turisthotela za 2018. godinu. Dostupno na: https://www.turisthotel.com.hr/files/uploads/kompletno-god.izv.za-2018..pdf [5. 5. 2019.].

Pokazatelji profitabilnosti

Neto profitna marža najveća je u 2015. godini kada iznosi 35,02 %, a najmanja u 2018. godini kad iznosi 23,45, što znači da se na 1 kn ukupnih prihoda ostvaruje 0,23 kn neto dobiti. Pokazatelj profitabilnosti ukupne imovine 2015. godine bio je najveći na razini od 16,25 %, a 2018. godine iznosi 10,05 %, što znači da je poduzeće na 1 kn ukupne imovine ostvarilo oko 0,16 kn bruto dobiti. Profitabilnost vlasničke glavnice u promatranom razdoblju je najmanja u 2018. godini kada iznosi 14,51 %. Svi analizirani pokazatelji profitabilnosti ukuzuju da poduzeće Turisthotel posluje vrlo uspješno.

Pokazatelji investiranja

Pokazatelj zarade po dionici u promatranih 4 godina je najmanji 2018. godine kada iznosi 175,21 kn, dok je pokazatelj najveći 2016. godine kada iznosi 261,23 kn. U posljednje 3 godine on ima negativan trend pa je 2018. godine iznosio 175,21 kn.

5. STRATEGIJA POSLOVANJA

Turisthotel svoje poslovanje temelji na zadovoljstvu gostiju, a kroz pružanje usluga teži ostvarenju visokih standarda kvalitete. Paletu turističko-ugostiteljskih usluga smještaja Turisthotel je proširio na djelatnosti poput *cateringa*, praonice rublja te kamping turizma. Tim proširenjem kompanija je diversificirala poslovanje na aktivnosti koje su međusobno komplementarne i čemu postižu određeni stupanj sinergije u poslovanju. Smatramo da je u njihovom slučaju odabrana strategija diferencijacije jer se od svojih konkurenata razlikuju prema širokom obuhvatu aktivnosti i zaokruženom iskustvu koje pružaju gostima.

Kompanija prepoznaje i ispunjava zahtjeve gostiju kroz otvorenu komunikaciju, praćenje njihova zadovoljstva, kao i analizu pohvala i pritužbi. Izborom pouzdanih dobavljača gostu se, kao krajnjem korisniku usluge, omogućuje kvalitetniji boravak u hotelu. Odnos s dobavljačima Turisthotela temelji se na dobrim partnerskim odnosima uz vođenje brige za obostrane interese. Zaposlenici Turisthotela prolaze kroz kvalitetnu obuku i edukaciju te na taj način lakše prihvaćaju nova znanja i tehnologije u samom radu. Iz toga možemo vidjeti da se strategija također temelji na edukaciji i obuci svih zaposlenih te se potiče kontinuirana komunikacija svih odjela u kompaniji. Turisthotel planira unaprjeđivati obujam i strukturu ugostiteljskih usluga vodeći pritom računa o zadovoljstvu, željama i očekivanjima svih zainteresiranih strana: gostiju, poslovnih partnera, turističkih agencija, zaposlenika i dobavljača. Kao misija Turisthotela ističe se kontinuirani rast i doseg visokih standarda kvalitete u svim područjima djelatnosti, a u skladu s održivim razvojem te kulturnim i tradicijskim posebnostima lokalne zajednice. Turisthotel se strateški opredijelio za planski razvoj kroz investicije i usavršavanje kadrova s naglaskom na stvaranje novih vrijednosti te konkurentnih usluga i sadržaja.[41]

[41] Turisthotel. Dostupno na: https://www.turisthotel.com.hr/.

6. SWOT ANALIZA

Tablica 2.: SWOT analiza poduzeća Turisthotel

Snage	Slabosti
• Dobri odnosi s lokalnim dobavljačima • Kvalitetne web stranice pune informacija • Mogućnost rezerviranja smještaja putem interneta • Povezivanje rada različitih objekata unutar grupacije • Ekološka orijentiranost turističke ponude i usluga • Dobra geografska pozicija • Jedinstvena ponuda vodenog parka u Zadarskoj županiji	• Nedovoljno potrebnog kadra • Sezonalnost • Porast troškova radnika • Nejasan brend
Prilike	**Prijetnje**
• EU fondovi za razvoj poslovanja • Povećana potražnja za ekološkim proizvodom • Globalni porast broja turista i turističkih posjeta • Sve bolja povezanost s emitivnim turističkim tržištima (izgradnja autocesta, veća frekvencija i uvođenje novih direktnih avionskih linija) • Blizina nacionalnih parkova Krka i Kornati	• Oporavak tržišta konkurentnih država • Konkurentne zemlje s dampinškim cijenama • Promjene klimatskih uvjeta • Terorizam • Globalna gospodarska kriza i spor ekonomski oporavak • Sezonalnost turističke potražnje • Usporavanje rasta turizma

Izvor: izrada autora.

Snage

Poduzeće u svom poslovanju često koristi proizvode domaćih proizvođača te na taj način ostvaruje kvalitetan odnos s lokalnim stanovništvom. Osim domaćih proizvoda, Turisthotel u svojoj ponudi ima Ecocamping. Ecocamping se odnosi na ekološki turizam, tj. boravak u resortima koji drže do očuvanja biljnih i životinjskih vrsta te na taj način pridonose očuvanju prirode. Ovaj način poslovanja prepoznala je i udruga ECOCAMPING sa sjedištem u Njemačkoj te dodijelila Turisthotelu istoimeno priznanje. Ponuda Turisthotela najviše dolazi do izražaja kroz pristupačne web stranice koje su *user-friendly,* sadržavaju potrebne i potpune informacije te nude mogućnost rezervacije preko interneta. Dodatna snaga poduzeća odnosi se na diversifikaciju djelatnosti koje međusobnom suradnjom jačaju tržišnu poziciju. Dobro poslovanje povezano je s povoljnim geografskim položajem te dobrom prometnom infrastrukturom odredišta. Posebice se svojim povoljnim položajem ističe vodeni park u Zadarskoj županiji u koji je prošle godine uloženo gotovo 50 mil. kn.

Slabosti

Nedostatak specijaliziranog kadra zaposlenika jedna je od slabosti Turisthotela. S obzirom na ugostiteljsku djelatnost, najpotrebnija su zanimanja konobara, kuhara, sprema-

čice i vrtlara koja su deficitarna u RH. Kompanija je stoga prisiljena zapošljavati nekvalificirane zaposlenike koji nemaju prikladnu edukaciju za navedena zanimanja te dodatno ulagati u njihov trening i razvoj. Sljedeća slabost poduzeća je sezonalnost glavne djelatnosti. Iz godine u godinu izvansezonski mjeseci ostvaruju gubitke koji se moraju nadoknađivati za vrijeme sezone, što sa sobom povlači neizvjesnost zbog nestalnosti njezina vremenskog trajanja. Takvo stanje također intenzivira problem zadržavanja kvalificirane radne snage i zahtijeva veće izdatke za povećanje plaća zaposlenika. Nejasan brand također je slabost ove organizacije zbog visoke diversificiranosti usluga koje pruža.

Prilike

Ulaskom Hrvatske u Europsku uniju otvorile su se mogućnosti dobivanja bespovratnih sredstava za izgradnju, rekonstrukciju, modernizaciju i opremanje hotela iz EU fondova. Ulaganja bi omogućila i produljivanje sezone zbog izgradnje grijanih šatora i zatvorenih wellness objekata. Na globalnoj razini raste potražnja za ekološki prihvatljivim proizvodima i uslugama što nije izuzetak niti u turizmu. Ova vrsta turizma ujedno daje priliku kompaniji da zadovolji tržišnu nišu koja u Hrvatskoj još nije široko prisutna. Nadalje, uvođenje vinjeta na autocestama i uvođenje novih letova u zračnoj luci Zadar iz naših najvećih emitivnih tržišta poput Njemačke, Poljske i Češke, također može povoljno utjecati na Turisthotel u vidu bolje prometne povezanosti i manjih gužvi na granicama. Prilika se ogleda i u sve češćem korištenju turoperatora i turističkih agencija kao posrednika u spajanju turističke ponude i potražnje. Poseban utjecaj vidimo pri kreiranju paket aranžmana, npr. ako se turistu uz hotelski smještaj nudi i posjet Nacionalnom parku Krka čime se nastoji dodatno oplemeniti ponuda i stvoriti temelj za razvoj masovnog turizma.

Prijetnje

U 2018. godini uslijedio je oporavak konkurentnih mediteranskih zemalja s povoljnijim cijenama poput Turske i Tunisa koje su ponovno preuzele jedan dio ciljnog tržišta smanjujući ukupan broj turista koji posjećuje objekte kompanije. Isto tako, velika fiskalna davanja u obliku poreza čine hrvatsku ugostiteljsku djelatnost sve manje konkurentnom na svjetskom tržištu. Također, u krugu od 50 km nalazi se više od deset velikih hotela koji svojom boljom ponudom te elitnim i visoko kategoriziranim hotelima privlače sve veći broj posjetitelja. Zbog njih i privatnih iznajmljivača cijene usluga padaju radi želje konkurencije za osvajanjem većeg tržišnog udjela. Upravo takav način poslovanja drugih subjekata u turizmu dovodi do mogućeg odljeva gostiju iz Turisthotela. Nadalje, sve volatilnije klimatske promjene i loše vrijeme mogu uzrokovati odustajanje turista od ljetovanja u Zadru i time naštetiti poslovanju. Osim toga, posebno loš utjecaj na poslovanje poduzeća imaju potencijalni nemiri u okruženju i terorizam koji je danas jedna od glavnih prijetnji turističkoj djelatnosti. Negativan utjecaj vidimo i u mogućoj gospodarskoj krizi i sporom ekonomskom razvoju zbog kojih se smanjuje platežna moć stanovništva i pada turistička potražnja, a isto tako treba naglasiti ulazak domaćeg turizma u fazu usporavanja.[42]

[42] Poslovni dnevnik. Dostupno na: http://www.poslovni.hr/hrvatska/bdp-28-posto-rastu-izvoz-i-graevina-a-industrija-se-oporavlja-ali-ocekuje-se-usporavanje-352332 [21. 4. 2019.].

7. IDENTIFIKACIJA I KVANTIFIKACIJA RIZIKA

U nastavku se nalazi procjena računa dobiti i gubitka za 2019. godinu koju smo napravili s ciljem ilustracije utjecaja rizika na poslovanje poduzeća. Dobit za 2019. godinu dobili smo procjenom rasta prihoda od prodaje za 7 % u odnosu na 2018. godinu. Oni su s 2016. na 2017. rasli stopom od 16 %, dok je stopa rasta s 2017. na 2018. iznosila 12,5 %. Zaključno, vidimo da postoji trend pada stope rasta prihoda od prodaje pa smo uzevši to u obzir odredili navedenu stopu rasta za 2019. godinu. Sve ostale stavke su uzete kao postotni udio u prihodima iz 2018. godine.

Tablica 3.: Račun dobiti i gubitka u razdoblju 2016. - 2019. u kn

	2016.	2017.	2018.	2019.
I. Poslovni prihodi	215.184.544	247.560.103	276.444.735	295.795.942,49
1. Prihodi od prodaje	210.260.299	243.163.685	273.970.200	293.148.114,00
2. Ostali poslovni prihodi	4.924.245	4.396.418	2.474.535	2.647.828,49
II. Poslovni rashodi	146.723.016	172.050.151	208.839.502	220.658.771,59
1. Materijalni troškovi	52.826.751	62.209.720	74.961.564	77.433.000,31
2. Troškovi osoblja	43.228.009	50.115.127	58.649.949	62.757.812,28
3. Amortizacija	28.281.585	36.520.648	48.308.345	51.692.650,16
4. Ostali troškovi	22.196.234	22.534.669	26.678.498	28.519.631,27
5. Vrijednosna usklađenja	101.455	205.297	137.484	147.107,88
6. Ostali poslovni rashodi	88.982	464.69	103.662	108.569,69
III. Financijski prihodi	5.605.289	4.885.539	2.963.644	3.664.712,40
1. Tečajne razlike i ostali financijski prihodi	5.333.337	3.373.810	1.996.595	2.185.485,70
2. Nerealizirani dobici (prihodi) od financijske imovine	176.740	1.447.053	902.297	1.409.942,06
3. Ostali financijski prihodi	95.212	64.676	64.752	69.284,64
IV. Financijski rashodi	4.381.081	3.484.574	6.310.600	8.651.245,45
1. Rashodi s osnove kamata i slični rashodi	-	-	3.559.405	3.808.672,71
2. Tečajne razlike i drugi rashodi	4.275.254	3.345.828	2.519.697	4.572.957,44
3. Nerealizirani gubici (rashodi) od financijske imovine	-	-	231.498	269.615,30
4. Ostali financijski rashodi	105.827	138.746	-	-
V. Ukupni prihodi	220.789.833	252.445.642	279.408.379	299.460.654,89
VI. Ukupni rashodi	151.104.097	175.534.725	215.150.102	229.310.017,04
VII. Dobit ili gubitak prije oporezivanja	69.685.736	76.910.917	64.258.277	70.150.637,85
1. Dobit prije oporezivanja	-	-	-	-
2. Gubitak prije oporezivanja	-	-	-	-
VIII. Porez na dobit	87.98	-	-	-
IX. Dobit ili gubitak razdoblja	69.597.749	76.910.917	64.258.277	70.150.637,85

Izvor: izrada autora.

U nastavku ćemo prikazati identificirane rizike i njihov financijski utjecaj na neto dobit poduzeća prema kojem smo definirali značajnost pojedinog rizika. Vjerojatnosti rizika dobili smo subjektivnom grupnom procjenom. Ljestvice značajnosti i vjerojatnosti nastupanja rizika korištene prilikom kvantifikacije nalaze se u tablicama 14. i 15.

7.1. Financijski rizici

Kreditni rizik

Kreditni rizik dolazi do izražaja kada poslovni partneri nisu u mogućnosti podmiriti svoje obveze u trenutku njihova dospijeća.[43] Većina potraživanja Turisthotela vezana je za pružanje usluga na domaćem tržištu pa ona mogu biti izložena kreditnom riziku s obzirom na visinu prometa s pojedinim kupcima.

Scenarij: Pretpostavimo da poduzeće nije uspjelo naplatiti potraživanja, što je dovelo do povećanja vrijednosnih usklađenja i u konačnici rezultiralo pogoršanjem rezultata poslovanja. Za vrijednost potraživanja koja neće biti naplaćena uzet je prosjek vrijednosnih usklađenja za prethodne dvije godine u iznosu od 171.390,50 kuna. Povećanje vrijednosnih usklađenja za 24.282,62 kuna rezultirat će smanjenjem neto dobiti. Kao što je vidljivo utjecaj ovog rizika na poduzeće nije velik i Turisthotel nema većih problema s ovim rizikom. Značajnost ovog rizika je 1.

Tablica 4.: Vrijednosna usklađenja

Vrijednosna usklađenja	
2017.	205.297,00 kn
2018.	137.484,00 kn
Prosjek:	171.390,50 kn

Izvor: izrada autora prema Godišnjim financijskim izvještajima Turisthotela d.d.

Tablica 5.: Utjecaj kreditnog rizika na neto dobit poduzeća

	Procjena za 2019.	Utjecaj rizika
I. Poslovni prihodi	295.795.942,49 kn	295.795.942,49 kn
II. Poslovni rashodi	220.658.771,59 kn	220.683.054.21 kn
6. Vrijednosna usklađenja	147.107,88	171.390,50 kn
III. Financijski prihodi	3.664.712,40 kn	3.664.712,40 kn
IV. Financijski rashodi	8.651.245,45 kn	8.651.245,45 kn
V. Ukupni prihodi	299.460.654,89 kn	299.460.654,89 kn
VI. Ukupni rashodi	229.310.017,04 kn	229.334.299,66 kn
VII. Dobit ili gubitak prije oporezivanja	70.150.637,85 kn	70.126.355,23 kn
VIII. Porez na dobit	0,00 kn	0,00 kn
IX. Dobit ili gubitak razdoblja	70.150.637,85 kn	70.126.355,23 kn
Promjena neto dobiti		**-0,03 %**

Izvor: izrada autora.

[43] Miloš Sprčić, D. (2013) Upravljanje rizicima - Temeljni koncepti, strategije i instrumenti. Zagreb: Sinergija.

7.2. Strateški rizici

Intelektualni rizik

Intelektualni rizik proizlazi iz mogućnosti da zaposlenici s visoko specijaliziranim znanjima napuste poduzeće i prouzrokuju troškove sve dok se ne educira novi zaposlenik koji će preuzeti slobodnu poziciju. Iz toga zaključujemo da bi upravljanje ljudskim resursima trebalo biti od visoke važnosti za Turisthotel. Osim toga, menadžeri i zaposlenici na visokim funkcijama trebali bi donositi odluke samostalno što bi, zbog povećanja njihove odgovornosti i zadovoljstva pozicijom, moglo umanjiti problem agenata.

Scenarij: Najbliži konkurenti poput kampa „Slanice" na Murteru ili Falkensteiner camping u Zadru mogu ponuditi bolje uvjete rada menadžerima pojedinih odjela, a zbog naravi i sličnosti posla taj je prelazak vrlo vjerojatan. Time bi došlo do gubitka ključnog resursa u poslovanju većine poduzeća pa tako i Turisthotela. Pretpostavimo da zbog nezadovoljstva radnim uvjetima, plaćom ili nekim drugim čimbenikom zaposlenici na ključnim pozicijama u Turisthotelu napuste kompaniju i pridruže se konkurenciji. U slučaju manifestacije intelektualnog rizika prihodi od prodaje usluga Turisthotela past će za 5 posto, jer novi zaposlenici neće moći lako privući nove klijente zbog neiskustva u radu na takvim pozicijama. S obzirom da je u današnje vrijeme tržište rada sve fleksibilnije i ljudi često mijenjaju poslove, zaključujemo kako je vjerojatnost nastanka ovog rizika 2, a njegova značajnost 4.

Tablica 6.: Utjecaj intelektualnog rizika na neto dobit poduzeća

	Procjena za 2019.	Utjecaj rizika
I. Poslovni prihodi	295.795.942,49 kn	281.138.536,79 kn
1. Prihodi od prodaje (-5 %)	293.148.114,00 kn	278.490.708,30 kn
II. Poslovni rashodi	220.658.771,59 kn	220.658.771,59 kn
III. Financijski prihodi	3.664.712,40 kn	3.664.712,40 kn
IV. Financijski rashodi	8.651.245,45 kn	8.651.245,45 kn
V. Ukupni prihodi	299.460.654,89 kn	284.803.249,04 kn
VI. Ukupni rashodi	229.310.017,04 kn	229.310.017,04 kn
VII. Dobit ili gubitak prije oporezivanja	70.150.637,85 kn	55.493.232,15 kn
VIII. Porez na dobit	0,00 kn	0,00 kn
IX. Dobit ili gubitak razdoblja	70.150.637,85 kn	55.493.232,15 kn
Promjena neto dobiti		**-20,89 %**

Izvor: izrada autora.

Rizik neprepoznatljivosti brenda

Turisthotel obavlja razne djelatnosti od pripreme hrane, održavanja tekstila i odjeće, usluga eksternog cateringa, smještaja i turističkih usluga. Upravo široki spektar usluga otvara mogućnost pojave rizika od neprepoznatljivosti brenda. Povezano s time, smatramo da se iz samog vizualnog identiteta Zaton Holiday Resorta teško razaznaje o kojem se tipu smještaja radi.

Scenarij: Turisthotel je poduzeće koje se bavi raznovrsnim djelatnostima što kod ciljne skupine potrošača potencijalno može izazvati nerazumijevanje ili nesnalaženje u mnoštvu brendova i usluga koje ono pruža. Također, turisti često najprije primijete

vizualne karakteristike poput loga kompanije, a tek kasnije kroz daljnje informiranje vrše konačan odabir destinacije i smještaja. Povezano s time, smatramo da slikovni prikaz stare jezgre grada Zadra u logotipu Turisthotela nije najefikasniji način brendiranja vlastitog poslovanja jer asocira na hotel u Zadru ili turističku agenciju grada Zadra, dok se ostatak palete usluga ne nazire ni na koji način.

Smatramo i da je na razini pojedinačnog objekta, u ovom slučaju kamp naselja Zaton Holiday Resorta također nejasna konkretna usluga iz logotipa, dok konkurencija kroz naziv Falkensteiner Premium Camping izravno upućuje posjetitelje da je riječ o kampu koji pruža usluge kampiranja na najvišoj razini. Iako sama riječ *resort* u nazivlju tvrtke upućuje na odmor, ona može označavati i hotelski ili apartmanski smještaj, čime potrošači mogu odustati od svoje rezervacije i prijeći konkurenciji koja se marketinški bolje pozicionirala što rezultira rizikom neprepoznatljivosti tvrtke na tržištu i padom prihoda. Iz navedenih razloga, kompanija može izgubiti dio potrošača zbog nejasnoće usluge, a njihov odlazak konkurenciji za Turisthotel predstavlja propuštenu zaradu.



Slika 1.: Logo Zaton Holiday Resorta
Izvor: https://www.zaton.hr/hr/



Slika 2.: Logo konkurentskog poduzeća
Izvor: https://www.falkensteiner.com/hr/

Iz tablice se uočava pad prihoda od prodaje u procijenjenoj visini od 5 %, što je rezultat nepreciznog nastupa na tržištu i zastarjelosti marketinških alata. Kao rezultat, potencijalni korisnici ne prepoznaju konkretnu uslugu i odlaze konkurenciji što se odražava kroz smanjenje neto dobiti u visini od 20,89 %. Vjerojatnost nastanka rizika procjenjujemo razinom 5, a značajnost razinom 4.

Tablica 7.: Utjecaj rizika neprepoznatljivosti brenda na neto dobit poduzeća

	Procjena za 2019.	**Utjecaj rizika**
I. Poslovni prihodi	295.795.942,49 kn	281.138.536,79 kn
1. Prihodi od prodaje (-5 %)	293.148.114,00 kn	278.490.708,30 kn
II. Poslovni rashodi	220.658.771,59 kn	220.658.771,59 kn
III. Financijski prihodi	3.664.712,40 kn	3.664.712,40 kn
IV. Financijski rashodi	8.651.245,45 kn	8.651.245,45 kn
V. Ukupni prihodi	299.460.654,89 kn	284.803.249,04 kn
VI. Ukupni rashodi	229.310.017,04 kn	229.310.017,04 kn
VII. Dobit ili gubitak prije oporezivanja	70.150.637,85 kn	55.493.232,15 kn
VIII. Porez na dobit	0,00 kn	0,00 kn
IX. Dobit ili gubitak razdoblja	70.150.637,85 kn	55.493.232,15 kn
Promjena neto dobiti		**-20,89 %**

Izvor: izrada autora.

Reputacijski rizik

Reputacijski rizik odnosi se na mogućnost da se organizaciji naruši reputacija zbog negativnog publiciteta, promjene percepcije javnosti ili događaja koji su uzrokovali takvo stanje. Organizacija će biti izložena reputacijskom riziku ako dođe do nastupanja nekog ili više već navedenih rizika. Narušena reputacija također predstavlja stratešku prijetnju organizaciji zato što može znatno utjecati na financijske performanse te zahtjevati promjene u vodstvu kompanije.

Scenarij: Pretpostavimo da je zbog neispravnog održavanja u Zaton Holiday Resortu došlo do izlijevanja septičke jame u blizini smještajnih jedinica i mora. Radi se o iznenadnom događaju na koji se u trenutku događanja nije moglo utjecati, ali se javlja kao posljedica nepovoljnog upravljanja resursima u kampu. Ubrzo se javljaju i neugodnosti gostiju i zaposlenika. Konkretnu situaciju nije moguće u potpunosti popraviti u jednom danu, a turisti su protekom vremena sve nezadovoljniji. Određeni broj gostiju će istog trenutka ostaviti negativne osvrte na digitalnim platformama te će vrlo vjerojatno u kratkom vremenu loši osvrti nadbrojati dobre za taj period. Takav slijed događaja rezultira padom recenzija koja je prilikom pretrage većine ugostiteljskih objekata na web tražilicama, vidljiva na vrhu rezultata pretraživanja. Loše recenzije će utjecati na pad potražnje što za organizaciju znači pad prihoda i povlači za sobom i kreditni rizik. Ne smije se izostaviti ni mogućnost traženja povrata novca, popusta i prijevremenog napuštanja smještaja. Također, ovakva situacija može privući pozornost medija što će dodatno naštetiti kompaniji s obzirom da članci na internetu mogu biti vidljivi godinama. Zasigurno će se stvarati pritisak da se odredi odgovorna osoba za nastanak ove situacije što može dovesti do nastupanja i intelektualnog rizika. Pretpostavimo da je zbog smanjenja potražnje i povećanja zahtjeva za povratom novaca došlo do smanjenja prihoda od prodaje za 10 %. To smanjuje poslovne prihode za preko 29 mil. kn, a uz povećanje materijalnih troškova zbog saniranja izlijeva jame te povećanje troškova osoblja zboga nastupanja intelektualnog rizika svakog po 5 %, neto dobit se smanjuje za 58,78 % u odnosu na procijenjenu dobit. Stoga je značajnost ovog rizika na razini 7, a vjerojatnost nastupanja na razini 1.

Tablica 8.: Utjecaj reputacijskog rizika na neto dobit poduzeća

	Procjena za 2019.	Utjecaj rizika
I. Poslovni prihodi	295.795.942,49 kn	266.481.131,09 kn
1.Prihodi od prodaje (-10 %)	293.148.114,00 kn	263.833.302,60 kn
II. Poslovni rashodi	220.658.771,59 kn	227.668.312,22 kn
1. Materijalni troškovi (+5 %)	77.433.000,31 kn	81.304.650,33 kn
2. Troškovi osoblja (+5 %)	62.757.812,28 kn	59.619.921,67 kn
III. Financijski prihodi	3.664.712,40 kn	3.664.712,40 kn
IV. Financijski rashodi	8.651.245,45 kn	8.651.245,45 kn
V. Ukupni prihodi	299.460.654,89 kn	270.145.843,49 kn
VI. Ukupni rashodi	229.310.017,04 kn	236.319.557,67 kn
VII. Dobit ili gubitak prije oporezivanja	70.150.637,85 kn	33.826.285,82 kn
VIII. Porez na dobit	0,00 kn	0,00 kn
IX. Dobit ili gubitak razdoblja	70.150.637,85 kn	33.826.285,82 kn
Promjena neto dobiti		**-51,78 %**

Izvor: izrada autora.

7.3. Operativni rizici

Rizik vremenskih nepogoda

S obzirom na zemljopisni položaj, Turisthotel je izložen riziku vremenskih nepogoda, točnije buri. Bura je jak, hladan i pretežno suh sjeveroistočni vjetar koji puše preko Dinarskog gorja, a njezina najznačajnija osobina su snažni udari. Najjača je u zimskim i proljetnim mjesecima, a zbog relativno malo reljefnih prepreka često postiže velike brzine i razarajuće učinke. Tako je Turisthotel pretrpio nekoliko šteta na objektima i borovoj šumi izazvanih burom u veljači 2018. godine. Na temelju tog iskustva možemo razmatrati rizik od sličnog scenarija u 2019. godini i očekivati financijske izdatke za obnovu oštećenog.

Scenarij: Pretpostavimo da bura prouzroči štete na imovini, infrastrukturi i/ili okolišu u Zaton Holiday Resortu. Kako bi se nastavilo s normalnim radom te kako gosti to ne bi osjetili, potrebno je u što kraćem roku sanirati nastale štete. Takvo što zahtijeva porast materijalnih troškova, u ovom slučaju za 10 %, što u konačnici smanjuje neto dobit za 11,04 %. Procjenjujemo vjerojatnost nastanka ovog rizika ocjenom 2, a značajnost njegovog utjecaja na poslovanje ocjenom 3.

Tablica 9.: Utjecaj rizika vremenskih nepogoda na neto dobit poduzeća

	Procjena za 2019.	Utjecaj rizika
I. Poslovni prihodi	295.795.942,49 kn	292.864.461,35 kn
1. Prihodi od prodaje	293.148.114,00 kn	293.148.114,00 kn
II. Poslovni rashodi	220.658.771,59 kn	228.402.071,60kn
1. Materijalni troškovi (+10 %)	77.433.000,31 kn	85.176.300,64 kn
III. Financijski prihodi	3.664.712,40 kn	3.664.712,40 kn
IV. Financijski rashodi	8.651.245,45 kn	8.651.245,45 kn
V. Ukupni prihodi	299.460.654,89 kn	299.460.654,89 kn
VI. Ukupni rashodi	229.310.017,04 kn	237.053.317,10 kn
VII. Dobit ili gubitak prije oporezivanja	70.150.637,85 kn	62.407.337,79 kn
VIII. Porez na dobit	0,00 kn	0,00 kn
IX. Dobit ili gubitak razdoblja	70.150.637,85 kn	62.407.337,79 kn
Promjena neto dobiti		**-11,04 %**

Izvor: izrada autora.

Rizik od požara

Zaton Holiday Resort smješten je na prostoru pokrivenom borovom šumom i primarno niskim raslinjem. Iako sama lokacija ne predstavlja veliki rizik od požara, učestalo neodgovorno ponašanje korisnika kampa, kao što su bacanje opušaka cigareta ili paljenje vatre na otvorenom može prouzročiti požar u resortu. Najveći rizik se očituje u neoprezno parkiranim automobilima koji mogu spriječiti put evakuacije, neopreznoj uporabi benzina u kampu, neadekvatno postavljenim protupožarnim aparatima, kao i potencijalno nedovoljno educiranim zaposlenicima.

U slučaju nastanka požara, riziku su najviše podložni kamp i glamping dio, pogotovo zbog postojanja i ispravnosti bijele tehnike. Tako su primjerice, hladnjaci pod velikim utjecajem vremenskih nepogoda zbog blizine vanjskom prostoru, kao i sama konstrukcija objekta koja je primarno drvena. Upravo takvi tipovi uređaja i objekata su najopasniji, a uz čestu izmjenu i neobaviještenost gostiju mogu izostati pravodobne reakcije za gašenje požara. Štete koje se mogu procijeniti od mogućeg požara su primarno materijalne.

Scenarij: Ako pretpostavimo da je došlo do zapaljenja zastarjelog hladnjaka u glamping dijelu resorta, povezana šteta zahvatila bi kuhinjske prostore te dio krovišta jednog glamping objekta. Ako procijenimo vrijednost samo jedne glamping kućice na 65.000,00 kn, uz dodatak postojeće tehnologije i opreme ona iznosi oko 100.000,00 kn i to je temelj materijalne štete od požara na objektu. Uz navedeni iznos, javlja se i mogućnost isplate odšteta gostima zbog uništenih osobnih stvari ili izbjegavanja daljnjih sporova. Postoji i velika mogućnost pojave reputacijskog rizika jer pomisao turista kako objekt nije dovoljno siguran za boravak može smanjiti posjećenost i prihode od prodaje. Iz tablice se uočava znatan pad prihoda od prodaje u visini od 5 % kao rezultat smanjenja rezervacija radi negativne percepcije potrošača o sigurnosti u resortu. Uočava se i porast materijalnih troškova potrebnih za sanaciju požara u visini od 15 % što zajedno rezultira smanjenjem neto dobiti od 34,11 % i predstavlja značajnost rizika na razini 5 uz vjerojatnost njegova nastupa na razini 3.

Tablica 10.: Utjecaj rizika od požara na neto dobit poduzeća

	Procjena za 2019.	Utjecaj rizika
I. Poslovni prihodi	295.795.942,49 kn	283.483.721,70 kn
1. Prihodi od prodaje (-5 %)	293.148.114,00 kn	278.490.708,30 kn
II. Poslovni rashodi	220.658.771,59 kn	232.273.721,64 kn
1. Materijalni troškovi (+15 %)	77.433.000,31 kn	89.047.950,36 kn
III. Financijski prihodi	3.664.712,40 kn	3.664.712,40 kn
IV. Financijski rashodi	8.651.245,45 kn	8.651.245,45 kn
V. Ukupni prihodi	299.460.654,89 kn	287.148.434,10 kn
VI. Ukupni rashodi	229.310.017,04 kn	240.924.967,09 kn
VII. Dobit ili gubitak prije oporezivanja	70.150.637,85 kn	46.223.467,01 kn
VIII. Porez na dobit	0,00 kn	0,00 kn
IX. Dobit ili gubitak razdoblja	70.150.637,85 kn	46.223.467,01 kn
Promjena neto dobiti		**-34,11 %**

Izvor: izrada autora.

Rizik zagađenja okoliša – problem negativnih eksternalija

Eksternalije se javljaju kada pojedinci svojim djelovanjem utječu na blagostanje drugih osoba koje pritom ne plaćaju niti primaju kakvu naknadu za te učinke. Iako one mogu biti pozitivne i negativne, primarni fokus u ovoj analizi stavit ćemo na negativne eksternalije koje po definiciji izazivaju prelijevanje nekog negativnog učinka na druge osobe.

Scenarij: Prvi primjer odnosi se na Zaton Holiday Resort. U slučaju da pojedinci ne vode računa o pravilnom odlaganju otpada u kampu kroz opuške od cigareta, plastične

vrećice ili ostatke hrane, stvaraju se negativne eksternalije ostalim posjetiteljima koji ne mogu maksimalno uživati u svom plaćenom odmoru. Drugi primjer odnosi se na pretpostavku da u ugostiteljskim objektima Turisthotela ne bude dovoljno dobro odvojen prostor za pušače i nepušače. Negativne eksternalije stvorile bi se u obliku neugodnosti uzrokovanih pasivnim pušenjem te troškom za posjetitelje zbog dodatnog pranja odjeće nakon boravka u objektima. Uz ovaj rizik može se povezati i narušena reputacija jer u slučaju da se objekti društva percipiraju kao neuredni, posjetitelji bi mogli smanjiti svoje dolaske. S obzirom na teškoću kvantifikacije stupnja zagađenja, pretpostavit ćemo manjak dolazaka turista i povezani utjecaj smanjenja prihoda na dobit poduzeća. U scenariju smo pretpostavili pad prihoda za 10 % zbog manjeg broja posjetitelja, što se negativno odrazilo na pad neto dobiti za 41,79 %. Značajnost ovog rizika procjenjujemo ocjenom 6. Zbog sve većeg broja posjetitelja kako u Hrvatskoj, tako i u objektima Turisthotela, povećan je stupanj zagađenja te procjenjujemo vjerojatnost ovog rizika ocjenom 2.

Tablica 11.: Utjecaj rizika zagađenja okoliša na neto dobit poduzeća

	Procjena za 2019.	**Utjecaj rizika**
I. Poslovni prihodi	295.795.942,49 kn	266.481.131,09 kn
1. Prihodi od prodaje (-10 %)	293.148.114,00 kn	263.833.302,60 kn
II. Poslovni rashodi	220.658.771,59 kn	220.658.771,59 kn
III. Financijski prihodi	3.664.712,40 kn	3.664.712,40 kn
IV. Financijski rashodi	8.651.245,45 kn	8.651.245,45 kn
V. Ukupni prihodi	299.460.654,89 kn	270.145.843,49 kn
VI. Ukupni rashodi	229.310.017,04 kn	229.310.017,04 kn
VII. Dobit ili gubitak prije oporezivanja	70.150.637,85 kn	40.835.826,45 kn
VIII. Porez na dobit	0,00 kn	0,00 kn
IX. Dobit ili gubitak razdoblja	70.150.637,85 kn	40.835.826,45 kn
Promjena neto dobiti		**-41,79 %**

Izvor: izrada autora.

Zakonski rizik

Zakonski okvir koji se odnosi na subjekte u određenoj djelatnosti znatno može utjecati na donošenje odluka i pripadajućih mjera u poslovanju poduzeća. Tri zakona relevantna za poslovanje Turisthotela su: Zakon o ograničavanju uporabe duhanskih i srodnih proizvoda (NN 45/2017., 114/2018.), Zakon o ugostiteljskoj djelatnosti (NN 85/2015., 121/2016., 99/2018., 25/2019.) i Pravilnik o razvrstavanju, kategorizaciji i posebnim standardima ugostiteljskih objekata iz skupine Hoteli (NN 56/2016.). Sva tri su često podložna promjenama i jesu bila izmijenjena u posljednje tri godine. Tako je Zakon o ugostiteljskoj djelatnosti stupio na snagu 2015. godine te je od tada izmijenjen u tri navrata, a zadnji put 1. travnja 2019. godine.

Treba istaknuti i da Republika Hrvatska, kao članica Europske unije svoje zakonodavstvo dijelom temelji na vrijednostima i pravnoj stečevini EU[44], što za Turisthotel znači

[44] Narodne novine (2019) Plan usklađivanja zakonodavstva Republike Hrvatske s pravnom stečevinom Europske unije za 2019. godinu**.** Zagreb: Narodne novine d.d., 16/2019.

konstantno prilagođavanje europskim standardima. Osim toga, globalni trendovi podupiru ekološki osviješteni turizam koji je Turisthotel već prihvatio te smatramo da su na tom području malo vjerojatne promjene koje bi značajnije omele i narušile poslovanje poduzeća. Ipak, s obzirom da Turisthotel ne može utjecati na zakone, zakonski je rizik uvijek prisutan te može služiti kao motivator za etički i ekološki osviješteno poslovanje. Postoji čitav niz zakona u RH koji imaju direktan ili indirektan utjecaj na turistička kretanja unutar zemlje, a posljedično i na samo poduzeće. Primjer takvog zakona je Zakon o boravišnoj pristojbi (NN 152/08., 59/09., 97/13., 158/13., 30/14.)[45] čije bi povećanje moglo obeshrabriti potencijalne posjetitelje od dolaska u zemlju. Također, povećanje poreza na dodanu vrijednost propisanog Zakonom o porezu na dodanu vrijednost (NN 73/13., 99/13., 148/13., 153/13., 143/14., 115/16., 106/18.)[46] dodatno bi ugrozilo već porezom znatno opterećen turizam, posebice u vidu pada investicija i interesa za zapošljavanjem u turizmu zbog niskih plaća. Nadalje, Turisthotel štiti privatnost osobnih podataka u poslovanju sukladno Uredbi (EU) 2016/679 Europskog parlamenta i Zakonu o provedbi Opće uredbe o zaštiti podataka[47]. Uredba je na snagu stupila 25. svibnja 2018. godine te znatno utječe na hotelijerski sektor. Veliki broj posjetitelja i njihovih podataka, koje je potrebno pravilno procesuirati i čuvati, iziskuje financijske napore u svrhu poboljšanja informatičke infrastrukture i obrazovanja zaposlenih. Hoteli pohranjuju podatke o platnim karticama zbog online rezervacija i naplate, što ih čini savršenom metom za cyber napade i potencijalnu zlouporabu podataka. Zbog svega navedenog iznimno je važno uskladiti poslovanje s Uredbom jer je njezino nepoštivanje kažnjivo s do 20.000 eura ili 4 % ukupnog godišnjeg prometa na svjetskoj razini za prethodnu financijsku godinu.

Scenarij: Pretpostavimo da EU novim zakonom učini obveznima sigurnosne kamere na javnim površinama unutar turističkih smještajnih objekata. Troškovi implementacije tih mjera bi povećali rashode poslovanja za 5 % te smanjili dobit poduzeća za 5 %. Daljnja pooštravanja zakona dovela bi do većih troškova koja bi s vremenom sve više opterećivala rezultate poduzeća. Zaključno, izmjene zakona koji se direktno ili indirektno tiču poduzeća su učestale, ali vjerojatnost da one imaju izrazito negativan utjecaj na Turisthotel nije velika te ju ocjenjujemo razinom 2. Ipak, uzevši u obzir opterećenje PDV-om s obzirom na konkurenciju u drugim zemljama te logističke zahtjeve za usklađenjem s GDPR-om, zaključujemo kako rizik ne treba zanemariti. Unatoč niskoj vjerojatnosti, oba navedena faktora mogu financijski opteretiti poslovanje Turisthotela. Uzevši sve navedeno u obzir, značajnosti zakonskog rizika za poduzeće dajemo ocjenu 2.

---

45 Narodne novine (2008) Zakon o boravišnoj pristojbi. Zagreb: Narodne novine d.d., 152/2008.

46 Narodne novine (2018) Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o porezu na dodanu vrijednost. Zagreb: Narodne novine d.d., 106/2018.

47 EUR-Lex (2016) Uredba o zaštiti pojedinaca u vezi s obradom osobnih podataka i o slobodnom kretanju takvih podataka te o stavljanju izvan snage Direktive 95/46/EZ, 2016/679.

Tablica 12.: Utjecaj zakonskog rizika na neto dobit poduzeća

	Procjena za 2019.	Utjecaj rizika
I. Poslovni prihodi	295.795.942,49 kn	295.795.942,49 kn
II. Poslovni rashodi	220.658.771,59 kn	224.530.421,60 kn
4. Materijalni troškovi (+5 %)	77.433.000,31 kn	81.304.650,33 kn
III. Financijski prihodi	3.664.712,40 kn	3.664.712,40 kn
IV. Financijski rashodi	8.651.245,45 kn	8.651.245,45 kn
V. Ukupni prihodi	299.460.654,89 kn	299.460.654,89 kn
VI. Ukupni rashodi	229.310.017,04 kn	233.181.667,10 kn
VII. Dobit ili gubitak prije oporezivanja	70.150.637,85 kn	66.278.987,83 kn
VIII. Porez na dobit	0,00 kn	0,00 kn
IX. Dobit ili gubitak razdoblja	70.150.637,85 kn	66.278.987,83 kn
Promjena neto dobiti		**-5,51 %**

Izvor: izrada autora.

Rizik prijevare

S obzirom na ostvareni prošlogodišnji rast noćenja u kampovima od 6 %[48], stavlja se sve veći naglasak na sigurnost i kontrolu noćenja. Kao i u svakoj djelatnosti u kojoj je prisutan ljudski faktor, postoji mogućnost od zlouporabe imovine poduzeća od strane gostiju. Turisthotel se susreće s problemom krađe električne energije u kampovima kao i situacijama gdje turisti prijave i plate noćenja za manji broj osoba nego što zaista boravi u smještaju. Također, postoji rizik od ilegalnih ulazaka na područje kampa od strane osoba koje nisu posjetitelji Turisthotela i ne plaćaju usluge koje pruža kamp.

Scenarij: Obitelj od četiri člana rezervira smještaj i prijavi samo dvije osobe, a kasnije u smještajnom objektu borave sve 4 osobe. Cijela obitelj koristi raspoložive resurse u kampu poput električne energije, vodoopskrbe i ostalih pogodnosti, ali nisu svi prijavljeni i pri konačnoj naplati boravka ne plate iznos koji korespondira njihovoj stvarnoj potrošnji i dobivenim uslugama. Kako bi se uklonili prethodno navedeni problemi, potrebno je zaposliti dodatne osobe zadužene za provođenje kontrole i sigurnosti u kampu. Nakon porasta troškova osoblja za 5 % i materijalnih troškova za 5 %, očekuje se smanjenje ukupne neto dobiti za 9,99 %. Također, povećanje materijalnih troškova opravdava se nabavom sigurnosnih kamera i narukvica za ulazak u kamp. Značajnost rizika sigurnosti ocjenjujemo s 2, a vjerojatnost njegova ostvarenja s 3.

[48] Godišnje izvješće Turisthotela za 2018. godinu. Dostupno na: https://www.turisthotel.com.hr/files/uploads/kompletno-god.izv.za-2018..pdf [18. 4. 2019.].

Tablica 13.: Utjecaj rizika sigurnosti na neto dobit poduzeća

	Procjena za 2019.	Utjecaj rizika
I. Poslovni prihodi	295.795.942,49 kn	295.795.942,49 kn
II. Poslovni rashodi	220.658.771,59 kn	227.668.312,22 kn
1. Troškovi osoblja (+5 %)	62.757.812,28 kn	65.895.702,89 kn
2. Materijalni troškovi (+5 %)	77.433.000,31kn	81.304.650,33 kn
III. Financijski prihodi	3.664.712,40 kn	3.664.712,40 kn
IV. Financijski rashodi	8.651.245,45 kn	8.651.245,45 kn
V. Ukupni prihodi	299.460.654,89 kn	299.460.654,89 kn
VI. Ukupni rashodi	229.310.017,04 kn	236.319.557,67 kn
VII. Dobit ili gubitak prije oporezivanja	70.150.637,85 kn	63.141.097,22 kn
VIII. Porez na dobit	0,00 kn	0,00 kn
IX. Dobit ili gubitak razdoblja	70.150.637,85 kn	63.141.097,22 kn
Promjena neto dobiti		**-9,99 %**

Izvor: izrada autora.

Tablica 14.: Razine vjerojatnosti rizika

Vjerojatnost rizika	Razina
< 5 %	1
> 5 % < 25 %	2
> 25 % < 65 %	3
> 65 % < 95 %	4
> 95 %	5

Izvor: izrada autora prema nastavnim materijalima s kolegija Upravljanje rizicima.

Tablica 15.: Razine značajnosti rizika

Značajnost rizika	Razina
Pad vrijednosti < 5 %	1
Pad vrijednosti > 5 % < 10 %	2
Pad vrijednosti > 10 % < 20 %	3
Pad vrijednosti > 20 % < 30 %	4
Pad vrijednosti > 30 % < 40 %	5
Pad vrijednosti > 40 % < 50 %	6
Pad vrijednosti > 50 % < 60 %	7
Pad vrijednosti > 60 % < 70 %	8
Pad vrijednosti > 70 % < 80 %	9
Pad vrijednosti > 80 %	10

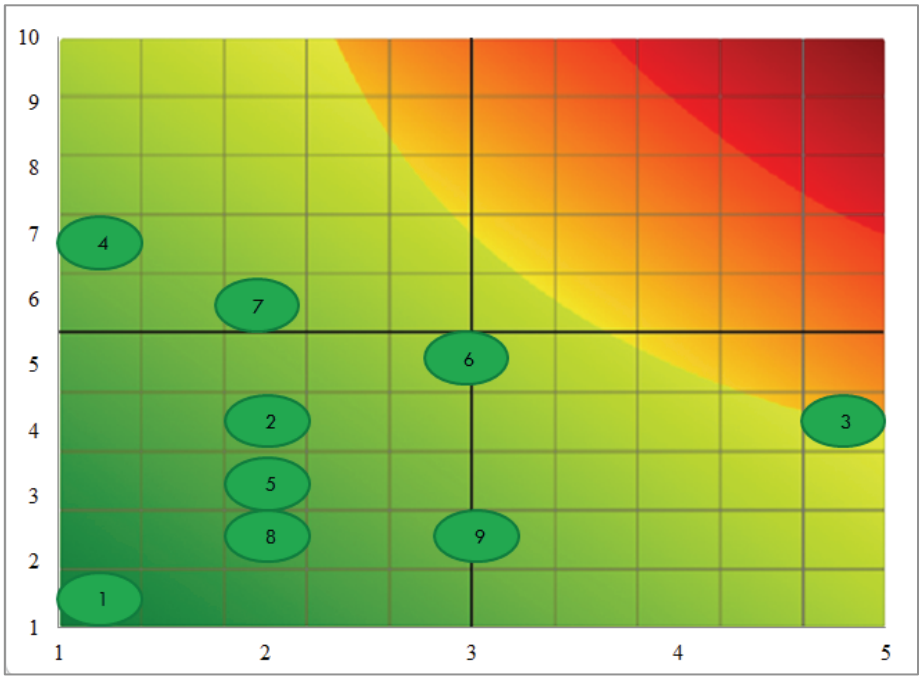
Izvor: izrada autora prema nastavnim materijalima s kolegija Upravljanje rizicima.

Tablica 16.: Kvantifikacije značajnosti i vjerojatnosti nastupanja rizika – Turisthotel d.d.

Broj rizika	Rizik	Značajnost (1 - 10)	Vjerojatnost (1 - 5)
1.	Kreditni rizik	1	1
2.	Intelektualni rizik	4	2
3.	Rizik neprepoznatljivosti brenda	4	5
4.	Reputacijski rizik	7	1
5.	Rizik vremenskih nepogoda	3	2
6.	Rizik od požara	5	3
7.	Rizik od zagađenja	6	2
8.	Zakonski rizik	2	2
9.	Rizik sigurnosti	2	3

Izvor: izrada autora.

Na temelju tablice 16. koja sažima sve identificirane rizike poduzeća Turisthotel i njihovih pripadajućih značajnosti i vjerojatnosti nastupanja, napravljena je mapa rizika u nastavku.



Slika 3.: Mapa rizika poduzeća Turisthotel d.d.

Izvor: izrada autora.

8. UPRAVLJANJE RIZICIMA

Kreditni rizik

Poduzeće se može zaštititi slanjem opomena za plaćanje kupcima koji ne podmiruju svoje obveze pravodobno, a isto tako može odlučiti prekinuti daljnju suradnju s njima. Prije svega poduzeće se može zaštititi da prije sklapanja posla analizira poduzeće s kojim ide poslovati (procjena kreditnog rejtinga). Time bi smanjili svoj kreditni rizik koji je povezan i s ostalim rizicima poduzeća, a ponajprije s rizikom likvidnosti. Poduzeće bi moglo s drugim poduzećima s kojim posluje, a smatra da je rizičnije od ostalih dogovoriti avans plaćanja ili neki od instrumenata osiguranja plaćanja.

Rizik vremenskih nepogoda

Kao najvažniji najefikasniji način upravljanja ovim rizikom vidimo osiguravanje imovine Turisthotela kod osiguravajućih društava radi nadoknade možebitnih šteta od vremenskih nepogoda.

Rizik zagađenja okoliša

Društvo se od ovog rizika u slučaju Zaton Holiday Resorta može zaštititi tako da pri ulasku gostiju u kamp svima osiguraju letke s pravilima odlaganja otpada. Također, smatramo da treba uvesti novčane kazne onima koji se tih pravila ne pridržavaju. Vezano uz pušenje u ugostiteljskim objektima Turisthotela, smatramo da treba kvalitetno odvojiti prostore za pušače i nepušače kako bi i jedna i druga skupina mogla maksimalno uživati u svome odmoru.

Intelektualni rizik

Turisthotel se od ovog rizika može zaštititi tako da potpisuje ugovore o radu na dulji vremenski period kako bi se smanjila mogućnost iznenadnog odlaska zaposlenika u konkurentska poduzeća. Također, bilo bi poželjno povećati duljinu trajanja otkaznog roka koji će omogućiti poslodavcu pronalazak novog radnika, a da pri tome izbjegne poteškoće i zastoje u poslovnim procesima. Poduzeće bi također moglo poboljšati uvjete rada u smislu povećanja godišnjih odmora, regresa, božićnice i drugih dodataka na plaću. Dodatno mogu organizirati čuvanje djece zaposlenika u tijeku njihovog radnog vremena po uzoru na mnoge druge kompanije.

Zakonski rizik

Od zakonskog rizika teško se je zaštititi pa smatramo da Turisthotel treba aktivno anticipirati zakonske promjene i uložiti napore u pravodobno usklađivanje svojeg poslovanja s njima. Za pretpostaviti je da će se u budućnosti raditi na implementaciji preciznijih sigurnosnih mjera u svrhu očuvanja podataka ljudi, po uzoru na relativno novu provedbu Opće uredbe o zaštiti podataka te bi poduzeće trebalo nastaviti ulagati u izgradnju informatičke infrastrukture i obrazovanja osoblja radi poštivanja uredbe. Troškove izvršenja ovih mjera poduzeće bi trebalo nadoknaditi trajnim izvorom pove-

ćanja prihoda, poput povećanja cijene smještaja, ali isključivo pod uvjetom prvotnog investiranja u smještajne kapacitete.

Rizik prijevare

Rizikom prijevare može se upravljati izdvajanjem novčanih sredstava i zapošljavanjem dodatnog osoblja u kampu koji bi vršili kontrole smještajnih objekata i gostiju. Ova mjera bi ujedno utjecala na smanjenje reputacijskog rizika.

Rizik od požara

Od rizika požara potrebno se zaštititi dobrom postavljenošću vatrogasnih aparata, kao najpouzdanijom mjerom zaštite od požara. Također, uočava se da u resortu u glamping dijelu ne postoje vatrogasni aparati u objektu, kao niti naznačeni evakuacijski putovi što predstavlja veliki sigurnosni propust. Uočava se i nedostatak vatrogasnih aparata u apartmanima niže kategorije, dok su apartmani više kategorije opremljeni dimnim alarmima. Postoji i rizik od nemogućnosti prilaska vatrogasnih vozila požaru zbog nepropisno parkiranih automobila. Ove rizike može se riješiti edukacijom gostiju, redovitim kontrolama opreme u objektima i nadzorom kritičnih mjesta, postavljanjem više vatrogasnih aparata te označavanjem evakuacijskih putova.

Rizik neprepoznatljivosti brenda

Cilj svakog subjekta unutar turističke djelatnosti jest prodati i pružiti kvalitetnu uslugu potrošaču, a kako bi uspjeli u toj namjeri, potrebno je uložiti sredstva u raznovrsnost ponude i popratne sadržaje, ali i razviti snažnu marketinšku prisutnost. Povezano s time, smatramo da je potrebno redizajnirati logo kako bi već pogled na njega upućivao na uslugu koju kompanija nudi. Također, predlažemo i izmjenu naziva Zaton Holiday Resort u Zaton Family Resort, s obzirom da je najveći dio potrošača obitelji s djecom kao i sami sadržaj unutar resorta je prilagođen djeci sami naziv *family* implicirao bi na ciljanu tržišnu nišu i privukao veći broj potrošača.

Reputacijski rizik

Kako bi učinkovito upravljali reputacijskim rizikom važno je prepoznati utjecaj koji njegovo nastupanje ima na rezultate poslovanja. Kao mjeru upravljanja ovim rizikom predlažemo analizu čitavog poslovanja te određivanje slabosti koje bi mogle dovesti do loše reputacije kako bi se moglo pravodobno reagirati. U provođenju te mjere vrlo su važni i zaposlenici s obzirom da su upravo oni ti koji su u svakodnevnom doticaju s gostima te su veliki dio ukupne usluge. Njihova zapažanja i povratne informacije od gostiju mogle bi dati smjernice o tome što bi se moglo poboljšati ili promijeniti. Također, kao mjeru upravljanja predlažemo kontrolu i održavanje visoke kvalitete tehnologije, procesa, proizvoda i usluga kako bi se smanjila mogućnost nastupanja događaja kao što je npr. izlijevanje septičke jame koje smo prikazali u scenariju. Ne smijemo zaboraviti ni menadžment i ostale zaposlenike na čijim leđima također počiva reputacija organizacije. Iz tog razloga predlažemo trening i edukaciju zaposlenika, ali i jasne poslovne

politike, procedure i kodekse koje će zaposlenici biti obvezni poštivati te kako bih znali ispravno reagirati na svaku situaciju.

9. ZAKLJUČAK

Promatrajući financijske izvještaje i kretanje neto dobiti Turisthotela subjektivno smo identificirali moguće rizike kojima je Turisthotel izložen te ih ujedno i kvantificirali. Uz pomoć PESTLE i Porter analize dobili smo uvid u vanjske i unutarnje čimbenike koji imaju utjecaj na trenutno i buduće poslovanje poduzeća. Iz mape rizika Turisthotela, po našoj subjektivnoj procjeni te prošlogodišnjim bilješkama uz financijske izvještaje zaključujemo da poduzeće posluje stabilno te nema mnogo visoko značajnih rizika koji bi mogli ozbiljno ugroziti poslovanje. Većina kreiranih scenarija predviđa nisko ostvarive potencijalne rizike. Rizik koji ima najveću vjerojatnost ostvarivosti je rizik neprepoznatljivosti brenda kojim se može relativno lako upravljati. Rizik od požara također ima u prosjeku višu vjerojatnost ostvarivanja, no treba naglasiti da je upravljanje tim rizikom znatno teže i predstavlja veće izdatke za poduzeće.

Kao i svako poduzeće usmjereno pružanju usluga, Turisthotel najveću opasnost spoznaje u reputacijskom riziku. Značajnost ovog rizika vrlo je velika te zahtijeva pozorno praćenje i kontrolirano upravljanje. Najveća prepreka ovog rizika je što ukoliko se ostvari, oporavak poduzeća od njega bi bio vrlo skup, dugotrajan i mukotrpan proces jer je teško povratiti jednom narušenu reputaciju i sliku poduzeća.

LITERATURA

1. Auto camp Borik. Dostupno na: https://www.falkensteiner.com/en/premium-camping-zadar [5. 5. 2019.].
2. Čipin, I. Centar za longitudinalne populacijske studije. (2019) Demografski profil Hrvata u Irskoj. Preuzeto s: https://clps.hr/demografski-profil-hrvata-u-irskoj/.
3. Deutsche Welle (2010.) Afrika – meta terorista. Preuzeto s: https://www.dw.com/hr/afrika-meta-terorista/a-5895844.
4. Direktno.hr. (2018) Neredi u Tunisu. Preuzeto s: https://direktno.hr/eu-i-svijet/neredi-u-tunisu-uhiceno-je-vise-od-300-osoba-u-zadnja-24-sata-109763/ [14. 4. 2019.].
5. Dnevnik.hr. (2017) Razarajući požar u Grčkoj. Preuzeto s https://dnevnik.hr/vijesti/svijet/razarajuci-pozar-u-grckoj-progutao-nekoliko-kuca-evakuirane-tisuce-stanovnika---485788.html [15. 4. 2019.].
6. Državni zavod za statistiku. Kalkulator inflacije. Preuzeto s: https://www.dzs.hr/app/rss/stopa-inflacije.html.
7. Ekonomski institut Zagreb (2018) Sektorske analize: Turizam. Dostupno na: https://www.eizg.hr/userdocsimages/publikacije/serijske-publikacije/sektorske-analize/SA_turizam_studeni_2018.pdf.
8. EUR-Lex (2016) Uredba o zaštiti pojedinaca u vezi s obradom osobnih podataka i o slobodnom kretanju takvih podataka te o stavljanju izvan snage Direktive 95/46/EZ, 2016/679.
9. Fain. Dostupno na: https://www.fain.com [5. 5. 2019.].

10. Falkensteiner Premium Camping Zadar. Dostupno na: https://www.falkensteiner.com/hr/premium-camping-zadar/ [5. 5. 2019.].
11. Global Finance (2019) World's Safest Countries 2019. Preuzeto s: https://www.gfmag.com/global-data/non-economic-data/worlds-safest-countries-2019.
12. Godišnje izvješće Turisthotela za 2018. godinu. Dostupno na: https://www.turisthotel.com.hr/files/uploads/kompletno-god.izv.za-2018..pdf [5. 5. 2019.].
13. Hostel Forum Zadar. Dostupno na: https://hostelforumzadar.com/hr.
14. Hrturizam.hr (2019) HUT: Satelitska bilanca potvrdila velik značaj turizma za domaće gospodarstvo. Preuzeto s: https://hrturizam.hr/hut-satelitska-bilanca-potvrdila-velik-znacaj-turizma-za-domace-gospodarstvo/.
15. Lider.media (2018) Lani u Hrvatsku stiglo 50 % više Kineza i 20 % više Korejaca. Preuzeto s: https://lider.media/aktualno/lani-u-hrvatsku-stiglo-50-posto-vise-kineza-i-20-posto-vise-korejaca-29351 [18. 4. 2019.].
16. MegaBooker (2017) Milenijalci mijenjaju turizam, do 2020. će predstavljati preko 50 posto svih putnika. Preuzeto s: https://megabooker.hr/milenialsi-2020-ce-predstavljati-50-posto-putnika/.
17. Miloš Sprčić, D. (2013) Upravljanje rizicima - Temeljni koncepti, strategije i instrumenti. Zagreb: Sinergija.
18. Ministartsvo turizma (2018) U Hrvatskoj više od milijun turističkih kreveta, 56,7 posto u kućanstvima. Preuzeto s: https://mint.gov.hr/vijesti/u-hrvatskoj-vise-od-milijun-turistickih-kreveta-56-7-posto-u-kucanstvima/11820 [18. 4. 2019.].
19. Narodne novine (2008) Zakon o boravišnoj pristojbi. Zagreb: Narodne novine d.d., 152/2008.
20. Narodne novine (2016) Pravilnik o razvrstavanju, kategorizaciji i posebnim standardima ugostiteljskih objekata iz skupine Hoteli. Zagreb: Narodne novine d.d., 56/2016.
21. Narodne novine (2018) Zakon o izmjenama Zakona o ograničavanju uporabe duhanskih i srodnih proizvoda. Zagreb: Narodne novine d.d., 114/2018.
22. Narodne novine (2019) Plan usklađivanja zakonodavstva Republike Hrvatske s pravnom stečevinom Europske unije za 2019. godinu. Zagreb: Narodne novine d.d., 16/2019.
23. Narodne novine (2019) Zakon o izmjenama Zakona o ugostiteljskoj djelatnosti. Zagreb: Narodne novine d.d., 25/2019.
24. Novac.hr. (2019) Sektor bez kojeg ne možemo: Udio turizma u BDP-u Hrvatske je 2016. iznosio 11,4 posto, Preuzeto s: https://novac.jutarnji.hr/aktualno/sektor-bez-kojeg-ne-mozemo-udio-turizma-u-bdp-u-hrvatske-je-2016-iznosio-114-posto/8276291/.
25. Poslovni dnevnik. Dostupno na: http://www.poslovni.hr/hrvatska/bdp-28-posto-rastu-izvoz-i-graevina-a-industrija-se-oporavlja-ali-ocekuje-se-usporavanje-352332 [21. 4. 2019.].
26. Poslovni.hr (2019) I dalje postoji jedna glavna prepreka većim investicijama u Hrvatsku. Preuzeto s: http://www.poslovni.hr/trzista/glavna-prepreka-vecim-investicijama-u-hrvatsku-i-dalje-je-vladavina-prava-351828 [15. 4. 2019.].
27. Poslovni.hr (2019) Predsjednik udruge stranih ulagača u Hrvatskoj: "Najveći je problem u mentalitetu i sklonosti žalopojkama". Preuzeto s: http://www.poslovni.hr/poduzetnik/mnogima-ni-danas-ne-sjeda-dobro-sto-ulagaci-zarauju-350869 [15. 4. 2019.].

28. Poslovni.hr. (2018) Gospodarska kriza u Turskoj uzdrmala svjetske burze. Preuzeto s: http://www.poslovni.hr/burze/gospodarska-kriza-u-turskoj-uzdrmala-svjetske-burze-343822.
29. Poslovni.hr. (2018) Uz najavljeno smanjenje PDV-a na svježe meso, ribu, voće, povrće, smanjenje PDV-a i na na pelene. Preuzeto s: http://www.poslovni.hr/hrvatska/uz-najavljeno-smanjenje-pdv-a-na-hranu-i-smanjenje-na-pelene-343535.
30. Poslovni.hr. (2018) Vlada povećava minimalnu plaću za 249 kuna. Preuzeto s: http://www.poslovni.hr/hrvatska/vlada-povecava-minimalnu-placu-347581.
31. Possector. Minimalni uvjeti koje trebaju ispunjavati ugostiteljski objekti iz skupina restorani, barovi, catering objekti, i objekti jednostavnih usluga. Preuzeto s: https://possector.hr/zakoni/osnovni-minimalni-uvjeti-za-ugostiteljske-objekte.
32. TH Catering Services. Dostupno na: https://thservices.com.hr/hr/.
33. TH catering. Dostupno na: https://www.thcatering.hr/.
34. TH praonica. Dostupno na: https://thpraonica.hr/hr.
35. Tportal.hr. (2016) Što je to glamping i zašto je toliko važan za hrvatski turizam? Preuzeto s: https://www.tportal.hr/biznis/clanak/sto-je-to-glamping-i-zasto-je-toliko-vazan-za-hrvatski-turizam-20160812.
36. Turisthotel. Dostupno na: https://www.turisthotel.com.hr/.
37. Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o porezu na dodanu vrijednost. Zagreb: Narodne novine d.d., 106/2018.
38. Zaton Holiday Resort. Dostupno na: https://www.zaton.hr/hr/.
39. Žager K., Žager L. (2008) Analiza financijskih izvještaja. 2. izd. Zagreb: Masmedia.

Autori:

Klara Bedeković, Lucija Benko, Borna Buzatović, Josipa Čičak, Luka Đurić, Antonio Franić, Hrvoje Galunić, Jan Gelo, Marko Gilja, Aleksandar Grabant, Antonio Gracin, Robert Hrgović, Ajla Ibrahimpašić, Filip Ilić, Marta Klasnić, Edim Klempić, Petar Kokolić, Daniel Kosovec, Antonija Košutić, Mihael Krajinović, Karlo Kraljić, Dorotea Kramarić, Emilija Krkalo, Ivan Kvočić, Nicole Marie Ivančić, Josipa Milardović, Mirna Polić, Julija Puškar, Judita Rupčić, Maja Sinković, Ema Skupnjak, Areta Stanin, Karlo Stojević, Antonio Stojić, Karlo Sučić, Bruno Šegović, Damjan Tkalec, Dario Višak, Ivana Zec, Sara Zrinski, Danijela Miloš Sprčić



ISBN 978-953-346-084-0

9 789533 460840