

# RAČUNOVODSTVO I MENADŽMENT - RIM

**21. međunarodna znanstvena  
i stručna konferencija**

**ZBORNIK RADOVA  
Svezak II. – stručni radovi**



Zagreb, 2020.



## **RAČUNOVODSTVO I MENADŽMENT - RiM**

21. međunarodna znanstvena  
i stručna konferencija

Zbornik radova s međunarodne  
znanstvene i stručne  
multipoint video konferencije

Svezak II. – stručni radovi

Zagreb, 2020.

©Copyright 2020.  
„HRVATSKI RAČUNOVOĐA”  
NEOVISNA UDRUGA RAČUNOVOĐA  
POREZNIH SAVJETNIKA I FINACIJSKIH DJELATNIKA  
10 000 Zagreb, Vlaška 68, tel.: 01/4699-700, faks: 01/4699-703

**Za nakladnika predsjednik Udruge:**

Dr. sc. Vlado Brkanić

**Organizacijski Odbor konferencije:**

Dr. sc. Dolores Pušar Banović (predsjednica), Hrvatska

Dr. sc. Đurđica Jurić, Hrvatska

Dr. sc. Tatjana Dolinšek, Slovenija

Dr. sc. Ljerka Markota, Hrvatska

Dr. sc. Urszula Michalik, Poljska

Prof. dr. hab. Mirosław Michalska-Suchanek, Poljska

Dorota Knopf, M.S., Poljska

Dr. sc. Branko Mayr, Slovenija

Dr. sc. Živko Bergant, Slovenija

Dr. sc. Ana Lalević Filipović, Crna Gora

Martina Hercel Rendeli, prof., Hrvatska

**Glavni urednik:**

Dr. sc. Đurđica Jurić

**Pomoćni urednik:**

Dr. sc. Dolores Pušar Banović

**Mjesto odražavanja:**

Multipoint video konferencija

UDK 657.63/65.012/657.3/658.14/657.1/658.155/336.2

ISBN 978-953-7828-25-7 (cjelina)

ISBN 978-953-7828-27-1 (svezak II)

**Grafičko oblikovanje:**

EDIT d.o.o., Zagreb

**Stranice: 1 - 158**

Zbornik radova otvorenog je pristupa, a svi znanstveni radovi podliježu dvostrukoj slijepoj recenziji.  
Sva prava pridržana. Autori su odgovorni za jezičnu i tehničku ispravnost radova.  
Autori zadržavaju autorska prava za objavljene članke.

# Predgovor

Ove godine održava se XXI. međunarodna znanstvena i stručna konferencija Računovodstvo i menadžment (RiM) u zajedničkoj organizaciji Udruge računovođa, poreznih savjetnika i financijskih djelatnika Hrvatski računovođa i RRiF Visoke škole za financijski menadžment. Konferencija se zbog specifičnih uvjeta uzrokovanih pandemijom korona virusom (Covid-19) prvi put održava on line, od 10. do 11. rujna 2020. godine.

Konferencija okuplja sveučilišne profesore i predavače visokih poslovnih škola i veleučilišta te stručnjake iz prakse i svake godine nastaje uz veliki trud i zalaganje, kako organizacijskog odbora konferencije tako i svih autora, koautora, recenzenata i predavača. Prvi put ove godine u raspored su uključena i pozvana predavanja eminentnih stručnjaka i znanstvenika, kao novi element u radu konferencije.

Cilj konferencije je objavljivanje i prezentiranje znanstvenih i stručnih radova, razmjena iskustava i doprinos razvoju računovodstva i menadžmenta u zemljama EU i regije. Iza nas je dugi niz godina održavanja konferencije RiM, na kojoj su predstavljeni radovi iz područja računovodstva, poreza i menadžmenta, što predstavlja kontinuirani doprinos razvoju ekonomske struke te gospodarstva u cjelini.

Zahvaljujemo svim autorima, koautorima, pozvanim predavačima i recenzentima na uloženom trudu i spremnosti na prenošenje novih znanja i rezultata vlastitih istraživanja što je omogućilo da i ove godine održimo konferenciju i objavimo Zbornik radova - unatoč pandemiji s kojom smo se susreli.

Za uredništvo

Dr. sc. Đurđica Jurić, profesor visoke škole

U Zagrebu, 10. rujna 2020.



# SADRŽAJ

<b>PREDGOVOR</b> .....	III
<i>Prof. dr. sc. Ljerka Cerović; Doc. dr. sc. Dario Maradin; Ana Malnar, mag.oec.</i> Stručni rad <b>KONCENTRACIJA MOĆI NA SVJETSKOM TRŽIŠTU REVIZORSKIH USLUGA</b> .....	1
<i>Marijana Cesarec, mag.oec.univ.spec.oec</i> Stručni rad <b>ŽENE U ULOZI LIDERA</b> .....	13
<i>Dr.sc. Melita Cita; Doc.dr.sc. Milan Stanić; Mr.sc. Slobodanka Stjepanović</i> Stručni rad <b>RADNI KAPITAL MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA</b> .....	25
<i>Mr.sc. Neven Garača</i> Stručni rad <b>UPRAVLJANJE I RAZNOLIKOST RADNE SNAGE</b> .....	35
<i>Zrinka Malešević Sučić, mag.oec.; Lucija Lerga, mag.iur.</i> Stručni rad <b>UPRAVLJANJE FINACIJSKIM INSTRUMENTIMA U REPUBLICI HRVATSKOJ - EUROPSKI STRUKTURNI INVESTICIJSKI FONDOVI - PLANIRANO PROGRAMIMA I PREGLED GLAVNIH FINACIJSKIH POKAZATELJA STATUSA PROVEDBE</b> .....	49
<i>Prof. dr. sc. Josipa Mrša</i> Stručni rad <b>RAČUNOVODSTVO GOODWILLA</b> .....	61
<i>Nevenka Nićin, Prof. dr.; Vojislava Grbić, Doc.dr.; Slobodan Nićin, Prof.dr.</i> Stručni rad <b>STRANE DIREKTNE INVESTICIJE KAO OBLIK MEĐUNARODNOG KRETANJA KAPITALA</b> .....	75
<i>Mr.sc. Zrinski Pelajić</i> Stručni rad <b>STRATEGIJA PLAVOG OCEANA – STVARANJE PLAVIH OCEANA NA PRIMJERU KOMPANIJE AMAZON</b> .....	85
<i>Mr.sc. Dragan Rudan</i> Stručni rad <b>OPOREZIVANJE DODATNIH UPLATA U KAPITAL DRUŠTVA</b> .....	99

<i>Marko Šarić, struč.spec.oec.; Dr.sc. Dolores Pušar Banović</i> Stručni rad <b>PRIMJENA „METODE VREDOVANJA PODUZEĆA KROZ PRISTUP TROŠKA KAPITALA“ NA OPTIMALNU STRUKTURU KAPITALA</b> .....	105
<i>Dr.sc. Ivica Voloder; Mr.sc. Danko Sučević</i> Stručni rad <b>ZAJEDNIČKI NAZIVNIK SVIH KORPORACIJA – LJUDI</b> .....	125
<i>Gordana Zoretić, univ.spec.oec.; Ondina Čižmek Vujnović, univ.spec.oec.:</i> <i>Helena Radovanić, studentica</i> Stručni rad <b>UPRAVLJANJE ZNANJEM U FUNKCIJI RAZVOJA ORGANIZACIJSKE KULTURE</b> .....	133
<i>Prof. Miroљjub Hadžić, Ph.D.; Prof. Branka Paunović, Ph.D.</i> Invited lecture <b>BETTER ACCESS TO FINANCE – A PRECONDITION FOR AN INCREASE IN SME COMPETITIVENESS</b> .....	147
<i>Mr.sc. Stjepan Kolačević</i> Pozvano predavanje <b>OPOREZIVANJE DOHOTKA OD KAPITALA PO OSNOVI SKRIVENIH ISPLATA DOBITI</b> .....	149
<i>Doc.dr.sc. Joško Lozić</i> Pozvano predavanje <b>EKONOMIJA PLATFORMI I NOVA MENADŽERSKA PARADIGMA UPRAVLJANJA POSLOVNIM PROCESIMA</b> .....	151
<i>Red. prof. dr. sc. Nataša Rupčić</i> Pozvano predavanje <b>SUSTAVSKO RAŽMIŠLJANJE KAO NAČIN RJEŠAVANJA UPRAVLJAČKIH PROBLEMA</b> .....	153
<i>Prof.dr.sc Neda Vitezić</i> Pozvano predavanje <b>DIGITALIZACIJA I BUDUĆA ORIJENTACIJA KONTROLINGA</b> .....	157



Stručni rad  
UDK: 657.63

Rad zaprimljen: 30.06.2020.

Rad prihvaćen: 24.07.2020.

## KONCENTRACIJA MOĆI NA SVJETSKOM TRŽIŠTU REVIZORSKIH USLUGA

**Prof. dr. sc. Ljerka Cerović**

*Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci, Rijeka, Hrvatska*

*Ljerka.Cerovic@efri.hr*

**Doc. dr. sc. Dario Maradin**

*Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci, Rijeka, Hrvatska*

*dmaradin@efri.hr*

**Ana Malnar, mag.oec.**

*Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci, Rijeka, Hrvatska*

*ana.malnar@efri.hr*

### SAŽETAK RADA

U radu se daje uvid u temeljne značajke i specifičnosti oligopolske tržišne strukture s posebnim naglaskom na *čvrsti* oligopol koji obilježava svjetsko tržište revizorskih usluga. Uz teorijski osvrt, posebna pažnja usmjerena je na praktični dio rada u čijem su fokusu četiri najveće revizorske tvrtke svijeta, Deloitte, Ernst&Young, KPMG, PricewaterhouseCoopers. Iako najveće, tvrtke *Velike četvorke* već odavno nisu neovisne te funkcioniraju kao sustav *mreže* profesionalnih usluga, dok tvrtke izvan skupine *Velike četvorke* gotovo i ne mogu konkurirati na ovome tržištu, barem ne na ovoj razini. U radu se analizira dominantna tržišna pozicija i moć *Velike četvorke*, dok se koncentracija tržišne moći ispituje kroz relevantni HHI pokazatelj. Posljedično, ukazuje se na marginalnu ulogu svih ostalih tržišnih sudionika ove grane, kao i na ograničenja ovog tržišta.

**Ključne riječi:** *oligopol, tržište revizorskih usluga, Velika četvorka, koncentracija tržišne moći*

## 1. UVOD

Svjetsko tržište revizorskih usluga podijeljeno je između četiri najveća svjetska *igrača*, a kako se revizija smatra važnim segmentom financijskog sustava, neupitna je i uloga revizorskih tvrtki, posebice ovih najvećih, na funkcioniranje i stabilnost sustava.

U radu se najprije predstavljaju temeljne karakteristike oligopolskog tržišta, njegove specifičnosti i zakonitosti. Slijedi osvrt na različite modele oligopola i njihovo funkcioniranje u teoriji i praksi. Poseban naglasak usmjeren je na svjetsko revizorsko tržište, nastanak četiri najveće revizorske tvrtke svijeta, analizu njihova tržišnog udjela, kao i na posebnosti tog tržišta, razna previranja i *sive zone* te sputanost u sankcioniranju sudionika ovog tržišta.

U kontekstu neupitne koncentracije tržišne moći na svjetskom tržištu revizorskih usluga, u radu se dodatno analizira relevantni pokazatelj koncentracije tržišne moći (HHI indeks), kao i utjecaj tržišne strukture oligopola na položaj manjih tvrtki koje bi željele postati dio tog tržišta.

## 2. TRŽIŠNA STRUKTURA OLIGOPOLA

Oligopol je najčešći oblik ustrojstva suvremenih tržišta, a posebno je zastupljen u industriji automobila, čelika, aluminijskih, naftnih derivata, električne opreme, računala, ali i u sektoru uslužnih djelatnosti, primjerice tržištu telekomunikacijskih mreža, tržištu revizorskih usluga i dr.

Smatra se prijelaznim oblikom nesavršene konkurencije, gdje sektorom dominira tek nekolicina velikih *igrača* (Samuelson, Nordhaus, 2007).

### 2.1. TEMELJNA OBILJEŽJA I SPECIFIČNOSTI OLIGOPOLA

Riječ oligopol dolazi od grčke riječi *oligoi*, što znači malo i *polist* što znači prodavač.

Tržišnu strukturu oligopola karakteriziraju ova obilježja (Pavić, 2015: 470): na tržištu djeluje mali broj proizvođača; proizvodi su homogeni ili diferencirani; ponašanje jednog proizvođača izravno utječe na druge proizvođače; mogućnost sporazumnog djelovanja proizvođača; procesi ulaska u granu i izlaska iz grane su otežani.

Temeljna karakteristika oligopola je mali broj velikih *igrača* koji posjeduju gotovo cijelo tržište. *Igrači* međusobno konkuriraju proizvodeći ista (čisti oligopol) ili slična (diferencirani oligopol) dobra ili usluge. Za razliku od čistog oligopola, gdje je supstitucija proizvoda laka (savršena), u uvjetima diferenciranog oligopola supstitucija je otežana (Benić, 2017). Politikom cijena ili količina utječu na tržište i ostale sudionike unutar iste oligopolske grane, a posljedično i na sebe same, koji fenomen je poznat kao *oligopolski bumerang*. Tako sva-

ko poduzeće posluje najbolje što može, no uzevši u obzir akcije konkurenata (Nashova ravnoteža, teorem postavljen 1951. godine). Promatrajući akcije tržišnih sudionika, oligopolisti odlučuju o svojoj reakciji na poteze konkurencije (Pavić, 2015).

Oligopolsko tržište karakterizira mali broj sudionika koji često imaju podjednaki tržišni udio. Najčešće je riječ o dva, tri, četiri sudionika koji dominiraju tržištem i koji se, u konačnici, mogu dogovoriti o cijeni/količini proizvoda te izravno utjecati na ulaz/izlaz ostalih tržišnih sudionika. Udruženje od dva, tri ili više tržišnih sudionika može se okarakterizirati kao skriveni monopol, a udruženje koje kontrolira tržište na način da postigne dogovor o cijeni/količini outputa je kartel.

Otežani ulaz na tržište oligopola posljedica je ne samo *neprijateljske* politike cijene i količine već prisutnih tržišnih sudionika, već i veličine i razvijenosti njihovih industrija te velikih troškova ulaska i izlaska iz takvog tržišta (Pavić, 2015).

## 2.2. TEORIJSKE ODREDNICE, ALATI I RAVNOTEŽNA RJEŠENJA OLIGOPOLSKIH MODELA

Zbog različitih reakcija rivala na poslovne odluke konkurenta nema općeg modela, ni opće teorije oligopola. Između brojnih podjela i klasifikacija, od onih prema homogenosti proizvoda, broju poduzeća, ekonomskoj snazi poduzeća, politici konkuriranja poduzeća, samostalnosti njihova nastupa na tržištu, i drugih, autori sugeriraju ovu posljednju, kao najcjelovitiju.

Modeli oligopola, obzirom na samostalnost njihova nastupa na tržištu, jesu (autori):

### 1. Modeli samostalnog djelovanja oligopolista:

- a) klasični: Cournotov model, Bertrandov model, Edgeworthov model, Stackelbergov model
- b) suvremeni: model prelomljene krivulje potražnje, model prostorne distribucije poduzeća

### 2. Modeli koordiniranog djelovanja oligopolista:

- a) neformalno, bez sporazuma: model cjenovnog vodstva poduzeća s najnižim troškovima, model cjenovnog vodstva dominantnog poduzeća, barometarsko cjenovno vodstvo
- b) formalno, uz sporazum: kartel...

I dok *modeli samostalnog djelovanja oligopolista* predviđaju rivalstvo između konkurenata, modeli koordiniranog djelovanja oligopolista, kao što im sam naziv kazuje, podrazumijevaju dogovor i koordinaciju.

Klasični modeli samostalnog djelovanja oligopolista podrazumijevaju konkuriranje tradicionalnim instrumentima, poput količine (Cournot, Stackelberg)

ili cijene (Bertrand, Edgeworth, Stackelberg) te upućuju na rješenja stabilne/determinirane (Cournot, Bertrand, Stackelberg) i nestabilne/indeterminirane ravnoteže (Edgeworth, Stackelberg), koristeći se krivuljama potražnje, reakcijskim i izoprofitnim krivuljama.

Suvremeni modeli samostalnog djelovanja oligopolista kao, primjerice, model prelomljene krivulje potražnje, model prostorne distribucije, iako također rivalskog karaktera, posežu za suvremenim alatima konkuriranja, izvan klasičnih okvira. Autori suvremenih modela ukazuju na problem rigidnosti cijene i količine kao instrumenata tržišne konkurencije te upućuju na konkuriranje kvalitetom, servisom, jamstvom, dizajnom, ambalažom, geografskim položajem, povlasticama u prodaji (popusti, krediti), i slično.

S druge strane, *modeli koordiniranog djelovanja oligopolista* uvode u analizu kriterij racionalnosti te impliciraju maksimizaciju granskog profita. Bilo kroz kanale neformalnog (implicitnog, prešutnog) sporazumijevanja i njegove modele cjenovnog vodstva (poduzeća s najnižim troškovima, dominantnog poduzeća, barometarskog poduzeća), ili pak kanale formalnog (eksplicitnog) sporazumijevanja, kao što je to primjerice kartel, nesporne su koristi od dogovaranja i koordinacije tržišnih sudionika oligopola po njih same, no ne i po društvo u cjelini čije se blagostanje time smanjuje (Pindyck, Rubinfeld, 2005).

### 3. OLIGOPOL NA PRIMJERU NAJVEĆIH REVIZORSKIH TVRTKI SVIJETA

Tijekom godina broj dominantnih revizorskih tvrtki svijeta smanjivao se s osam (1980tih) na šest (1989.g.), na pet (1998.g.), i konačno na četiri (2002.g.), tijekom kojeg razdoblja se mijenjala i njihova tržišna pozicija, kao i tržišni udio. I danas dominira ovim tržištem ista *Velika četvorka*, iako s nešto većim razlikama u tržišnim udjelima nego što je to znalo biti prethodnih godina.

#### 3.1. POJAM I NASTANAK VELIKE ČETVORKE

*The Big Four* ili *Velika četvorka* naziv je za trenutno četiri najveće revizorske tvrtke svijeta, Deloitte, PricewaterhouseCoopers, Ernst&Young i KPMG, koje nude niz profesionalnih usluga u području revizije, osiguranja, poreza, savjetovanja, korporativnih financija i prava. Iako ih je isprva (1986.g.) bilo osam, razna spajanja i veliki skandal vezan uz Arthur Andersen, smanjila su broj velikih revizorskih tvrtki s osam na četiri.

Isprva, najveći svjetski *igrači* na tržištu revizorskih usluga 20. st. nosili su ime *The Big Eight* ili *Velika osmorica*, a pojam je označavao internacionalnu dominaciju osam najvećih revizorskih tvrtki svijeta. *The Big Eight* su činile sljedeće tvrtke: Arthur Andersen, Arthur Young, Coopers & Lybrand, Ernst & Whinney, Deloitte Haskins & Sells, Peat Marwick Mitchell, Price Waterhouse i Touche Ross. Većina ovih tvrtki formirala se iz udruženja britanskih i američkih

revizorskih tvrtki u 19. st. i ranom 20. st. Internacionalna ekspanzija proizašla je iz potrebe multinacionalnih korporacija za revizorskim uslugama širom svijeta. Razvijena su internacionalna partnerstva udruživanjem sa lokalnim tvrtkama. Arthur Andersen ima drugačiju povijest. Tvrtka nije sklapala partnerstva s lokalnim tvrtkama, već je otvarala svoje urede na internacionalnim tržištima. Jedno od najvećih spajanja 1987. godine bilo je spajanje Peat Marwick Mitchell i Klynveld Main Goerdeler (KMG) koje se razvilo u KPMG Peat Marwick, kasnije poznat kao KPMG.

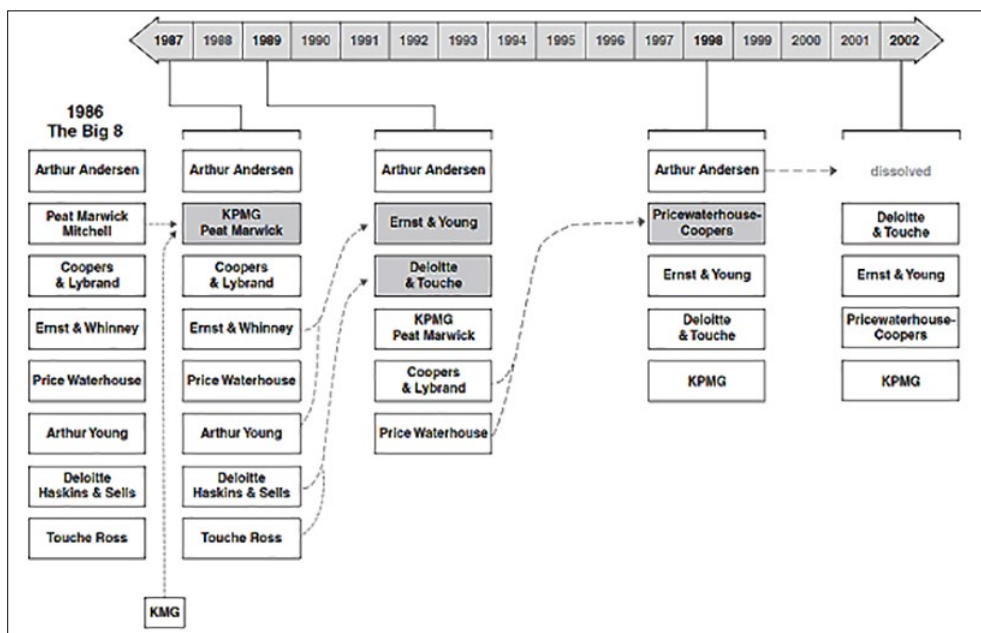
Kompetitivnost između ovih tvrtki postala je sve intenzivnija te su *The Big Eight* pretočeni u *The Big Six* 1989. godine kada se Ernst & Whinney spajaju s Arthur Young te postaju Ernst & Young (E&Y), a Deloitte, Haskins & Sells spajaju se s Touche Ross i postaju Deloitte & Touche.

*The Big Six* postaju *The Big Five* 1998. godine kada se Price Waterhouse spaja sa Coopers & Lybrand i tako postaju PricewaterhouseCoopers (PwC).

Godine 2001. uslijedio je skandal revizorske tvrtke Arthur Andersen. Tvrtka je proglašena krivom za neprimjeren rad i ilegalno uništavanje dokumenata (slučaj Enron), ostaje bez licence i koncem godine odlazi u stečaj. Većina tvrtke prodana je tvrtkama koje danas čine *The Big Four*.

Opisani povijesni hodogram prikazan je shemom 1.

**Shema 1:** Povijesni hodogram nastanka grupacije *The Big Four*



Izvor: United States Government Accountability Office, 2008, 9.

Shema zorno pokazuje dramatični nastanak *The Big Four* u razdoblju 1986. do 2002. godine. Smanjenje broja od osam na četiri najveće revizorske tvrtke svijeta, koliko ih je i danas prisutno na svjetskom tržištu revizorskih usluga, jasno potvrđuje velike turbulencije, previranja, uspone i padove velikih svjetskih *igrača*.

### 3.2. DOMINANTNA TRŽIŠNA POZICIJA VELIKE ČETVORKE

Obzirom na njihovo ime i veličinu, revizorske tvrtke općenito podijeljene su u dvije grupacije, *The Big Four* nasuprot svih ostalih tvrtki koje djeluju na tržištu revizorskih usluga. O veličini i značaju grupacije *The Big Four* najbolje svjedoče njihovi financijski pokazatelji, kroz godine i desetljeća. Kratki povijesni pregled, od njihova nastanka (2002.g.) do danas, neupitno potvrđuje dominantnu tržišnu poziciju *Velike četvorke*, ukazujući na funkcioniranje u praksi oligopolskog modela dominantnog poduzeća, u ovom slučaju grupacije (koordiniranog, neformalnog). Ova dominacija potvrđuje se kroz niz financijskih i nefinancijskih pokazatelja, od tržišnog udjela, veličine prihoda, broja zaposlenih, do prihoda po zaposlenom i drugih relevantnih pokazatelja.

Još 2003. godine, čak 73% od 7006 javnih društava (prema bazi *Who Audits America*) bilo je revidirano od strane *The Big Four*, a samo ostatak (27%) od strane ostalih 81 *Non-Big Four* tvrtki (Xiaohong, Simunic, 2005). S godinama, *veliki* postaju još *veći*, a njihov tržišni udio raste sa 47,1% (u 2018.g.) na 49,2% (u 2019.g.). Tržišni udio 10 najvećih revizorskih tvrtki svijeta (EY, Deloitte, PwC, KPMG, BDO, Grant Thornton, Marcum, RSM, BF Borgers, Crowe) također raste sa 63,8% (u 2018.g.) na 65,7% (u 2019.g.), no upravo zbog *Velike četvorke*. Udio preostalih šest između 10 najvećih zapravo lagano opada sa 16,7% (u 2018.g.) na 16,5% (u 2019.g.) (Liu, 2019).

Prema analizi iz 2009. godine, ukupni prihod *The Big Four* od 94 milijarde dolara pao je za 7% u odnosu na 2008. godinu, kada je iznosio 101 milijardu dolara, ali se stabilizirao 2010. godine, kada se povećao za 1,4% i dosegao razinu od 95 milijardi dolara. Godine 2011. prihod je porastao za 9%, do povijesne visine od čak 103 milijarde dolara, kada je postavljen rekord na tržištu revizorskih usluga. Novi rekord ostvaren je 2012. godine uz prihod od 110 milijardi dolara. Prihodi KPMG rasli su (najsporije) za 1,4%, Ernst & Young za 6,7%, PwC za 7,8%, a Deloitte je bio rekorder sa 8,6% rasta. Analizom je utvrđeno da je KPMG imao najslabiji rast zbog dominacije tržišta europskih tvrtki i negativnog utjecaja aprecijacije američkog dolara u odnosu na euro (Nicolae, Danu, 2013).

*The Big Four* s godinama postaje toliko jak da je stvorio svojevrstni oligopol u reviziji velikih tvrtki. Tako 2014. godine zapošljava čak 750.000 ljudi, ostvaruje godišnji prihod od 119 milijardi dolara, te provodi reviziju nad 99 tvrtki čije su dionice uvrštene u indeks FTSE100 (jedan od najpoznatijih svjetskih burzovnih indeksa) (Bašić, 2014).

Prema podacima iz 2019. godine, najznačajniji financijski pokazatelji grupacije *The Big Four* prikazuju se u okviru tablice 1.

**Tablica 1:** Financijski pokazatelji grupacije *The Big Four*

Tvrtka	Prihodi (mlrd \$)	Zaposlenici	Prihod po zaposl. (\$)	Godina	Sjedište
Deloitte	<b>46,20</b>	<b>312.028</b>	148.077,00	2019	UK / USA
PwC	42,45	276.005	<b>153.794,00</b>	2019	UK / USA
EY	36,40	284.018	128.169,00	2019	UK / USA
KPMG	29,75	219.281	135.671,00	2019	NL
<b>Ukupno</b>	<b>154,80</b>	<b>1.091.332</b>	<b>565.711,00</b>		

Izvor: Statista, Business Data Platform, 2020.

Prema posljednjim podacima, *Velika četvrtka* je veća nego ikada, sa 155 milijardi dolara prihoda godišnje i više od milijun zaposlenih. U strukturi ostvarenog prihoda, najveći među najvećima je Deloitte (29,9%), PwC (27,4%), EY (23,5%) i nešto manji KPMG (19,2%). No, analizirajući prihod po zaposlenome, redoslijed je nešto drugačiji, a udjeli ujednačeniji, PwC (27,2%), Deloitte (26,2%), KPMG (24,0%), EY (22,6%).

Zanimljivo je dodati da niti jedna od tvrtki *Velike četvorke* nije samostalna, već je riječ o *mreži* profesionalnih usluga neovisnih korporacija, svaka u svom vlasništvu i sa samostalnim upravljanjem koje međusobno vežu sporazumi o postavljanju standarda kvalitete i zajedničkog imena (The Big 4 Accounting Firms, 2020). Ove su *mreže* sklopile ugovore s drugim članicama unutar grupacije te dijele zajedničko ime, brend i standarde kvalitete. Svaka članica sustava osnovana je od matice kako bi koordinirala aktivnosti unutar *mreže*. Pritom, tvrtke koordinatori ne pružaju eksterne profesionalne usluge i nisu vlasnici, niti kontroliraju tvrtke članice *mreže* (Bašić, 2014).

### 3.3. KONCENTRACIJA TRŽIŠNE MOĆI VELIKE ČETVORKE

Obzirom na tržišnu snagu *Velike četvorke*, svjetsko tržište revizorskih usluga je obilježeno oligopolskom tržišnom strukturom, a obzirom na njihov tržišni udio, u pitanju je *čvrsti oligopol*.

Svjetsko revizorsko tržište smatra se *čvrstim* oligopolom ne samo zbog dominantnog tržišnog udjela *Velike četvorke*, već i zbog relevantnih pokazatelja koncentracije tržišne moći između kojih je najpopularniji Herfindahl Hirschman indeks (HHI).

Uzimajući u obzir pojedinačne tržišne udjele *Velike četvorke*, može se analizirati stupanj tržišne koncentracije koji prikazuje relativni položaj velikih poduzeća u grani. Iako se za određivanje stupnja tržišne koncentracije mogu koristiti različiti pokazatelji poput Gini koeficijenta koncentracije, koncentracijskog omjera te HHI indeksa (Pavić, 2015), za potrebe ovog rada korišten je HHI indeks koji predstavlja apsolutnu mjeru koncentracije te prikazuje omjer ukupnog broja poduzeća na tržištu i relativne veličine poduzeća. Indeks je jednak zbroju postotnih tržišnih udjela na kvadrat te se može izračunati koristeći sljedeću formulu:

$$HHI = \sum_{(i=0-n)} S_i^2 = S_1^2 + S_2^2 + S_3^2 + S_4^2 + \dots \leq 100^2 \leq 10.000 \quad (1)$$

U razdoblju 1990. - 1997. godine, HHI indeks četiriju najvećih revizorskih tvrtki bio je nešto ispod 1.800, što je indikator umjereno koncentriranog tržišta, dok vrijednost ispod 1.000 upućuje na slabo koncentrirano tržište i snažnu tržišnu konkurenciju (Tomić, Sharma, 2011). Međutim, nakon spajanja Price Waterhouse i Coopers & Lybrand (1998.g.), HHI indeks raste, a posebno snažno raste nakon odlaska Arthur Andersena (2002.g.), kada je ovaj indeks iznosio čak 2.566, upućujući na visoko koncentrirano tržište revizorskih usluga i čvrsti oligopol (Ascher, 2008).

Sagledavajući podatke *Velike četvorke* za 2019. godinu (Statista, Business Data Platform, 2020), Deloitte je ostvario 46,20 milijardi dolara prihoda od prodaje svojih usluga, PwC 42,45 milijardi dolara, Ernst & Young 36,40 milijardi dolara te KPMG 29,75 milijardi dolara. Imajući u vidu navedeno, ukupni prihod *Velike četvorke* iznosio je rekordnih 154,80 milijardi američkih dolara. Shodno tome, tržišni udjeli svakog od četiri velika *igrača* iznosili su redom: Deloitte 29,845%, PwC 27,422 %, Ernst & Young 23,514% te KPMG 19,219%.

Nakon što se u gornju formulu (1) uvrste podaci o tržišnim udjelima četiri najveća revizorska poduzeća svijeta, dobiva se sljedeća informacija:

$$HHI = 29,845^2 + 27,422^2 + 23,514^2 + 19,219^2$$

$$HHI = 890,724025 + 751,966084 + 552,908196 + 369,369961 = 2.564,968266 \approx 2.565$$

S obzirom na navedeno, može se zaključiti da HHI 2019. godine poprima vrlo visoku vrijednost od 2.565, što je gotovo na razini iz 2002. godine (2.566), što opetovano potvrđuje visok stupanj koncentracije tržišne moći *Velike četvorke*.

### 3.4. OGRANIČENJA NA OLIGOPOLSKOM TRŽIŠTU REVIZORSKIH USLUGA

I dok danas 4 *najveće* revizorske tvrtke kontroliraju gotovo 50% ukupnog svjetskog tržišta, a 10 *najvećih* više od 65% ovog tržišta, jasno je da se svi ostali



suočavaju s brojnim problemima i barijerama za ulazak na ovo tržište. Štoviše, postoji mišljenje da velike multinacionalne kompanije jednostavno moraju imati potpis jedne od četiri najvećih revizorskih tvrtki te da nema diferencijacije u uslugama revizorskih tvrtki i da je jedino što se plaća zapravo *ime*.

I prije nego što su se *The Big 5* pretvorili u *The Big 4*, postojala je zabrinutost zbog malog broja revizorskih tvrtki na svjetskom tržištu revizorskih usluga. Godine 1998. smatralo se da sužavanje tržišta sa 5 na 4 *igrača* neće biti moguće te da je 5 *igrača* minimum za osiguravanje prihvatljive tržišne konkurencije. Trenutno se isto tako smatra da bi daljnje sužavanje tržišta predstavljalo veliki udarac na kvalitetu i neovisnost revizije te dovelo do katastrofe na financijskom tržištu i prijetnje opstanku profesije (Ascher, 2008).

Iako su velike revizorske tvrtke često izložene pravnim tužbama, nastojanja regulatornih agencija jesu smanjiti izloženost revizorskih tvrtki tužbama radije nego da se smanje revizorske naknade povećanjem konkurencije (Ascher, 2008). Mali broj velikih *igrača* predstavlja problem za regulatorne vlasti koje su zapravo sputane u sankcijama prema ovim tvrtkama iz straha da bi se mogao dodatno smanjiti broj tržišnih sudionika i dogoditi kaos na financijskom tržištu. Primjeri kršenja poslovnih i etičkih kodeksa, normi i pravila su brojni, od onih tvrtke Ernst & Young (s tvrtkom PeopleSoft koju je revidirala), tvrtke Coopers & Lybrand (kada se udružila sa Price Waterhouse 1998.g.) i ostalih velikih *igrača*, a sankcije ograničene (Friedland, 2004).

Nadalje, zanimljivo je da tvrtka klijent s istom revizorskom tvrtkom surađuje u prosjeku 48 godina (Bašić, 2014). Naime, jedan od problema u izboru revizorske tvrtke je strah od zlouporabe informacija izabrane revizorske tvrtke, ukoliko bi ista kasnije revidirala konkurentsku tvrtku. Činjenica da tvrtka klijent duže vremenski razdoblje angažira istu revizorsku tvrtku, dovodi do gubitka neovisnosti između revidirane i revizorske tvrtke. U tom smislu, investitori sve češće zastupaju stav protiv ponovnog angažiranja iste revizorske tvrtke. Preporuka regulatora tržišta je da tvrtke klijenti svakih 10 godina promijene revizorsku tvrtku u cilju objektivnog revizorskog nalaza, iako su prethodne preporuke bile čak na razini 5 godina.

#### 4. ZAKLJUČAK

Svjetsko tržište revizorskih usluga obilježeno je *čvrstom* oligopolskom tržišnom strukturom kojom dominira *Velika četvorka*. To je tržište sa malim brojem *velikih* sudionika, gdje se akcije jednog reflektiraju na reakcije drugih (fenomen *oligopolskog bumeranga*), gdje je mogućnost dogovora između sudionika velika, gdje je ulazak na tržište (kao i izlazak) ograničen i zahtjeva velika financijska ulaganja, gdje je tržišna konkurencija mala, a tržišna koncentracija velika.

Između brojnih oligopolskih modela, ukratko prezentiranih u radu, model *Velike četvorke* najbliži je modelu cjenovnog vodstva dominantnog poduzeća

(u ovom slučaju grupacije) kojeg obilježava velik tržišni udio, velik prihod i velik broj zaposlenih.

Povijesno gledajući, broj velikih *igrača* na svjetskom tržištu revizorskih usluga kontinuirano se smanjuje, dok njihova tržišna moć istovremeno raste. Ovakva tržišna koncentracija predstavlja opasnost ne samo za tvrtke klijente, već i za regulatorne vlasti. I dok se korisnici revizorskih usluga suočavaju s malim brojem velikih *igrača*, a brine ih i problem neovisnosti i nepristranosti angažirane revizorske tvrtke koja ne radi s konkurentskim tvrtkama, regulatorne vlasti oprezno razmatraju sankcije za kršenje revizorskih usluga kako ne bi došlo do novog smanjenja broja velikih *igrača* i daljnjeg kaosa na revizorskom tržištu.

Smatra se da je za opstanak revizorske profesije nužno proširiti broj tržišnih *igrača* (s 4 na 8 na 12 i više) te poticati na ulazak u tržište nove revizorske tvrtke s ciljem veće i zdravije konkurencije na tržištu revizorskih usluga (Karaian, 2013). Tvrtke srednje veličine sporo stječu nove klijente, a male tvrtke se pridružuju velikim internacionalnim mrežama koje bi im pomogle da steknu ugled i klijente. Stoga, kako bi se privukli novi tržišni *igrači* u ovu industriju, sugerira se spajanje srednjih s malim tvrtkama te njihovo udruživanje u novu internacionalnu mrežu koja bi znala i mogla revidirati velike multinacionalne kompanije.

## LITERATURA

1. Ascher, B. 2008, *The audit industry: World weakest oligopoly?*, AAI Working Paper No. 08-03, The American Antitrust Institute
2. Bašić, T. 2014, *Svijetom drmaju Velika trojka i Velika četvorka*, Poduzetnički portal (27.10.2014.), <https://www.poduzetnistvo.org/news/svijetom-drmaju-velika-trojka-i-velika-cetvorka> (pristup: 01.07.2020.)
3. Benić, Đ. 2017, *Mikroekonomija: menadžerski pristup*, 2. izdanje, Zagreb, Školska knjiga
4. Friedland, J. 2004, *Time to end the Big Four accounting cartel*, International Journal of Disclosure and Governance, Vol. 1, No. 3, 211-213
5. Karaian, J. 2013, *Beyond the Big Four - Why regulators and clients can't break the audit oligopoly*, Quartz (17.10.2013.), <https://qz.com/136346/beyond-the-big-four-why-regulators-and-clients-cant-break-the-audit-oligopoly/> (pristup: 13.06.2020.)
6. Liu, S. 2019, *Big Four Increased Audit Market Share in 2019*, Internal Audit 360° (16.06.2020.), <https://internalaudit360.com/big-four-increased-audit-market-share-in-2019/> (pristup: 01.05.2020.)
7. Liu, X.; Simunic, D.A. 2005, *Profit sharing in an Auditing Oligopoly*, The Accounting Review, Vol. 80, No. 2, 677-702
8. Nicolae, C.; Danu, A. 2013, *Big sized players on the European Union's financial advisory market*, Bulletin of the Transilvania University of Brasov, Vol. 6, No. 1, 133-138

9. Pavić, I. 2015, *Mikroekonomija: teorija i praksa*, Split, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet
10. Pindyck, R.; Rubinfeld, D. 2005, *Mikroekonomija*, 5. izdanje, Zagreb, Mate
11. Samuelson, P.A.; Nordhaus, W.D. 2007, *Ekonomija*, 18. izdanje, Zagreb, Mate
12. Statista, Business Data Platform. 2020, *Big Four Firms*, <https://www.statista.com/> (pristup: 05.06.2020.)
13. The Big 4 Accounting Firms. 2020, *About Big4*, <https://big4accountingfirms.org> (pristup: 15.06.2020.)
14. Tomić, D.; Sharma, S.K. 2011, *Mikroekonomska analiza tržišne moći i strateškog ponašanja poduzeća*, Pula, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli
15. United States Government Accountability Office. 2008, *Audits of Public Companies: Continued Concentration in Audit Market for large Public Companies does not call for Immediate Action*, GAO-08-163 (January 2018), <https://www.gao.gov/new.items/d08163.pdf> (pristup: 15.07.2020.)

## CONCENTRATION OF POWER IN THE WORLD AUDIT MARKET

### ABSTRACT

The paper provides an insight into the basic features and specifics of the oligopolistic market structure with special emphasis on the *strong* oligopoly that characterizes the world market of audit services. In addition to the theoretical review, special attention is paid to the practical part of the work, which focuses on the four largest auditing companies in the world, Deloitte, Ernst & Young, KPMG, PricewaterhouseCoopers. Although the largest, *The Big Four* companies have not been independent for a long time and function as a system of a network of professional services, while companies outside *The Big Four* group can hardly compete in this market, at least not at this level. The paper analyzes the dominant market position and power of *The Big Four*, while the concentration of market power is examined through the relevant HHI indicator. Consequently, the marginal role of all other market participants in this industry is pointed out, as well as the limitations of this oligopolistic market.

**Keywords:** *oligopoly, audit services market, Big Four, concentration of market power*

Stručni rad  
UDK: 65.012

Rad zaprimljen: 30.06.2020.

Rad prihvaćen: 22.07.2020.

## ŽENE U ULOZI LIDERA

*Marijana Cesarec, mag.oec.univ.spec.oec*

*Centar za rehabilitaciju Nada, Hrvatske bratske zajednice 26, Karlovac, Hrvatska  
marijana.cesarec4@gmail.com*

### SAŽETAK RADA

Liderstvo kao proces društvenog utjecaja, kojim pojedinac maksimizira napore drugih, u svrhu postizanja ciljeva oduvijek je praćeno sa velikim zanimanjem. Postoje različite teorije liderstva; od teorije velikog vođe koji se rađa, preko znanstveno utemeljenog upravljanja pa sve do teorija vođenja koje u obzir uzimaju osobine pojedinca i obilježja situacija u kojima se pojedinac nalazi. Brojna istraživanja dokazuju određene korelacije liderstva u odnosu prema stilu vodstva i prema spolu. U radu se nastoje prezentirati karakteristike stilova vodstva muškaraca i žena, moderna teorija androginog vodstva, te analiza istraživanja o ocjeni uspješnosti žena na liderskim pozicijama te njihov položaj na globalnoj razini. Rezultati provedenih istraživanja iz 2019. godine o odnosima položaja moći i odlučivanja na globalnoj razini idu u prilog sve većoj afirmaciji žena na vodećim pozicijama. Moderno vodstvo doživljava transformaciju i veliku ulogu u toj transformaciji svakako imaju žene no odnos žena na visokim pozicijama još uvijek je daleko od pariteta i granice rodne jednakosti. Problem staklenog stropa još je uvijek izrazito izražen i teško premostiv. Ženama je često onemogućen ravnopravan položaj kada je u pitanju napredovanje, još je uvijek prisutan trend prema kojemu žene lakše napreduju unutar određenih djelatnosti i odjela. Moderne teorije vodstva ipak navode kombinaciju muškog i ženskog stila vodstva kao čimbenika uspješne organizacije i postizanja boljih poslovnih rezultata.

*Ključne riječi: liderstvo, žene, androgino vodstvo, stakleni strop,*

## 1. UVOD

Razvoj liderstva kroz povijest kretao se od teorije velikog vođe koji se rađa, preko znanstveno utemeljenog upravljanja ljudima pa sve do modernih teorija vođenja koje u obzir uzimaju osobine pojedinca i obilježja situacija u kojima se pojedinac - lider nalazi. U današnje vrijeme veliko se zanimanje pridaje odnosu spola i vodstva. Jedna od poznatijih Fiedlerovih teorija vodstva je teorija o dvije vrste vođe: usmjerenih na zadatak i usmjerenih na odnose. Brojna istraživanja širom svijeta nastoje dokazati povezanost stilova vodstva u odnosu na spol, te odgovoriti na pitanja o uspješnosti lidera ovisno o spolu. Također sve se više govori o novoj eri vodstva u kojoj žene zauzimaju prevlast.

## 2. RODNI STILOVI VOĐENJA

U kontekstu stilova vođenja koji bi se mogli povezivati sa muškarcima ili ženama, autori uglavnom navode transakcijski i transformacijski stil vođenja. Transakcijski rukovoditelji nastoje ostvariti legitimitet koristeći nagrade, pohvale i obećanja u svrhu zadovoljavanja trenutnih potreba zaposlenika.<sup>1</sup> Srž transakcijskog vodstva je razmjena između vođe i sljedbenika. S jedne strane, vođa sljedbenicima osigurava resurse i nagrade, a u zamjenu od njih očekuje da budu motivirani na poslu, da su produktivni i da efektivno obavljaju zadatke.<sup>2</sup> Transakcijsko vodstvo se često percipira kao muški oblik liderstva. Ključne taktike vođa transakcija uključuju:<sup>3</sup>

- često ostaju neuključeni kako bi se timovi usredotočili na svoj rad.
- čekaju dok problemi ne postanu ozbiljni prije nego što zakorače u situaciju.
- obično samo daju naloge podređenima i smatraju ih odgovornim za pogreške i/ili neispunjavanje očekivanja.

Konkretno, pojedine studije pokazuju da su žene sklonije koristi transformacijski stil vođenja. Prema Bassovoj interpretaciji transformacijskog vodstva, lider transformira i motivira sljedbenike na način da ih čini svjesnijim važnosti rezultata zadatka koji obavljaju, potiče da nadjačaju svoje vlastite interese za dobro tima ili organizacije, te da aktivira njihove motive i potrebe višeg reda.<sup>4</sup> Transformacijski rukovoditelji naglašavaju motivaciju sljedbenika i njihov osobni razvoj te teže usklađivanju potreba i želja zaposlenika s poželjnim organizacijskim ishodima. Na taj način transformacijski rukovoditelji potiču odatnost zaposlenika i inspiriraju ih u nadilaženju vlastitih očekivanja.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> Northouse, P.G, (2010): Vodstvo teorija i praksa, četvrto izdanje, Mate, Zagreb, str. 175-204.

<sup>2</sup> Šehić, DŽ., Penava, S., (2007): Leadership; Ekonomski fakultet u Sarajevu, Sarajevo, str. 185-195.

<sup>3</sup> Dostupno na: [www.scienceofpeople.com/women-in-leadership/](http://www.scienceofpeople.com/women-in-leadership/)

<sup>4</sup> Bass (1985) model of transformational leadership. In T.F. Mech & G.B. McCabe (Eds.), Leadership and academic librarians Westport, CT: Greenwood, str. 66-82

<sup>5</sup> Jakopec, A., Sušanji, Z., Stamenković, S., (2013): Uloga stila rukovođenja i organizacijske pravednosti u identifikaciji zaposlenika s organizacijom, Suvremena psihologija 16, str. 185-202.

Transformacijski lideri imaju za cilj poboljšati motivaciju, moral i radnu uspješnost sljedbenika radeći s timovima na pronalaženju potrebnih promjena, stvaranju zajedničke vizije i vođenju kroz inspiraciju. Transformacijski vođe vide razvoj zaposlenika kao preduvjet u postizanju ciljeva. Žene lideri uglavnom teže ostvarenju ciljeva pretvaranjem svojih timova u bolje ljude. Ključne taktike transformacijskih vođa su:<sup>6</sup>

- žele biti uzor koji nadahnjuje svoje podređene
- ulažu puno vremena u treniranje članova tima i brinu o njihovom osobnom razvoju
- ističu timski rad i autentičnu komunikaciju kao ključ uspjeha

Kada se promatraju stilovi vođenja organizacija, muškarci primjenjuju stil "naredba i kontrola", dok žene više vole pristup "team building". Žene lideri imaju veću želju da nešto stvore nego da pobijede. Žene više vole kompromise i dogovore te više poštuju tuđa mišljenja.<sup>7</sup> Suprotno tome muškarci obično misle da je traženje savjeta znak slabosti i da vođa mora imati sve odgovore. Žene su u prednosti kad treba motivirati zaposlenike, otvorenije su za pitanja i prijedloge, brže i spremnije priskaču u pomoć suradnicima, senzibilnije su prema etničkim skupinama te lakše i brže uočavaju probleme u poslovanju. S druge strane muškarci su samopouzdaniji i brže donose odluke. Menadžeri muškog spola vrlo lako sklapaju "kratkoživuće timove" koji moraju brzo riješiti neki problem, odnosno muškarci bolje funkcioniraju kada nešto treba napraviti odmah.<sup>8</sup>

Navedene osobine u ocjeni uspješnosti vrednuju žene kao bolje vođe od muškaraca. U slučajevima kada su svoje vodstvo temeljile na transakcijskom stilu, kada su zauzimale tipično mušku ulogu vođe i kada su procjenjivači bili muškarci žene su vrednovane lošije od muškaraca, navedeno ne ukazuje samo na predrasude s kojima se susreću žene na vodećim položajima nego ukazuje da je češća primjena transformacijskog stila zapravo prilagodba jer žene rabe stil koji za njih rezultira najpovoljnijim vrednovanjem.<sup>9</sup>

### 3. ANDROGINO VODSTVO

Moderna civilizacija sazdana je na muškom arhetipu - poduzetnom, agresivnom, borbenom, dominantnom - koji je presudno utjecao na prevladavajući svjetonazor biznisa. Globalna evolucija svijesti kojoj trenutno svjedočimo stvara novu svjetsku kulturu koja muški arhetip, ubrzano uravnotežuje ženskim arhetipom - koji obuhvaća, voli, podržava, brine.<sup>10</sup>

<sup>6</sup> Dostupno na: [www.scienceofpeople.com/women-in-leadership/](http://www.scienceofpeople.com/women-in-leadership/)

<sup>7</sup> Krotz, L., (2005): „Do Women Make Better Managers“, Microsoft Small Business Center, Microsoft,

<sup>8</sup> Dostupno na: [www.poslovni.hr/lifestyle/znanstveno-dokazano-da-su-zene-bolji-direktori-109429](http://www.poslovni.hr/lifestyle/znanstveno-dokazano-da-su-zene-bolji-direktori-109429)

<sup>9</sup> Northouse, P.G., (2010): Vodstvo teorija i praksa, četvrto izdanje, Mate, Zagreb, str. 175-204.

<sup>10</sup> Lučić, M., (2014): Žene i liderstvo, Ouantum21.net i qLife, str. 8

Moderna teorija vodstva, bazirana na vodstvu koje je usklađeno sa rodnom ulogom, predlaže androgino (eng. androgynous) vodstvo kao kombinaciju maskuliniteta i femininiteta. Teorija predlaže napuštanje rodno usklađene uloge vođe i u fokus stavlja vođu koji je sposoban pokazati najbolje od muških osobina vođe kao i najbolje od ženskih osobina vođe. Prototip dobrog vođe koji sadržava muškarca orijentiranoga na zadatak treba zamijeniti androgini prototip kojega će krasiti širok raspon reakcija i odgovora, fleksibilnost kao odgovor na situacijske zahtjeve i općenito učinkovitost. Androgino vodstvo uključuje reagiranje sukladno osjećajima i prikladnosti osjećaja, sposobnost uvida u situaciju i prikladnog odgovora na tu situaciju. Androgine vođe usmjerene su i na zadatak i na odnose.<sup>11</sup>

Iako se možda čini suviše apstraktnim, činjenica je kako samo uravnoteženje ženskog i muškog principa, feminine i maskuline energije u upravama organizacija i institucija može pridonijeti boljim poslovnim rezultatima.<sup>12</sup>

#### 4. ŽENE U ULOZI LIDERA

U kontekstu karakteristika koje se pripisuju ženskim liderima, dominiraju dijeljenje moći i informacija. Pojedina istraživanja pokazuju kako su žene spremnije dijeliti moć od muškaraca, te kako su vješte u održavanju moći preko odnosa sa kolegama i suradnicima. Žene također karakterizira ustrajnost u radu tvrtke, izgradnja poštovanja, te pridavanje važnosti i proizvodnji i proizvodu. Navedene karakteristike utječu na motivaciju i povezanost djelatnika, također ulijevaju povjerenje u vodstvo, ljudi se osjećaju kao dio organizacije koja cijeni njihovo mišljenje te im se pomaže da pronađu unutarnje vrijednosti u svome radu.<sup>13</sup>

Studija iz 2015. godine koju je provela tvrtka za upravljanje talentima Saba Software otkrila je da kad žene razmišljaju o karijeri i preuzimanju vodećih upravljačkih poslova među ključnim su im elementima sustav vrijednosti, svrha, povezanost sa suradnicima i ravnoteža posla s ostalim dijelovima života, 65% žena, nasuprot 56% muškaraca, opisalo je poželjnog vođu kao osobu koja spremno dijeli svoje znanje i iskustvo, povezuje se s kolegama i čini konstruktivnu atmosferu u kojoj tim postaje efikasniji, a preuzeti zadaci se brže i lakše rješavaju. Upravo takvo definiranje poželjnog liderskog profila čini žene na liderskim pozicijama jačima i učinkovitijima.<sup>14</sup> *Business News Daily* proveo je istraživanje i zatražio mišljenje nekoliko lidera u svijetu što čini žene dobrim

<sup>11</sup> Dostupno na: [www.poslovni.hr/lifestyle/nije-bitan-spol-nego-sposobnost-voenja-tvrtke-110580](http://www.poslovni.hr/lifestyle/nije-bitan-spol-nego-sposobnost-voenja-tvrtke-110580)

<sup>12</sup> Lučić, M., (2014): Žene i liderstvo, Oquantum21.net i qLife, str.8

<sup>13</sup> Dostupno na: [www.moj-posao.net/Press-centar/Details/69646/Zene-spremnije-dijeliti-moc-od-muskaraca/6/](http://www.moj-posao.net/Press-centar/Details/69646/Zene-spremnije-dijeliti-moc-od-muskaraca/6/)

<sup>14</sup> Dostupno na: [www.saba.com/es/blog/more-women-in-leadership-making-it-a-priority](http://www.saba.com/es/blog/more-women-in-leadership-making-it-a-priority)



liderima . Navodi se sljedeće:<sup>15</sup>

- Cijene ravnotežu posla i privatnog života
- Empatične su i znaju slušati
- Cijene timski rad i spremne su pomoći
- Prirodne su multitaskerice nadarene za komunikaciju
- Motivirane su izazovima te se dobro snalaze u krizama
- Drže pod kontrolom svoj ego i imaju visoku emocionalnu inteligenciju
- Prilagodljive su i rade s lakoćom

Studija jedne od vodećih svjetskih agencija za odnose s javnošću – Ketchum, iz 2019. godine, po prvi puta u svoje istraživanje uključuje spol kao faktor utjecaja na kvalitetu vodstva. Rezultati pokazuju kako nastupa vrijeme „ženskog“ modela vodstva. U većini slučajeva ispitanici su žene istaknuli kao bolje lidere, te su u 9 od 14 kategorija osobina koje čine uspješne lidere, žene bile ispred muškaraca. Muškarci su prevagu odnijeli u četiri kategorije, dok su u jednoj kategoriji oba spola percipirana jednako. Unatoč tome, 54% ispitanika vjeruje da bi muškarci trebali voditi svijet u sljedećih pet godina.<sup>16</sup> U pet ključnih liderskih karakteristika, žene su imale bolje rezultate u čak četiri: vođenje primjerom, transparentnost komunikacije, priznavanje pogrešaka te buđenje najboljeg u ljudima, dok su u kategoriji smirenog rješavanja kriza bolje bili percipirani muškarci. Žene su prevagu odnijele i u sljedećim kategorijama: podudaranje onoga što govore s onime što rade, poštivanje drugih kultura, prilagodba radu s ljudima različitih osobnosti, poštivanje korporativne kulture i tradicije te poduzimanje konkretnih koraka u očuvanju raznolikosti unutar tvrtke. Muškarci su bili bolji u donošenju teških odluka, pružanju jasne dugoročne vizije te korištenju inspirativne retorike, dok su oba spola podjednako percipirana u kategoriji prezentacije vlastite tvrtke ili organizacije putem neodoljive priče.<sup>17</sup>

## 5. ANALIZA ISTRAŽIVANJA O LIDERSKOM POLOŽAJU ŽENA

Napredovanje sposobnih žena do najviših liderskih i menadžerskih funkcija još uvijek je problematično u mnogim kompanijama širom svijeta. Iako brojna istraživanja ukazuju na statistički značajnu korelaciju koja povezuje ravnopravnu rodnu zastupljenost u upravama tvrtki, financijske performanse i zdravu poslovnu klimu. Rodna ravnopravnost upravljačkog tima pridonosi boljim rezultatima tvrtke.<sup>18</sup>

---

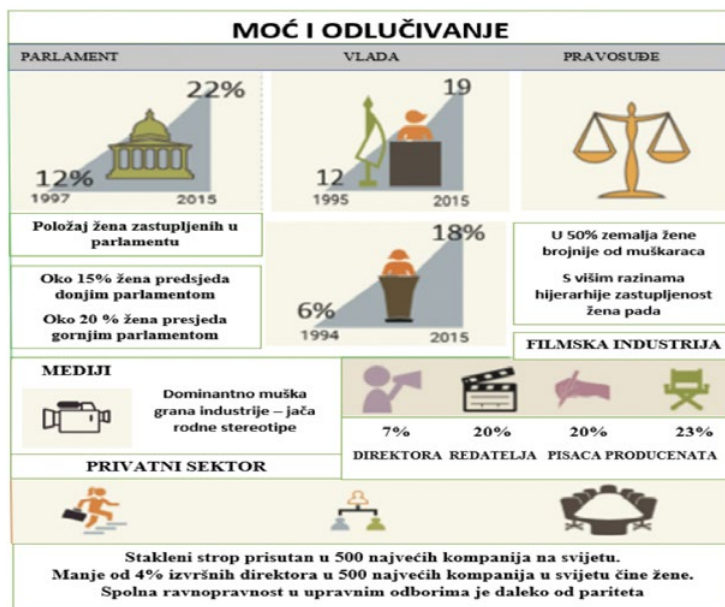
<sup>15</sup> Dostupno na: [www.replicon.com/blog/17-reasons-women-make-great-leaders/](http://www.replicon.com/blog/17-reasons-women-make-great-leaders/)

<sup>16</sup> Dostupno na: [www.businessnewsdaily.com/7738-women-leadership-career-views.html](http://www.businessnewsdaily.com/7738-women-leadership-career-views.html)

<sup>17</sup> Dostupno na: [www.womeninadria.com/3-najvaznije-karakteristike-lidera/](http://www.womeninadria.com/3-najvaznije-karakteristike-lidera/)

<sup>18</sup> Barsh, J., Yee, L., (2011): *Unlocking full potential of women at work*, McKensy & Company,

**Slika 1:** Položaj žena lidera na globalnoj razini u 2015. godini



Izvor: UN: *The World's Women 2015.*; <https://unstats.un.org/unsd/gender/chapter5/chapter5.html> (30.04.2020.)

Prema izvještaju Ujedinjenih naroda<sup>19</sup> o položaju žena lidera na globalnoj razini u 2015. godini u odnosu na prethodne godine može se zaključiti lagani trend povećanja participacije žena na vodećim pozicijama moći i odgovornosti. U 2015. godini u prosjeku žene predstavljaju 28% kandidatkinja na političkim izborima nacionalnih parlamenata i zauzimaju 22% zastupničkih mjesta što je gotovo dvostruko više nego u 1997. godini. Udio žena među ministrima iznosi 18% u 2015. godini, iako nizak, predstavlja važan napredak od 1994. godine, kada je iznosio 6%. Većini ministrica dodjeljuje se portfelj vezan za socijalna pitanja, dok za usporedbu, manje ministrica ima portfelj vezan za financije i proračun te gospodarstvo i razvoj. Zastupljenost žena na ključnim visokim vladinim pozicijama daleko je od pariteta kao i u privatnom sektoru. Vrlo malo žena je u mogućnosti doći do položaja izvršnog direktora. Na globalnoj razini, podaci potvrđuju da je stakleni strop i dalje najneprobojniji u najvećim svjetskim korporacijama, koje su u osnovi još uvijek muške domene. U 2014. godini manje od 4% izvršnih direktora koji su predvodili 500 vodećih svjetskih korporacija bile su žene. Više od polovice tvrtki koje rade u sektoru materijala i informatičke tehnologije nema žene među članovima svojih odbora. Na globalnoj razini 2015. godine žene predstavljaju 36% profesionalaca nižeg ranga, 41% profesionalaca više razine, 27% top menadžera i 26% članova upravnih odbora.

<sup>19</sup> Ujedinjeni narodi, (2015): Položaj žena u svijetu; <https://unstats.un.org/unsd/gender/chapter5/chapter5.html>

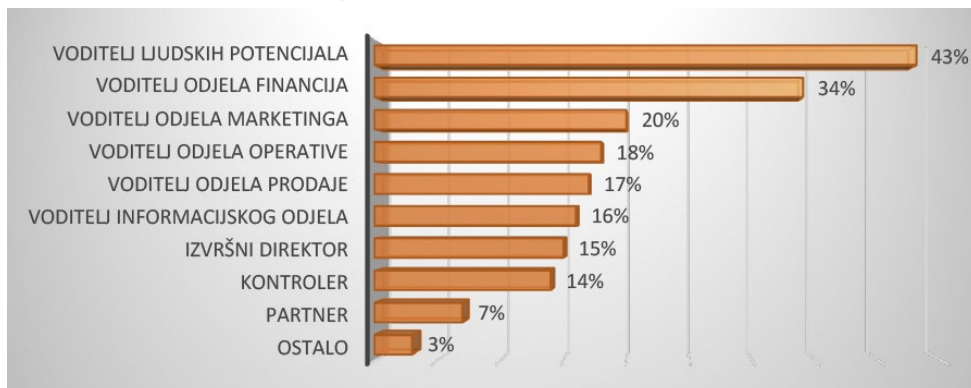
### Grafikon 2 i 3. Zastupljenost žena u višem managementu



Izvor: Grant Thornton, Women in buissnes 2019., [https://www.grantthornton.global/globalassets/global-insights---do-not-edit/2019/women-in-business/gtil-wib-report\\_grant-thornton-spreads-low-res.pdf](https://www.grantthornton.global/globalassets/global-insights---do-not-edit/2019/women-in-business/gtil-wib-report_grant-thornton-spreads-low-res.pdf) (30.04.2020.)

Istraživanje Grant Thorntona za 2019. godinu otkriva najveći zabilježeni udio žena u visokom menadžmentu u svijetu od 29% - što je povećanje za pet postotnih poena u odnosu na prošlu godinu, što sugerira aktivniji i ciljaniji pristup poboljšanju stanja rodne jednakosti. Istočna Europa ima najveći postotak žena u najvišim ulogama, 32% višeg rukovodstva čine žene, dok Latinska Amerika ima najniži, samo 25% višeg rukovodstva čine žene. Ohrabrujući je podatak da je tijekom posljednjih pet godina udio globalnih poduzeća koja zapošljavaju barem jednu ženu u visokom menadžmentu porastao za 20 postotnih poena - 12 postotnih poena samo u 2019. godini. Međutim, općenito gledano, udio žena na visokim pozicijama još uvijek ne zadovoljava stopu od 30%, za koju se očekuje da će otvoriti vrata rodne jednakosti.

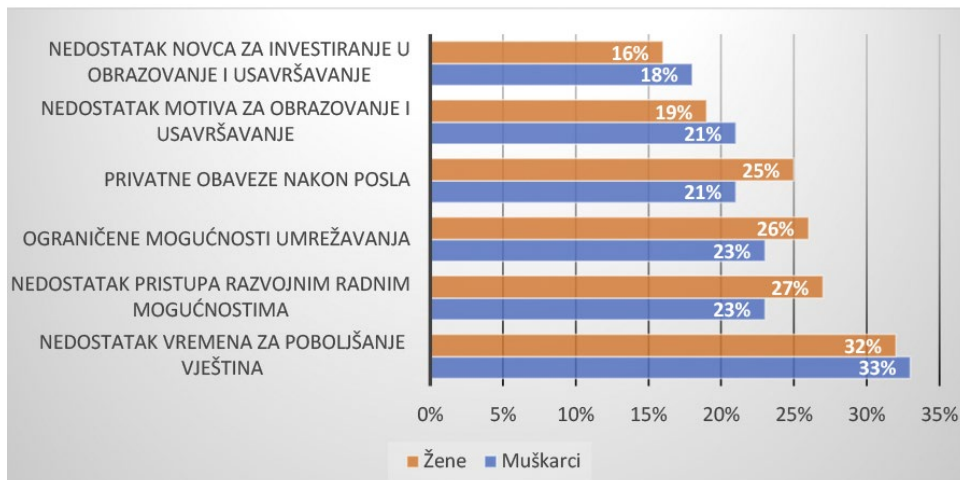
### Grafikon 4. Vodeće uloge žena u poduzeću



Izvor: Grant Thornton, Women in buissnes 2019., [https://www.grantthornton.global/globalassets/global-insights---do-not-edit/2019/women-in-business/gtil-wib-report\\_grant-thornton-spreads-low-res.pdf](https://www.grantthornton.global/globalassets/global-insights---do-not-edit/2019/women-in-business/gtil-wib-report_grant-thornton-spreads-low-res.pdf) (30.04.2020.)

Istraživanje Grant Thorntona iz 2019. također pokazuje da žene i dalje lakše napreduju u određenim ulogama. Vodeće uloge žena u poslovnom svijetu prikazane su linijski prema postotku zastupljenosti. Ljudski resursi daleko prevazilaze sve ostale odjele za žensko vodstvo. Najveći broj žena zastupljen je na poziciji direktora ljudskih resursa – 43% , potom slijedi odjel financija gdje ima dvostruko više ženskih imenovanja nego u bilo kojoj drugoj ulozi.

**Grafikon 5.** Barijere za napredak s kojima se susreće srednji management



Izvor: Grant Thornton, *Women in business 2019*, [https://www.grantthornton.global/globalassets/global-insights---do-not-edit/2019/women-in-business/gtil-wib-report\\_grant-thornton-spreads-low-res.pdf](https://www.grantthornton.global/globalassets/global-insights---do-not-edit/2019/women-in-business/gtil-wib-report_grant-thornton-spreads-low-res.pdf) (30.04.2020.)

Istraživanje barijera za napredak koje je proveo Grant Thornton ispitalo je one koji su već napravili skok u uloge viših menadžmenta o svim preprekama za koje su smatrali da ih je potrebno prevladati na putu promaknuća. Najveća prepreka i muškarcima i ženama bila je poteškoća u pronalaženju vremena za poboljšanje njihovih vještina zapošljavanja uz osnovne radne obaveze, pri čemu su muškarci tu problematiku prepoznavali češće nego žene. Nakon radnih obaveza, žene navode da ih je obuzdao nedostatak pristupa razvojnim radnim mogućnostima - čimbenik koji pokazuje najveću neravnotežu između spolova. Ograničene mogućnosti umrežavanja i privatne obaveze izvan posla sljedeća su vjerojatna prepreka za žene koju su prevladale na putu ka izvršnim ulogama. U međuvremenu, među onima koji su osjećali da se ne suočavaju s preprekama u napretku, postoji iznenađujuće mala razlika u postotku između muškaraca i žena.

## 6. ZAKLJUČAK

Moderno vodstvo doživljava transformaciju, veliku ulogu u toj transformaciji imaju žene. Istraživanja pokazuju kako organizacije sve više teže transformacijskim stilovima upravljanja koji u svoj fokus stavljaju odnose unutar organizacije, usmjereni su na podređene, naglašavaju motivaciju sljedbenika i njihov osobni razvoj te teže usklađivanju potreba i želja zaposlenika s poželjnim organizacijskim ishodima. Transformacijski stil vodstva u većoj mjeri je primjenjiviji kod žena. Istraživanje iz 2019. godine svjetske agencije za odnose s javnošću – Ketchum po prvi puta uključuje spol kao faktor utjecaja na kvalitetu vodstva. Rezultati pokazuju kako nastupa vrijeme „ženskog“ modela vodstva. U većini slučajeva ispitanici su žene istaknuli kao bolje lidere, odnosno u 9 od 14 kategorija osobina koje čine uspješne lidere, žene su bile ispred muškaraca. Unatoč tome, 54% ispitanika vjeruje da bi ipak muškarci trebali voditi svijet u sljedećih pet godina. Moderna teorija vodstva, bazirana na vodstvu koje je usklađeno sa rodnom ulogom, predlaže androgino vodstvo kao kombinaciju maskuliniteta i femininosti. Teorija predlaže napuštanje rodno usklađene uloge vođe i u fokus stavlja vođu koji je sposoban pokazati najbolje od muških osobina vođe kao i najbolje od ženskih osobina vođe kako bi se ostvario najbolji potencijal organizacije i najveći poslovni rezultat. Napredovanje sposobnih žena do najviših liderskih i menadžerskih funkcija još uvijek je problematično u mnogim kompanijama širom svijeta. Iako brojna istraživanja ukazuju na najveći zabilježeni udio žena u visokom menadžmentu u svijetu, još uvijek se u velikoj mjeri javlja problem staklenog stropa te je ženama znatno otežano napredovanje do viših pozicija menadžmenta. Žene još uvijek lakše napreduju u određenim djelatnostima i unutar određenih odjela. Spolna ravnopravnost i zastupljenost žena na visokim funkcijama u svijetu nažalost je još uvijek daleko od pariteta.

### LITERATURA:

1. Bass (1985) model of transformational leadership. In T.F. Meach & G.B. McCabe (Eds.), Leadership and academic librarians, Westport, CT: Greenwood,
2. Jakopec, A., Sušanjan Z., Stamenković, S. (2013.); Uloga stila rukovođenja i organizacijske pravednosti u identifikaciji zaposlenika s organizacijom, *Suvremena psihologija* 16
3. Northouse, P.G (2010.); Vodstvo teorija i praksa, 4. izdanje, Mate
4. Šehić DŽ., Penava, S., Leadership (2007.); Ekonomski fakultet u Sarajevu, Sarajevo
5. Barsh J., Yee, L. (2011.); Unlocking full potetial of women at work, McKensy & Company, <https://www.mckinsey.com/business-functions/organization/our-insights/unlocking-the-full-potential-of-women-at-work#> (30.04.2020.)
6. Grant Thornton (2019.); Women in buissnes: building a blueprint for action; [https://www.grantthornton.global/globalassets/global-insights---do-not-edit/2019/women-in-business/gtil-wib-report\\_grant-thornton-spreads-low-res.pdf](https://www.grantthornton.global/globalassets/global-insights---do-not-edit/2019/women-in-business/gtil-wib-report_grant-thornton-spreads-low-res.pdf) (30.04.2020.)

7. Lučić, M. (2014.); Žene i liderstvo, Quantum21.net i qLife,
8. Krotz, L., (2005.); „Do Women Make Better Managers“ Microsoft Small Business Center, [www.microsoft.com/smallbusiness/resources/management/leadership\\_training/do\\_women\\_make\\_better\\_managers.aspx?xid=ovpi81#bio1](http://www.microsoft.com/smallbusiness/resources/management/leadership_training/do_women_make_better_managers.aspx?xid=ovpi81#bio1) (30.04.2020.)
9. United Nations; The World's Women 2015. <https://unstats.un.org/unsd/gender/chapter5/chapter5.html> (30.04.2020.)
10. [www.businessnewsdaily.com/7738-women-leadership-career-views.html](http://www.businessnewsdaily.com/7738-women-leadership-career-views.html) (30.04.2020.)
11. [www.moj-posao.net/Press-centar/Details/69646/Zene-spremnije-dijeliti-moc-od-muskaraca/6/](http://www.moj-posao.net/Press-centar/Details/69646/Zene-spremnije-dijeliti-moc-od-muskaraca/6/) (30.04.2020.)
12. [www.poslovnih.hr/lifestyle/znanstveno-dokazano-da-su-zene-bolji-direktori-109429](http://www.poslovnih.hr/lifestyle/znanstveno-dokazano-da-su-zene-bolji-direktori-109429) (30.04.2020.)
13. [www.poslovnih.hr/lifestyle/nije-bitan-spol-nego-sposobnost-voenja-tvrtke-110580](http://www.poslovnih.hr/lifestyle/nije-bitan-spol-nego-sposobnost-voenja-tvrtke-110580) (30.04.2020.)
14. [www.replicon.com/blog/17-reasons-women-make-great-leaders/](http://www.replicon.com/blog/17-reasons-women-make-great-leaders/) (30.04.2020.)
15. [www.scienceofpeople.com/women-in-leadership/](http://www.scienceofpeople.com/women-in-leadership/) (30.04.2020.)
16. [www.saba.com/es/blog/more-women-in-leadership-making-it-a-priority](http://www.saba.com/es/blog/more-women-in-leadership-making-it-a-priority) (30.04.2020.)
17. [www.womeninadria.com/3-najvaznije-karakteristike-lidera/](http://www.womeninadria.com/3-najvaznije-karakteristike-lidera/) (30.04.2020.)

## WOMEN IN THE ROLE OF LEADERS

### ABSTRACT

Leadership as a process of social influence, by which an individual maximizes the efforts of others, in order to achieve goals has always been followed with great interest. There are different theories of leadership; from the theory of the great leader being born, through scientifically based management all the way to leadership theories that take into account the characteristics of the individual and the characteristics of the situations in which the individual finds himself. Numerous studies prove certain correlations of leadership in relation to leadership style and gender. The paper tries to present the characteristics of leadership styles of men and women, the modern theory of androgynous leadership, and the analysis of research on the evaluation of women's performance in leadership positions and their position at the global level. The results of research conducted in 2019 on the relationship between power and decision-making at the global level support the growing affirmation of women in leading positions. Modern leadership is experiencing a transformation and women certainly have a big role to play in this transformation, but the relationship of women in high positions is still far from parity and the limit of gender equality. The problem of the glass ceiling is still very pronounced and difficult to overcome. Women are often denied an equal position when it comes to promotion, there is still a trend according to which women can progress more easily within certain activities and departments. Modern leadership theories, however, cite a combination of male and female leadership styles as factors in successful organization and achieving better business results.

**Keywords:** *leadership, women, androgynous leadership, glass ceiling,*





Stručni rad

UDK: 657.3

Rad zaprimljen: 30.06.2020.

Rad prihvaćen: 22.07.2020.

## RADNI KAPITAL MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA

**Dr.sc. Melita Cita**

*Veleučilište VERN, Zagreb, Hrvatska*

*melita.cita@vern.hr*

**Doc.dr.sc. Milan Stanić**

*Veleučilište u Slavonskom Brodu, Hrvatska*

*milan.stanic@vusb.hr*

**Mr.sc. Slobodanka Stjepanović**

*Ekonomski fakultet u Osijeku, Osijek, Hrvatska*

*sstjepa@efos.hr*

### SAŽETAK RADA

Mala i srednja poduzeća su glavni pokretači razvoja gospodarstava zbog njihovog značaja u zapošljavanju, izvozu, kao i ostvarenoj dobiti. Ona u poslovanju nailaze na poteškoće koje se najčešće odnose na likvidnost. Jedan od najvažnijih čimbenika koji utječe na likvidnost poslovanja je radni kapital koji predstavlja kratkotrajnu imovinu umanjenu za kratkoročne obveze. Cilj ovog rada je utvrditi radni kapital malih i srednjih poduzeća u razdoblju od 2015. godine do 2018. godine iz različitih djelatnosti na uzorku malih i srednjih poduzeća iz Središnje Hrvatske.

**Ključne riječi:** *mala i srednja poduzeća, radni kapital, Središnja Hrvatska*

### 1. UVOD

Mala i srednja poduzeća važna su za svako gospodarstvo, pa tako i za hrvatsko gospodarstvo. Ona obogaćuju ponudu i potražnju, razvijaju poduzetništvo te su nezaobilazni dio gospodarskog i društvenog razvoja. Ona sudjeluju s 99,7% u ukupnom broju poduzeća, 72,2% u ukupnom broju zaposlenih, 58,0% u ukupnim prihodima, te 53% u ukupnom izvozu (CEPOR, 2019:15). „U svom

svakodnevnom poslovanju izložena su mnogobrojnim rizicima, među kojima je i rizik nelikvidnosti, odnosno likvidnosti" (Stjepanović, Cita, 2016:175).

Radni kapital uvjet je likvidnosti i financijske stabilnosti poduzeća te daje odgovor koliko je likvidne imovine poduzeća na raspolaganju za održavanje i proširenje poslovanja. Predstavlja dio imovine kojom se koristi poduzeće za potrebe svoga poslovanja i načina financiranja te imovine. Van Horne i Wachowicz (2014) naglašavaju da računovođe pod pojmom radnog kapitala podrazumijevaju kratkotrajnu imovinu umanjenu za kratkoročne obveze, dok financijski analitičari podrazumijevaju ukupnu tekuću imovinu poduzeća i njezin način financiranja. Uloga radnog kapitala je prikazati da li je poduzeće likvidno. On može biti pozitivan, negativan ili jednak nuli ako je kratkotrajna imovina jednaka kratkoročnim obvezama.

Predmet istraživanja u ovom radu su objavljeni financijski izvještaji malih i srednjih poduzeća iz Središnje Hrvatske koja su odabrana slučajnim odabirom i to: 50 malih i srednjih poduzeća iz djelatnosti trgovine, 50 malih i srednjih poduzeća iz djelatnosti stručnih, znanstvenih i tehničkih djelatnosti i 50 malih i srednjih poduzeća iz prerađivačkih djelatnosti za razdoblje od 2015. godine do 2018. godine. Podaci su pribavljeni iz baze FINA-e Registar godišnjih financijskih izvještaja. Prema određenim ciljevima rada postavljena su istraživačka pitanja: *Da li postoji razlika u visini radnog kapitala kod malih i srednjih poduzeća iz iste djelatnosti?* i *Da li se radni kapital malih i srednjih poduzeća razlikuje zavisno o djelatnosti?* U empirijskom dijelu rada pokušat će se odgovoriti na navedena istraživačka pitanja.

Rad je strukturiran na način da je nakon uvoda u drugom poglavlju iznesen teorijski okvir i prethodna istraživanja, u trećem poglavlju je definiran uzorak i metodologija istraživanja, dok su u četvrtom poglavlju dati rezultati istraživanja. Zaključno poglavlje sintetizira dobivene rezultate.

## 2. TEORIJSKE POSTAVKE

Upravljanje radnim kapitalom obuhvaća upravljanje kratkotrajnom imovinom i kratkoročnim obvezama i zauzima značajno mjesto u donošenju poslovnih odluka. Radni kapital predstavlja razliku između kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza, odnosno radni kapital obuhvaća onaj dio kratkotrajne imovine koji je financiran iz dugoročnih izvora. Žager, K. i dr. naglašavaju "radni kapital prikazuje koliko je kratkotrajne imovine financirano iz kvalitetnih dugoročnih izvora. Ako poduzeće ima više radnog kapitala, uvjetno rečeno, tada to znači da je njegova likvidnost i financijska stabilnost veća" (Žager, K. i dr., 2017:47).

Radni kapital se računa kao razlika kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza. Kratkotrajna imovina obuhvaća: zalihe, potraživanja, kratkotrajnu fi-

nancijsku imovinu, novac u banci i blagajni. Kratkoročne obveze obuhvaćaju obveze prema dobavljačima, obveze po osnovi kratkoročnih zajmova i ostale kratkoročne obveze. Prema Pepur, Rimac Smiljanić i Žanetić, (2012) značajan dio ukupne imovine malih i srednjih poduzeća predstavlja kratkotrajna imovina, naročito potraživanja i zalihe, dok su kratkoročne obveze značajan izvor njihovog financiranja.

Ukoliko je iznos kratkotrajne imovine veći od kratkoročnih obveza to znači da se u tom slučaju dio kratkotrajne imovine financira iz dugoročnih izvora, te da poduzetnik raspolaže s dovoljno sredstava da podmiri dospjele obveze. U slučaju da je radni kapital negativan to ukazuje kako poduzeću nedostaje kratkotrajna imovina. Poteškoće u upravljanju radnim kapitalom dovest će "do pomanjkanja novčanih sredstava, nemogućnosti podmirenja obveza prema dobavljačima, prekomjernih zaliha i u konačnici ima negativan utjecaj na profitabilnost poslovanja" (Potnik Galić, 2008:87)

Cilj ovog rada je utvrditi radni kapital malih i srednjih poduzeća iz djelatnosti koje su prema podacima Državnog zavoda za statistiku (2018) najzastupljenije u ukupnim djelatnostima poduzeća u Republici Hrvatskoj u 2018. godini. To su djelatnosti trgovine na veliko i na malo; popravak motornih vozila motocikla (područje G), djelatnosti iz stručnih, znanstvenih i tehničkih djelatnosti (područje M) i prerađivačkih djelatnosti (područje C). Njihov udio u ukupnim djelatnostima u Republici Hrvatskoj u 2018. godini iznosi 49,6% (DZS, 2018).

Pojam radnog kapitala najčešće se poistovjećuje s tekućom imovinom (Sen i Oruc, 2009; Orsag, 2015). Prema Arnoldu (1998) radni kapital predstavlja investiciju poduzeća u imovinu koja je kontinuirano u upotrebi te se obrne više puta tijekom godine, a ukoliko poslovni ciklus traje dulje od godine dana onda Bendeković i sur. (2007) preporučuju da se uzme razdoblje trajanja poslovnog ciklusa. Upravljanje radnim kapitalom istraživao je Lukić (2013) na primjeru poduzeća u Srbiji. A autori Karići (2012), bavili su se istraživanjem radnog kapitala u lancu opskrbe, dok je Mišković (2017) u svom radu koristila metodu ankete i na osnovu dobivenih rezultata analizirala upravljanje radnim kapitalom malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj.

Veličina radnog kapitala ukazuje i na likvidnost poduzeća. "Jedan od najpoznatijih i najčešćih pokazatelja kojima se mjeri likvidnost jest koeficijent tekuće likvidnosti (current ratio), koji izražava odnos između kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza. Veličina toga koeficijenta, obračunski gledano, ovisi o iznosu radnog kapitala (working capital)" (Žager, 2019.).

Koeficijent tekuće likvidnosti trebao bi biti veći od dva ili barem veći od jedan jer u tom slučaju dio kratkotrajne imovine bi će financiran iz dugoročnih izvora, odnosno "ako poduzeće želi održati tekuću likvidnost na normalnoj

razini i izbjeći situaciju nepravovremenog plaćanja dospjelih obveza, tada na raspolaganju mora imati, u pravilu, minimalno dvostruko više kratkotrajne imovine nego što ima kratkoročnih obveza" (Žager i dr., 2017:47).

### 3. DEFINIRANJE UZORKA I METODOLOGIJE ISTRAŽIVANJA

U okviru predmetnog istraživanja radnog kapitala malih i srednjih poduzeća, kao istraživana populacija izabrana su slučajnim odabirom mala i srednja poduzeća iz Središnje Hrvatske koja obuhvaća sljedeće županije: Bjelovarsko – bilogorsku županiju, Grad Zagreb, Karlovačku županiju, Sisačko – moslavačku županiju i Zagrebačku županiju. Podaci korišteni u istraživanju prikupljeni su kod FINA-e kojoj prema Zakonu o računovodstvu mala i srednja poduzeća imaju obvezu dostavljati svoje financijske izvještaje.

Istraživanje se sastojalo u prikupljanju podataka o malim i srednjim poduzećima prema području djelatnosti, gdje je kao osnovni kriterij razvrstavanja gospodarskih djelatnosti u radu korištena Nacionalna klasifikacija djelatnosti 2007.-NKD 2007 (Narodne novine, 98/2007).

Prema podacima Državnog zavoda za statistiku (2018) najveći broj poduzeća je iz djelatnosti trgovine na veliko i na malo; popravak motornih vozila motocikla (područje G) s udjelom od 22,5%, zatim iz stručnih, znanstvenih i tehničkih djelatnosti (područje M) s udjelom od 15,7% i prerađivačkih djelatnosti (područje C) s udjelom od 11,4% u ukupnim djelatnostima u Republici Hrvatskoj u 2018. godini.

Za potrebe istraživanja oblikovan je slučajni uzorak od 150 malih i srednjih poduzeća uz uvjet da su kontinuirano poslovali u razdoblju od 2015. do 2018. godine. Analizirana poduzeća su podijeljena prema najznačajnijim djelatnostima koje u ukupnim djelatnostima u Hrvatskoj imaju u 2018. godini udio od 49,6% (DZS, 2018). To su: djelatnosti trgovine na veliko i na malo; popravak motornih vozila i motocikla (područje G), stručne, znanstvene i tehničke djelatnosti (područje M) i prerađivačke djelatnosti (područje C). Uzorak uključuje 126 malih i 24 srednja poduzeća podjednako raspoređena prema skupinama djelatnosti. Na osnovu objavljenih financijskih izvještaja malih i srednjih poduzeća analiziran je njihov radni kapital u razdoblju od 2015. do 2018. godine gdje je za odabrani skup iz svake djelatnosti uzeto 50 poduzeća.

U obradi podataka osim izračuna verižnih indeksa, proveden je izračun osnovnih mjera deskriptivne statistike. Mjere MIN i MAX omogućuju početno uočavanje raspona kretanja krajnjih vrijednosti varijabli koje se dopunjuju aritmetičkom sredinom (AVERAGE), srednjom položajnom vrijednosti (MEDIAN), donjim (QUARTILE 1) i gornjim kvartilom (QUARTILE 3), kao i odstupanjem pojedinačnih vrijednosti varijabli od sredine (STDEV). Podaci su prikupljeni iz financijskih izvještaja promatranih malih i srednjih poduzeća i obrađeni u MS

Excelu pomoću odgovarajućih funkcija: AVERAGE, MIN, MAX, MEDIAN, QUARTILE 1 i QUARTILE 3.

#### 4. REZULTATI ISTRAŽIVANJA

U ovom poglavlju prikazano je kretanje prosječne vrijednosti radnog kapitala za odabrani skup malih i srednjih poduzeća iz djelatnosti trgovine (50 poduzeća), iz djelatnosti stručnih, znanstvenih i tehničkih djelatnosti (50 poduzeća) i iz prerađivačke djelatnosti (50 poduzeća) koja su odabrana slučajnim odabirom za razdoblje od 2015. godine do 2018. godine. Također su dani podaci deskriptivne statistike radnog kapitala za odabrani skup malih i srednjih poduzeća iz djelatnosti trgovine, iz djelatnosti stručnih, znanstvenih i tehničkih djelatnosti i prerađivačke djelatnosti.

U tablici 1. prikazana je prosječna vrijednost radnog kapitala odabranog skupa malih i srednjih poduzeća po promatranim djelatnostima u razdoblju 2015. - 2018. godina (u kunama).

**Tablica 1.:** Verižni indeks (Vt) aritmetičke sredine radnog kapitala odabranog skupa malih i srednjih poduzeća po promatranim djelatnostima u razdoblju 2015. - 2018. godina (u kunama)

OPIS	2015.	2016.	2017.	2018.
1. Djelatnost trgovine	4.113.990	4.888.918	5.833.918	5.736.248
Verižni indeks (Vt)		118,83	119,33	98,33
2. Stručne, znanstvene i tehničke djelatnosti	2.081.850	2.419.053	2.078.689	2.799.709
Verižni indeks (Vt)		116,20	85,93	134,69
3. Prerađivačka djelatnost	4.460.110	7.328.648	7.248.985	7.481.812
Verižni indeks (Vt)		164,31	98,91	103,21

Izvor: Izračun autora prema podacima FINA-e

Prema podacima iz tablice 1. uočava se da najnižu prosječnu vrijednost radnog kapitala ima odabrani skup malih i srednjih poduzeća iz djelatnosti stručnih, znanstvenih i tehničkih djelatnosti što je i očekivano jer navedena djelatnost zbog prirode svog poslovanja ima manje potrebe za zalihama. Najvišu vrijednost radnog kapitala ima odabrani skup malih i srednjih poduzeća iz prerađivačke djelatnosti gdje visina radnog kapitala ovisi o tehnološkom procesu proizvodnje i pravovremenom snabdijevanju poslovnog ciklusa potrebnim outputima, gdje je potrebno da se zalihe što kraće zadržavaju na skladištu.

U promatranom razdoblju u 2015. godini je bila najniža vrijednost radnog kapitala kod odabranih skupova malih i srednjih poduzeća iz sve tri promatrane djelatnosti što je posljedica utjecaja ekonomske krize na poslovanje malih i srednjih poduzeća.

Prosječna vrijednost radnog kapitala odabranog skupa malih i srednjih poduzeća iz djelatnosti trgovine povećala se u 2016. godini za 18,83% u odnosu na 2015. godinu, odnosno u 2017. godini u odnosu na 2016. godinu za 19,33%, dok je smanjena za 1,67% u 2018. godini u odnosu na prethodnu godinu.

Kod odabranog skupa malih i srednjih poduzeća iz stručnih, znanstvenih i tehničkih djelatnosti prosječna vrijednost radnog kapitala povećala se u 2016. godini za 16,20% u odnosu na 2015. godinu, odnosno u 2018. godini u odnosu na 2017. godinu za 34,69%, dok je smanjena za 14,07% u 2017. godini u odnosu na prethodnu godinu.

Odabrani skup malih i srednjih poduzeća iz prerađivačke djelatnosti imao je povećanje prosječne vrijednosti radnog kapitala u 2016. godini za 64,31% u odnosu na 2015. godinu, odnosno u 2018. godini u odnosu na 2017. godinu za 3,21%, dok je smanjena za 1,09% u 2017. godini u odnosu na prethodnu godinu.

Na osnovu provedenog istraživanja može se zaključiti da se razina radnog kapitala promatranih malih i srednjih poduzeća razlikuje među djelatnostima.

U tablici 2. dani su podaci deskriptivne analize radnog kapitala za mala i srednja poduzeća iz djelatnosti trgovine koja su uzeta kao uzorak.

**Tablica 2.:** Deskriptivna statistika radnog kapitala odabranog skupa malih i srednjih poduzeća iz djelatnosti trgovine u razdoblju 2015. - 2018. godina (u kunama)

OPIS	2015.	2016.	2017.	2018.	2015.-2018.
Aritmetička sredina	4.113.990	4.888.918	5.833.918	5.736.248	5.143.269
Minimalna vrijednost	-32.076.123	-10.215.292	-3.584.530	-12.454.483	
Maksimalna vrijednost	48.010.621	44.083.070	50.690.443	47.009.352	
Standardna devijacija	9.969.442	9.303.163	11.125.498	11.295.203	10.423.327
Medijan	849.745	1.130.821	1.054.573	1.095.223	
Donji kvartil (Q <sub>1</sub> )	103.506	87.409	71.593	27.287	
Gornji kvartil (Q <sub>3</sub> )	8.451.601	7.966.216	6.038.822	7.645.671	

Izvor: Izračun autora prema podacima FINA-e

Na osnovu rezultata provedene deskriptivne statističke analize uočava se da standardna devijacija u promatranim razdobljima ukazuje na visoku raspršenost podataka u odabranom skupu malih i srednjih poduzeća unatoč činjenici da su promatrana poduzeća iz područja iste djelatnosti, ali su iz različitih odjeljaka. U promatranom razdoblju radni kapital je imao prosječnu vrijednost od 5.143.269 kuna, uz prosječno odstupanje od prosjeka 10.423.327 kuna, te raspon vrijednosti od minus 32.076.123 kuna do 50.690.443 kune. Minimalne vrijednosti su negativne što ukazuje da promatrana poduzeća nemaju dovoljno kratkotrajne imovine za podmirenje kratkoročnih obveza.

U tablici 3. dani su podaci deskriptivne analize radnog kapitala za mala i srednja poduzeća iz stručnih, znanstvenih i tehničkih djelatnosti.

**Tablica 3.:** Deskriptivna statistika radnog kapitala odabranog skupa malih i srednjih poduzeća iz stručnih, znanstvenih i tehničkih djelatnosti u razdoblju 2015. - 2018. godina (u kunama)

OPIS	2015.	2016.	2017.	2018.	2015.-2018.
Aritmetička sredina	2.081.850	2.419.053	2.078.689	2.799.709	2.344.825
Minimalna vrijednost	-15.952.360	-12.597.132	-12.783.593	-10.890.062	
Maksimalna vrijednost	19.376.179	27.111.387	20.976.258	21.759.687	
Standardna devijacija	6.059.175	5.970.498	5.493.768	5.573.039	5.774.120
Medijan	1.316.562	1.129.387	1.258.298	1.519.765	
Donji kvartil (Q <sub>1</sub> )	327.379	143.043	192.501	498.535	
Gornji kvartil (Q <sub>3</sub> )	3.224.416	3.422.871	2.954.459	5.062.867	

Izvor: Izračun autora prema podacima FINA-e

Na osnovu rezultata provedene deskriptivne statističke analize kod odabranog skupa poduzeća uočava se da u razdoblju od 2015. do 2018. godine radni kapital je imao prosječnu vrijednost od 2.344.825 kuna, uz prosječno odstupanje od prosjeka 5.774.120 kuna, te raspon vrijednosti od minus 15.952.360 kuna do 27.111.387 kuna.

U tablici 4. dani su podaci deskriptivne analize radnog kapitala za mala i srednja poduzeća iz prerađivačke djelatnosti.

**Tablica 4.:** Deskriptivna statistika radnog kapitala odabranog skupa malih i srednjih poduzeća iz prerađivačke djelatnosti u razdoblju 2015. - 2018. godina (u kunama)

OPIS	2015.	2016.	2017.	2018.	2015. - 2018.
Aritmetička sredina	4.460.110	7.328.648	7.248.985	7.481.812	6.629.889
Minimalna vrijednost	-41.897.560	-3.771.341	-5.586.831	-23.862.564	
Maksimalna vrijednost	48.657.868	61.283.947	66.446.572	73.402.734	
Standardna devijacija	12.851.919	12.172.484	13.059.679	15.790.109	13.468.548
Medijan	1.731.032	3.191.303	2.572.915	3.139.557	
Donji kvartili (Q <sub>1</sub> )	21.883	187.099	286.322	391.256	
Gornji kvartili (Q <sub>3</sub> )	6.287.210	8.995.650	9.448.245	8.899.072	

Izvor: Izračun autora prema podacima FINA-e

I kod poduzeća iz prerađivačke djelatnosti postoji također u razdoblju od 2015. - 2018. godine raspršenost podataka kod odabranog skupa malih i srednjih poduzeća. Tijekom razdoblja prosječna vrijednost radnog kapitala je izno-

sila 6.629.889 kuna, uz prosječno odstupanje od prosjeka 13.468.548 kuna, te raspon vrijednosti od minus 41.897.560 kuna do 73.402.734 kuna.

Na osnovu istraživanja može se zaključiti da je jedan od čimbenika koji je relevantan za ocjenu radnog kapitala djelatnost poduzeća. Svaka djelatnost ima svoje specifičnosti koje je potrebno poznavati u upravljanju radnim kapitalom jer one služe u donošenju poslovnih odluka poduzeća iz iste djelatnosti. U tome kontekstu očekivano je da će se radni kapital razlikovati kod poduzeća iz prerađivačke djelatnosti u odnosu na poduzeća koja se bave uslugama ili trgovinom. Usporede li se prosječne vrijednosti radnog kapitala promatranih djelatnosti u razdoblju 2015. - 2018. godina uočava se da najnižu vrijednost radnog kapitala imaju stručne, znanstvene i tehničke djelatnosti kod kojih zbog prirode njihovog poslovanja zalihe ne predstavljaju značajnu stavku u strukturi kratkotrajne imovine, za razliku od prerađivačkih djelatnosti gdje zalihe zauzimaju značajan udio kratkotrajne imovine.

## 5. ZAKLJUČAK

Radni kapital je razlika između kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza i njegova uloga je prikazati koliko je poduzeće likvidno. Potrebno je kontinuirano pratiti razinu radnog kapitala te ako postoji negativni trend njegovog kretanja analizirati zašto se to dogodilo i promijeniti taj trend. U radu je analiziran radni kapital slučajno odabranih malih i srednjih poduzeća iz Središnje Hrvatske iz tri najznačajnije djelatnosti koje u ukupnim djelatnostima u Hrvatskoj imaju u 2018. godini udio od 49,6%. Rezultati istraživanja pokazali su da postoji razlika u visini radnog kapitala kod malih i srednjih poduzeća iz područja iste djelatnosti<sup>1</sup>, ali i da se visina radnog kapitala malih i srednjih poduzeća razlikuje zavisno o djelatnosti. Dobiveni rezultati potvrđuju ovisnost udjela radnog kapitala u ukupnoj imovini o veličini zaliha koje se u analiziranim djelatnostima značajno razlikuju.

U stručnim, znanstvenim i tehničkim djelatnostima postoje manje potrebe za zalihama za razliku od prerađivačke djelatnosti gdje postoje zalihe sirovina, poluproizvoda i gotovih proizvoda koje ovise o proizvodnom ciklusu ili kod trgovine gdje su zalihe trgovačke robe važna stavka kratkotrajne imovine. Potrebno je pažljivo upravljati zalihama da se što kraće zadržavaju na skladištu kako bi imali veće obrtaje zaliha što utječe na opću učinkovitost poduzeća. Preporuča se poduzećima da redovito analiziraju veličinu potrebnih zaliha primjenom metode točke ponovnog naručivanja i da paze na ekonomične količine narudžbi.

---

<sup>1</sup> Odabrani skupovi malih i srednjih poduzeća su iz područja iste djelatnosti, ali iz različitih odjeljaka.



Upravljanje radnim kapitalom ne ovisi samo o odlukama menadžmenta u poduzeću, već i o utjecaju tržišta, kao i o poslovnim politikama od strane kupaca, dobavljača i financijskih institucija. Doprinos ovog rada temelji se na proučavanju i analizi radnog kapitala kod malih i srednjih poduzeća triju najzastupljenijih djelatnosti Hrvatske, s fokusom na poduzeća Središnje Hrvatske, u razdoblju od 2015. godine do 2018. godine te bi istraživanje trebalo nastaviti analizirajući strukturu kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza malih i srednjih poduzeća iz drugih djelatnosti, kao i usporedbom dobivenih rezultata komparacijom sa velikim poduzećima istih djelatnosti.

Potencijalno ograničenje istraživanja je korištenje prosječnih vrijednosti radnog kapitala unutar djelatnosti jer ono može imati negativne posljedice na pouzdanost rezultata. Također je ograničenje u radu bilo prisutno u trenutku prikupljanja podataka iz bilance koju u skraćenom obliku dostavljaju mala poduzeća FINA-i. U tom slučaju nije bilo moguće utvrditi detaljniju strukturu kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza, i nije se moglo analizirati upravljanje radnim kapitalom pomoću ciklusa gotovine (engl. cash conversion cycle, CCC). Pored toga, ograničenje istraživanja je činjenica da je istraživanje usmjereno samo na mala i srednja poduzeća, to jest ne uključuje velika poduzeća.

## LITERATURA

1. Arnold, G. (1998). London: Corporate Financial Management, Financial Times Pitman Publishing.
2. Bendeković, J., Bendeković, D., Brozović, T., Jančin., T., Lasić, V. (2007). Priprema i ocjena investicijskih projekata. Zagreb: FOIP.
3. CEPOR: Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva (2019). Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2019. Zagreb: CEPOR.
4. DZS: Državni zavod za statistiku (2018). Struktura poslovnih subjekata prema aktivnosti i područjima djelatnosti NKD 2007, stanje na dan 31. prosinca 2018. Raspoloživo na: [https://www.dzs.hr/Hrv\\_Eng/publication/2018/11-01-01\\_04\\_2018.htm](https://www.dzs.hr/Hrv_Eng/publication/2018/11-01-01_04_2018.htm) (20.05.2020). (20.01. – 25.02.2020.)
5. FINA: Financijska agencija. Registar godišnjih financijskih izvještaja. Raspoloživo na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/> (20.01. – 25.02.2020.)
6. Karić, M., Karić, M. (2012). Upravljanje obrtnim kapitalom u lancu opskrbe. Raspoloživo na: [http://blmm-conference.com/wp-content/uploads/BLMM\\_2012.pdf#page=125](http://blmm-conference.com/wp-content/uploads/BLMM_2012.pdf#page=125) (20.04.2020)
7. Lukić, R. (2013). The Influence of Working Assets Efficiency Management on the Profitability of Trade in Serbia. Review of International Comparative Management, Vol.14, No (5), pp. 731 -745.
8. Mišković, M. (2017). Upravljanje obrtnim kapitalom malih i srednjih poduzeća. Diplomski rad. Split: Ekonomski fakultet.
9. NKD: Nacionalna klasifikacija djelatnosti (2007). Narodne novine, 98/ 2007.
10. Orsag, S. (2015). Poslovne financije. Zagreb: HUFA.
11. Pepur, S., Rimac Smiljanić, A., Žanetić, I. (2012). Menadžment radnog kapitala i uspješnost poslovanja malih i srednjih poduzeća u uvjetima financijske krize. Mala i srednja poduzeća: Financijska politika i ekonomsko financijski okvir podrške. Split: Ekonomski fakultet u Splitu.

12. Potnik Galić, K. (2008). Optimalizacija strukture obrtnog kapitala. Raspoloživo na: <https://www.rrif.hr/clanak-11313.html> (20.05.2020)
13. Sen, M., Oruc, E. (2009). Relationship between Efficiency Level of Working Capital Management and Return on Total Assets in Ise. International Journal of Business and Management, Vol. 4, No. 10, pp. 109 -114.
14. Stjepanović, S., Cita, M. (2016). Međuovisnost poslovnog rezultata i pokazatelja likvidnosti hrvatskih poduzeća iz prehrambene industrije. Zbornik radova međunarodne naučne konferencije FINIZ 2016 – Risks in Contemporary Business, (str. 175 - 180). Srbija, Beograd, 2. prosinca 2016. Beograd: Univerzitet Singidunum.
15. Van Horne, J. C., Wachowicz, J. M. (2014). Osnove financijskog menadžmenta. Zagreb: MATE.
16. Žager, K., Mamić Sačer I., Sever, S., Žager, L. (2017). Analiza financijskih izvještaja, 3. izmijenjeno i dopunjeno izdanje. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika.
17. Žager, L. (2019). Radni kapital – pretpostavka likvidnosti i financijske stabilnosti. Raspoloživo na: <https://lider.media/sto-i-kako/lajos-zager-radni-kapital-pretpostavka-likvidnosti-i-financijske-stabilnosti-120962> (20.02.2020).

## WORKING CAPITAL OF SMALL AND MEDIUM SIZED ENTERPRISES

### ABSTRACT

Small and medium enterprises are the main drivers of economic development due to their importance in employment, export, as well as in profit. In business, they encounter difficulties that are most often related to liquidity. One of the most important factors affecting business liquidity is working capital, which is calculated as current assets minus current liability. The aim of this paper is to determine the working capital of small and medium enterprises in the period from 2015 to 2018 from various activities on a sample of small and medium sized enterprises from Central Croatia.

**Keywords:** *small and medium sized enterprises, working capital, Central Croatia*

Stručni rad  
UDK: 65.012

Rad zaprimljen: 17.03.2020.

Rad prihvaćen: 22.07.2020.

## UPRAVLJANJE I RAZNOLIKOST RADNE SNAGE

**Mr.sc. Neven Garača**

*Visoka škola za menadžment u turizmu i informatici u Virovitici,*

*Virovitica, Hrvatska*

*neven.garaca@vsmti.hr*

### SAŽETAK RADA

Razmjena je postala osnova suvremenih gospodarskih sustava, kako nacionalnih ekonomija tako i svjetskog ekonomskog poretka. Posljedice razmjene su specijalizacija, ekonomija obujma, globalizacija, diverzifikacija i mobilnost radne snage. Ove tendencije nisu uočljive samo u razvijenim zemljama, već i u zemljama koje izlaze iz procesa tranzicije u tržišno gospodarstvo, što je slučaj s Hrvatskom. Negativna stopa prirodnog prirasta stanovništva i migracija radnika unutar prostora EU, imaju za posljedicu manjak radne snage u Hrvatskoj koji će posljedično utjecati na još veću raznolikost radne snage u budućnosti. Tako područje raznolikosti radne snage postaje „conditio sine qua non“ menadžmenta.

Raznolikost se odnosi na obilježja pojedinca koja oblikuju njegov identitet i iskustvo u društvu, a isto tako različitost se može definirati i kao varijacija društvenih i kulturnih identiteta među ljudima u određenom društvenom i poslovnom okruženju. Globalizacija se fokusira na razlike među ljudima iz različitih zemalja, a raznolikost radne snage odnosi se na razlike među ljudima unutar iste zemlje. Raznolikost radne snage znači da organizacije postaju sve heterogenije smjese u smislu spola, dobi, rasa, etniciteta i spolne orijentacije.

Cilj ovog rada je ukazati na potrebu prilagođavanja menadžerskih praksi i vještina na okolnosti raznolikosti radne snage kao i predložiti neke od strategija za promicanje raznolikosti.

**Ključne riječi:** *radna snaga, raznolikost, promicanje raznolikosti*

## 1. ODREĐENJE RAZNOLIKOSTI

Raznolikost se odnosi na obilježja pojedinca koja oblikuju njegov identitet i iskustvo u društvu (Certo, Certo, 2008.). Robbins S. i Judge T. (2009.) govoreći o raznolikosti radne snage navode kako je prilagođavanje ljudima koji su različiti jedan od najvažnijih izazova pred kojim se organizacije danas nalaze. Oni ovaj izazov opisuju izazovom raznolikosti radne snage. Globalizacija se fokusira na razlike među ljudima iz različitih zemalja, a raznolikost radne snage odnosi se na razlike među ljudima unutar iste zemlje. Za njih raznolikost radne snage znači da organizacije postaju sve heterogenije smjese u smislu spola, dobi, rase, etniciteta i spolne orijentacije.

Cox (2004.) pojam raznolikost ne smatra niti toliko širokim da predstavlja bilo kakvu razliku među ljudima, niti toliko uskim da ga ograničava samo na razlike u spolu i rasi. On pojam raznolikosti definira: „raznolikost je varijacija društvenih i kulturnih identiteta među ljudima koji zajedno bivaju u određenom poslovnom ili tržišnom okruženju“ (Cox, 2004. str.3.). Društveni i kulturni identitet odnosi se na povezanost pojedinca sa skupinama koje znatno utječu na najvažnija ljudska životna iskustva. Ova povezanost među ostalim uključuje spol, rasu, nacionalnost, vjeru, dob i specijalizaciju.

Kultura ima značajan utjecaj na socijalizaciju pojedinca, pa time i na raznolikosti pripadnika različitih kultura. „Kulture su tradicionalno zamišljene kao sveobuhvatni i čvrsti duhovni okvir, koji svojim pripadnicima uvjetuje, ako ne i određuje pogled na svijet i na druge kulture“ (Mesić, 2006.). Kako kultura snažno oblikuje ponašanje svih sudionika u segmentu organizacijskog ponašanja (na strani ponude), tako i u procesu ponašanja potrošača (na strani potražnje) valja poklanjati izuzetnu važnost istraživanju i razumijevanju različitih kultura.

Vidljivo je mogu postojati mnogi „izvori“ raznolikosti, a isto trako raznolikosti se mogu odnositi na mnoge karakteristike. Ove karakteristike moguće je sistematizirati u dvije dimenzije: direktne i indirektne (Loden, 1996., prema Bahtijarević-Šiber i dr. 2008.). Direktne (primarne ili nepromjenljive dimenzije) određuju čovjekovo razmišljanje o samome sebi i gledanje na okolni svijet. Ne mijenjaju se tijekom života, a odnose ne na: dob, spol, etničko nasljeđe, rasu, mentalno-psihičke sposobnosti, seksualnu orijentaciju. Indirektne (sekundarne ili promjenljive) uključuju ono što se mijenja tijekom života i na ono što možemo odabrati i na što možemo sami utjecati. U ove karakteristike ubrajaju se: obrazovanje, stil rada, stil komuniciranja, obiteljski status, uloga i hijerarhijska razina u organizaciji, geografska lokacija, radno iskustvo, prihodi, religija, vojno iskustvo i materinski jezik.

## 2. DRUŠTVENO-EKONOMSKO OKRUŽENJE I MIGRACIJE STANOVNIŠTVA

U postindustrijskim društvima 20. i 21. stoljeća ljudski faktor postaje dominirajući čimbenik gospodarskog razvoja, a time i rasta. Ljudsko znanje, iskustvo, vještine i opće intelektualne sposobnosti postaju kako preduvjet, tako i limit gospodarskog razvoja. Razumijevanje veličine, strukture i dinamike ljudskog kapitala presudno je za razvojne strategije gospodarstva u Hrvatskoj (Čavrak i dr. 2011.).

Glavna populacijska kretanja mogu se objasniti migracijama. U tom smislu Bedeković (2012. prema Sablić 2014.) identificira četiri osnovna modela migracija. To su: klasični model, kolonijalni model, model gostujućih radnika i ilegalni model. Klasični model prepoznaje se u zemljama poput Kanade, SAD-a i Australije koje su se razvile kao nacije imigranata, pri čemu je imigracija poticana. Kolonijalni model migracija ima karakteristiku da su se davale prednosti useljenicima iz nekadašnjih kolonija pred useljenicima iz drugih dijelova svijeta (Francuska, Nizozemska, Ujedinjeno Kraljevstvo). Model gostujućih radnika karakterizira Njemačku, Švicarsku i Belgiju u kojima se imigrantima dopušta ulazak u zemlju na određen rok kako bi se zadovoljile potrebe tržišta rada. Model ilegalnih migranata postaje danas sve češća pojava zbog strogih imigracijskih zakona, kao i zbog ratnih sukoba koji su danas eskalirali do problema koji se kolokvijalno naziva „migranaska kriza“. Treba primjetiti kako su se i u Hrvatskoj, uz određene posebnosti, migracije najvećim dijelom odvijale po većini od ovih modela. Kolonijalni model utjecao je na korijenite promjene od 15. do 18. stoljeća pod utjecajem ratova i kolonijalizacija koje su provodili Osmanlije, Habsburzi i Mlečani ( Akrap, A., prema Perić Keselj, M. ur. i dr. 2019). Model gostujućih radnika može se prepoznati u Hrvatskoj kao posljedica intenzivne industrijalizacije i gospodarskog rasta u razdoblju od 60-ih do 80-ih godina prošlog stoljeća kada Hrvatska postaje jedna od najrazvijenijih industrija u sastavu nekadašnje Jugoslavije. Mnogi radnici iz susjednih, tadašnjih republika dolaze u potrazi za poslom u indutrijska i/ili turistička središta ( Uljanik – Pula, Treći maj – Rijeka, Kraljevica; željazara Sisak; Pertrokemija Kutina; Zagreb). Model ilegalnih migracija tek od nedavno postaje aktualan pojavom „migrantske krize“ i događaja vezanih uz nju. Klasični model, kojim se potiče imigracija, u Hrvatskoj do sada nije bio prisutan, iako se obzirom na demografsku sliku i nedostatak radne snage neke modifikacije ovog modela mogu očekivati.

Drugi model koji objašnjava migracijske procese kao reakciju na čitav niz ekonomskih, socijalnih i političkih globalizacijskih trendova, poznat je kao model „push“ i „pull“. „Push“ i „pull“ koncept temelji se na faktorima koji guraju prema migraciji ili pak privlače pojedince u novi prostor. Čimbenici koji guraju „push“ su oni koji izazivaju nezadovoljstvo u vlastitoj okolini. Primjerice: promjene u prirodnoj okolini i stagnacija u prirodnim resursima, slabe mogućnosti

zapošljavanja, loši radni i životni uvjeti, politički čimbenici i socijalna otuđenost. Privlačni „pull“ faktori su oni čimbenici koji nedostaju u domicilnom okruženju, a postoje u nekom drugom prostoru: bolje ekonomske mogućnosti kroz zapošljavanje, bolja zarada, mogućnost stjecanja boljeg obrazovanja i profesionalnog napredovanja (Živković i sur. 1995. prema Sablić, 2014.). Ovaj „push“ i „pull“ model najbolje opisuje recentna događanja vezana uz iseljavanje radne snage iz Hrvatske. Pri tome treba navesti da je pristupanje Hrvatske Europskoj Uniji događaj koji je spektakularno utjecao na sve njene aspekte ekonomskog razvoja, pa tako i na odljev radne snage u najrazvijenije zemlje unutar unije.

Uz migracije, odnosno mehaničko kretanje stanovništva, uvid u prirodno kretanje stanovništva ukazuje na dodatne dimenzije problema stanovništva, odnosno radne snage. Sopta prirodnog prirasta stanovništva od 1950-ih stalno opada, da bi od 1990-ih poprimila negativan predznak, koji traje sve do danas. Pored prirodnih porcesa treba imati na umu i Domovinski rat, odnosno agresiju na Republiku Hrvatsku koji su snažno utjecali na ubrzano demografsko starenje stanovništva (Čavrak, i dr. 2011.)

Kao najvažnije posljedice povijesnih i recentnih događaja u društveno-ekonomskom okruženju prepoznaju se:

- multinacionalni sastav stanovništva: prema popisu stanovništva iz 2011. godine u RH je 7,7% pripadnika nacionalnih manjina kako slijedi: Albanaca 17.513, Austrijanaca 297, Bošnjaka 31.479, Bugara 350, Crnogoraca 4.517, Čeha 9.641, Mađara 14.048, Makedonaca 4.138, Njemaca 2.965, Poljak 672, Roma 16.975, Rumunja 435, Rusa 1.279, Rusina 1.936, Slovaka 4.753, Slovenaca 10.517, Srba 186.633, Talijana 17.807, Ukrajina 1.878, Vlaha 29 i Židova 509;<sup>1</sup>
- nedostatak radne snage i starenje stanovništva;
- izloženost Hrvatske „migrantskoj krizi“.

### 3. ETNOCENTRIZAM I OSTALE NEGATIVNOSTI

Demografske promjene koje su posljedica prethodno opisanih povijesnih i društveno-ekonomskih zbivanja mogu pokrenuti određene pojave koje mogu poremetiti, pa čak i negativno utjecati na proizvodnost radne snage, a time i na njeno iskorištavanje kao posebno vrijednog resursa. Uz etnocentrizam to su: stereotipi, predrasude i diskriminacija.

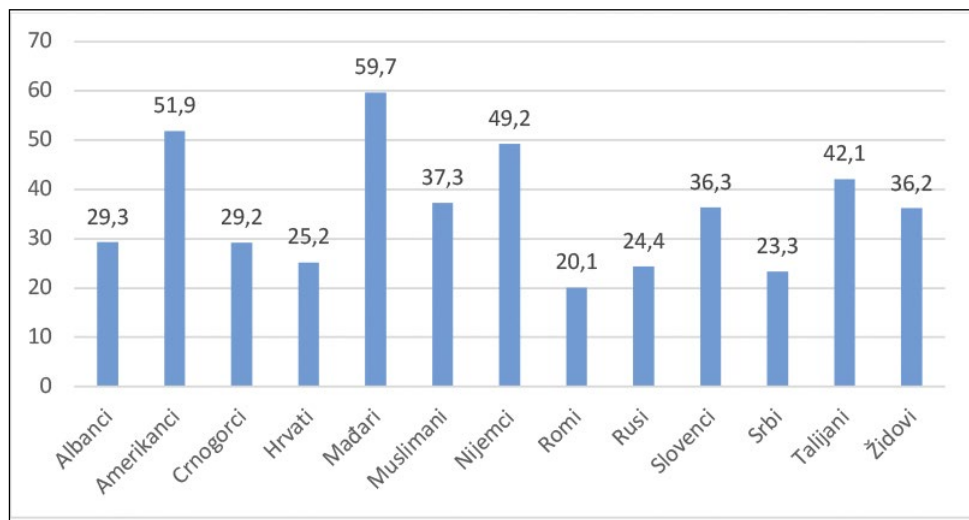
**Etnocentrizam.** Sklonost da druge grupe smatramo lošijima od naše izvor je etnocentrizma. Etnocentrizam je vjerovanje da je jedna grupa, kultura, zemlja ili običaji superiorna u odnosu na druge (Certo, Certo, 2008.). Gidens

<sup>1</sup> <https://pravamanjina.gov.hr/nacionalne-manjine/nacionalne-manjine-u-republici-hrvatskoj/352> (19. 2. 2020.)

(2007.) navodi kako svaka kultura ima vlastiti uzorak ponašanja, a etnocentri- zam podrazumijeva praksu da se druge kulture prosuđuju na temelje uspored- be s vlastitom kulturom, a kako se kulture bitno razlikuju, ne treba se čuditi što ljudi vrlo teško prihvaćaju ideje i ponašanja neke druge kulture. Gotovo su sve kulture etnocentrične do nekog stupnja. Etnocentri- zam kao pristup nepozna- tim kulturama neminovno rezultira uvjerenjem da je vlastita kultura bolja od svih ostalih i svima njima nadmoćna (Križan, 2008.).

Iako stručna literatura ističe važnost komparativnih istraživanja različitih kultura i njihovog utjecaja na menadžment i poslovno ponašanje (Bahtijarević – Šiber, i dr. 2008. str. 397.) interkulturalne veze u Hrvatskoj relativno su malo istraživane, a dio istraživanja proveden je kroz projekte „Geneologija i transfer modela interkulturalizma“, i „Školski kurikulum i obilježja hrvatske nacionalne kulture“ u razdoblju 1991. – 2001. (Hrvatić, 2004.) koja mogu pružiti određene podatke i biti poticaj za istraživanja primjenjena u problematici raznolikosti radne snage. U navedenim istraživanjima ispitivana je socijalna distanca kao pojam kojim se mjeri naš osobni stav prema pripadnicima drugih skupina: nacionalnih, vjerskih, spolnih, skupina koje se drugačije ponašaju od skupine ko- joj mi pripadamo. Socijalna distanca, društveni razmak, govori o tome koliko su nam neke skupine bliže ili dalje od drugih.

**Slika 1.:** Socijalna distanca prema prihvaćanju radnika u tvrtku.



Prilagođeno prema: Hrvatić, N., (2004.) Romi u Hrvatskoj: od migracija do interkulturalnih od- nosa, Migracijske i etničke teme, vol.20. br. 4. str. 367. – 385.

Stupac da „bude radnik u vašoj tvrtki“ pikazuje socijalnu distancu pre- ma nacionalnim i etničkim skupinama. Što je broj (stupac) veći to je socijalna distanca, društveni razmak, manji i obrnuto. Prosjek socijalne distance izno-

si 35,69 tako da se sve iznad njega može smatrati visokim prihvaćanjem, odnosno ispod njega ne prihvaćanjem. Najprihvaćeni potencijalni zaposlenici u tvrtci su: Amerikanci, Mađari, Nijemci, Slovenci i Talijani. Najmanje prihvaćeni radnici su: Romi (20,1), Srbi (23,3) Rusi (24,4) i kao posebna zanimljivost Hrvati s 25,2. Rasprava zašto Hrvati imaju ovakav stav o sebi kao radnicima bila bi svakako zanimljiva, ali prelazi okvire ovog rada.

**Stereotipi** su pojednostavljene generalizacije o određenoj grupi, rasi ili spolu. Obično sadrže i pogrdne konotacije. Često se temelje na krivim informacijama, predrasudama i/ili lažima. Stereotipi su korijen predrasuda koje imamo prema drugim ljudima te diskriminatornog ponašanja prema njima<sup>2</sup>. Sablić (2014.) za stereotipe kaže da su to prebrze, nekompletne prosudbe i o sebi i o drugima koje dovode do precjenjivanja razlika između svoje i drugih skupina, a podcjenjivanja razlika unutar svoje skupine. Bennett (1988. prema Sablić 2014.) stereotipe dovodi u vezu sa sklonošću prebrzim generalizacijama kulturnih obilježja. On razlikuje pozitivne (kada prihvaćamo različitost) i negativne (kada odbijamo različitost). Iako i stereotipi i predrasude mogu biti pozitivne i negativne oni su ponajprije „nepravedni, pristrani ili netolerantni stavovi i mišljenja prema drugoj osobi ili skupini samo zato što ta osoba ili skupina pripada drugoj religiji, rasi, nacionalnosti (Samovar i Porter, 1991. str 281. prema Sablić 2014.).

**Predrasude** su zaključci koji se unaprijed donose o nekoj osobi na temelju otprije razvijenih stavova i uvjerenja o čitvoj grupi ljudi kojoj ta osoba pripada, odnosno na temelju stereotipa. Predrasuda je uvjerenje koje je vrlo često iracionalno i vrlo rijetko se temelji na provjerenim informacijama ili stvarnom životnom iskustvu. I predrasude se kao i kultura usvajaju u procesu socijalizacije, kad se usvajaju kolektivne predrasude. Iako mogu biti pozitivne i negativne predrasude su uvijek neopravdane jer se ne temelje na istini o nekoj osobi, nego na pretpostavkama<sup>3</sup>. Stereotipi i predrasude koje su nastale na osnovu njih vrlo često su polazište za diskriminaciju.

Jedan od tipičnih stereotipa vezanih uz imigracije i cijenu radna snage je da imigracija radnika u neku zemlju snižava cijenu radne snage ljudi u područjima u koja dolaze imigranti. Ipak utjecaj imigracije na ishod tržišta rada za domaćim nadnicama je malen. Ne postoje dokazi o ekonomski značajnom smanjenju zaposlenosti domaćih radnika. Većina empirijskih analiza pokazuje da 10-postotno povećanje udjela imigranata u stanovništvo smanjuje nadnice domaćih radnika za najviše 1% (Rachel i dr. 1995. prema Samuelson, Nordhaus, 2007.). Ovaj malen utjecaj useljavanja na nadnice ekonomisti objašnjavaju visokom geografskom mobilnosti populacije. To znači da će se novi useljenici brzo raširiti po cijeloj zemlji. Useljenici se useljavaju u gradove u kojima potra-

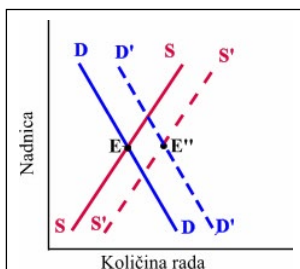
<sup>2</sup> file:///C:/Users/TVIN-PC/Desktop/LITERAT%20KOMUN/TKO%20SAM%20JA.pdf (25. 2. 2019.)

<sup>3</sup> Ibid.



žnja za radom već raste zbog snažnog gospodarstva. Ovo je prikazano na slici 2 gdje je pomak ponude rada na  $S'$  povezan s višom krivuljom potražnje,  $D'$ , što u konačnici ne znači smanjenje cijene rada, već samo povećanu količinu rada.

## Slika 2.: Useljeništvo u rastuće gradove



Izvor: Samuelson, P. A., Nordhaus, W. D., (2007.) *Ekonomija*, osamnaesto izdanje, Mate d.o.o., Zagreb

**Diskriminacija** je nepravedno ili nejednako tretiranje pitanja, osobe ili ponašanja na temelju stereotipa ili predrasuda (Certo, Certo, 2008.). Diskriminacija se može ogledati u odredbama ili praksi, uvjerenjima i ponašanjima. Diskriminacija osporava ili uskraćuje uživanje ljudskih prava i temeljnih sloboda u političkom, ekonomskom, društvenom, kulturnom ili bilo kojem drugom području života. Svi oblici diskriminacije obuhvaćaju ponašanja, praksu i stavove koji rezultiraju uskraćivanjem ili ograničavanjem nečijih prava i sloboda (Sablić, 2014.). Najčešće skupine koje su izložene djelovanju ovih negativnih oblika su žene, manjine, stariji radnici i radnici s invaliditetom.

## 4. PROMICANJE RAZNOLIKOSTI

Raznolikost nije pojava iz ovog vijeka. Povijest pozna mnoge modele inkluzije različitih kulturnih grupa u zajednički društveno-politički poredak. Oduvijek su se ljudi pitali kako osigurati cjelovitost, harmoniju i stabilnost u uvjetima manje ili veće kulturne pluralnosti. Rimsko Carstvo i Osmansko Carstvo samo su neki od primjera kako se različitosti sudionika društveno-ekonomskog prostora mogu iskoristiti za razvoj.

Rimljani su imali predodžbu da postoji samo jedno čovječanstvo, podijeljeno na grupe različitih vjera i na teritorije kojima vladaju različiti vlastodršci, dok podjela na rase i nacije još nije postojala, a najmanje se činila razlika između „viših“, „vrednijih“ i onih „nižih“ i „manje vrijednih“ (Križan, 2008.). Imperator i filozof Marko Aurelije (121 – 180) o tome je rekao: „Ako nam je sposobnost mišljenja zajednička, onda nam je zajednički i um, zahvaljujući kojem smo umni (razumni); ako je to slučaj, onda nam je zajednički i unutarnji glas, koji nam

propisuje što trebamo činiti, a što ne trebamo; ako je pak tako, onda imamo i zajednički zakon, a ako je tako, onda smo svi mi građani jedne svima nama zajedničke države, i onda je svijet na neki način jedna država“ (Mourier, 1993., prema Križan, 2008.) Iz ovog univerzalizma proizlazio je i antički politeizam zahvaljujući kom se kod Rimljana nije razvijao osjećaj postojanja radikalnih, nepremostivih razlika među ljudima.

U Islamu je razvijen model mileta<sup>4</sup> kao model društvene i političke konstitucije u uvjetima vjerske pluralnosti. Ovaj model je pripadnicima ostalih monoteističkih vjera osiguravao samoupravu i slobodan život u skladu s propisima tih vjera. Svoj najviši stupanj razvoja i stabilnosti model mileta dostigao je u Osmanskom Carstvu. Pripadnicima priznatih mileta njihov je tako definiran status omogućivao da se gotovo bez ograničenja uključe u društveni i ekonomski život imperija, primjerice da postanu bankari, trgovci, industrijalci i visoki vladini dužnosnici. Ova tolerancija činila je Osmansko Carstvo privlačnim za izbjeglice pred političkim i vjerskim progonima. Židovi su u njega bježali pred progonima u srednjoj i istočnoj Europi, katolici i protestanti kao žrtve političkih progona u vrijeme nakon europskih revolucija (Križan, 2008.).

I današnja raznolikost ima važne utjecaje na menadžersku praksu, tako da menadžeri moraju promijeniti filozofiju i sve ne tretirati isto, već zapažiti razlike i reagirati na načine koji osiguravaju zadržavanje zaposlenika i veću proizvodnost uz istovremeno izbjegavanje diskriminacije. Raznolikost ako se njome pozitivno upravlja može povećati kreativnost i inovativnost u organizacijama (Robbins i Judge, 2009.). Koristi od raznolikosti mogu se podijeliti u izravne ekonomske koristi i poslovne koristi, kao što je prikazano u tablici 1.

**Tablica 1.:** Koristi od upravljanja različitostima

<b>Izravne ekonomske koristi</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>veća organizacijska uspješnost:</b> veći profit, produktivnost, dividende</li> <li>- <b>niži troškovi:</b> manja fluktuacija, manji nepotizam i zbog toga manji troškovi pribavljanja novih zaposlenika, manje tužbi zbog diskriminacije, seksualnog uznemiravanja i sl.</li> <li>- <b>veća prodaja i veći udio na tržištu:</b> bolje razumijevanja tržišnih segmenata, bolji odnos prema različitim grupama kupaca (menadžer istog spola ili etničke skupina kao i klijent povećava kredibilitet organizacije i povjerenje klijanta)</li> </ul>
----------------------------------	--

<sup>4</sup> Arapska riječ *milla*, odnosno turska riječ *millet*, znače : vjera, odnosno obred

<b>Poslovne koristi</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>- <b>bolji imidž organizacije:</b> organizacije poznate po tome što cijene različitosti više cijene potencijalni zaposlenici, potrošači, dobavljači, poslovni partneri, pogotovo ako i oni cijene različitosti</li><li>- <b>veća kreativnosti i inovativnost:</b> heterogena radna snaga je inovativnija i kreativnija</li><li>- <b>veća fleksibilnost:</b> zbog potrebe za fleksibilnim pristupom ljudima i same organizacije postaju fleksibilnije</li><li>- <b>bolje iskorištavanje ljudskih potencijala:</b> organizacije koje upravljaju različitostima bolje iskorištavaju potencijale svojih zaposlenika (zadovoljni zaposlenici imaju pozitivan stav prema organizaciji što ih dovodi do njihove veće lojalnosti, motiviranosti i veće produktivnosti)</li><li>- <b>uspješnije pribavljanje:</b> organizacije koje upravljaju različitostima poželjni su poslodavci i izabiru zaposlenike iz šireg pula talenata</li></ul>
-------------------------	--

Izvor: prilagođeno prema Bahtijarević-Šiber, F., Sikavica, P., Pološki-Vokić, N., (2008.) *Suvremeni menadžment, Škoska knjiga, Zagreb, str. 634.*

Kako bi se raznolikosti iskoristilo kao prednosti, a ne kao ograničenje, postoje mnoge teorije i prakse koje se u nastavku mogu promatrati i kao svojevrsne strategije za promicanje raznolikosti. Kada se vlasnici i/ili menadžeri odrede prema jednoj od mogućnosti trebalo bi ju iskomunicirati već i u samoj izjavi o misiji organizacije i njenim vrijednostima.

**Poslovna etika** određuje sustav vrijednosti, pravila i procedura na kojima se temelji poslovanje poduzeća. Uz poslovnu etiku koriste se i pojmovi i prakse korporativna etika, kako bi se naglasila povezanost s etikom poslovnih organizacija, odnosno poduzeća kao i pojam organizacijske etike koji uključuje vrijednosti, pravila i uvjerenja koja određuju način donošenja odluka, djelovanja i ponašanja menadžera i zaposlenika (Vig, 2019.). Poslovna etika može činiti temelj dobrih odnosa prema svim akterima poslovnog sustava, tako da poslovanje ne treba temeljiti samo na ekonomskim i zakonskim osnovama, nego i na višim principima kako bi se stvorilo inspirativno okruženje unutar poduzeća (Vig, 2019.).

**Zlatno pravilo**, kao često prihvaćeno etičko načelo, ali i kao moguća strategija za postizanje raznolikosti radne snage, govori da „ne činite drugima ono što ne bi željeli da vama čine“, a čije se izvedenice mogu pronaći u svim velikim svjetskim religijama. Zlatno pravilo je odlika visoke moralnosti i ako ga se pojedinci pridržavaju u cijelosti, njihovo ponašanje može se smatrati etičnim. Zbog nedostatka zlatnog pravila da se često primjenjuje sa svoje točke gledišta bez upoznavanja s kulturom drugih osoba, danas se sve češće govori o **platinastom pravilu**. Kako navodi Vig (2019.) platinasto pravilo kaže da treba „tretirati druge kako bi oni željeli biti tretirani“. Platinasto pravilo uvažava osjećaje drugih, odnosno za razliku od zlatnog pravila gdje se fokus s „onoga što mi mislimo da je dobro za drugoga“ prebacuje na prepoznavanje „onoga

što druga osoba smatra prikladnim". Iako izgleda jednostavno, složenije je od zlatnog pravila. Da bi ga osoba mogla prakticirati, mora naučiti gledati svijet očima drugih, odnosno isključiti sebe i prepoznati tuđe potrebe, prilagoditi stil komunikacije njihovom, voditi druge na način koji njih motivira i koji oni žele slijediti. Stoga se smatra osjetljivijom verzijom zlatnog pravila.

**Asimilacijski pristup** u svome je izvornom smislu shvaćen kao jedno-dimenzionalan jednosmjernan proces u kojem manjinska (migranaska) grupa napušta sve elementa vlastite kulture i prihvaća kulturu i modele ponašanja društva primitka. Ona se temelji na ideji nacije kao politički i kulturno nedjeljive cjeline. U građanskom društvu asimilacija se odvija kroz socijalizacijske pročišćivačke kanale i završava odbacivanjem prvobitnog identiteta (Čačić-Kumpes 2004.) U poslovnom okruženju to znači da se oni zaposlenici koji ne pripadaju dominantnoj kulturi moraju odreći vlastite kulture i pogleda na svijet. Asimilacijski pristup zahtijeva od manjinske skupine da promijeni svoj jezik, odjeću, životni stil i kulturne poglede kao dio integracije u novu organizacijsku kulturu. Konačan rezultat je homogena kultura koja potiskuje raznolikost, a time i kreativnost od koje bi organizacija mogla imati koristi (Certo, Certo, 2008.). Iako postoje argumenti protiv asimilacije, imigranti i manjinske kulturne grupe često su izloženi pritiscima da se asimiliraju. Takvim pritiscima naginju političari koji žele kulturno homogeno društvo, jer ono manje naginje konfliktima i lakše ga je manipulirati, porvincijalci kojima nije uspjelo prekoračiti granice svoje posebne kulture i koji se boje svega nepoznatog, nacionalisti koji u kulturnoj hegemoniji i jednoznačnim „nacionalnim identitetima“ vide uvjet „patriotizma“ (Križan, 2008.).

**Pozitivna diskriminacija** kao ideja i kao praksa nastala je u SAD-u na inicijativu predsjednika Kennedyja, Johnsona i Nixona, s ciljem da se smanje postojeće nejednakosti nastale diskriminacijom prvanstveno prema afroamerikancima. Pozitivna diskriminacija je, prema Dovranić i Katavić (2016.) mjera koju poduzima vlada, neka organizacija ili korporacija s ciljem da se smanje nejednakosti u društvu nastale upravo diskriminacijom, na način da se pružaju određene povlastice onima koji su pretrpjeli neku vrstu diskriminacije. Neki od najzastupljenijih oblika diskriminacije koje se žele ukloniti ili umanjiti pozitivnom diskriminacijom su: rasne, rodne, dobne, religijske i etničke. Praksa pozitivne diskriminacije danas se koristi na svim onim mjestima gdje treba ukloniti prepreke i povećati prilike za nedovoljno iskorištene pojedince ili one u nepovoljnijem položaju. Pozitivna diskriminacija na razini države regulirana je zakonskim odredbama i strateškim dokumentima. Neki od zakona kojima se pružaju povlastice onima koji su pretrpjeli neku štetu ili diskriminaciju u Republici Hrvatskoj su: Zakon o ravnopravnosti spolova – koji pozitivno diskriminira žene, Zakon o izborima zastupnika u Hrvatski sabor i Zakon o lokalnim izborima koji pozitivno diskriminiraju prava nacionalnih manjina na izbor

u ova predstavnička tijela, Zakon o službenicima i namještenicima u lokalnoj i područnoj (regionalnoj) samoupravi definira prijem u službu nacionalnih manjina sukladno Ustavnom zakonu o pravima nacionalnih manjina, Zakon o hrvatskim braniteljima iz Domovinskog rata i članovima njihovih obitelji pozitivno diskriminira ovu populaciju, Zakon o profesionalnoj rehabilitaciji i zapošljavanju osoba s invaliditetom potiče uključivanje ove populacije u gospodarske tokove. Najveći prigovor ovoj strategiji je mišljenje da je diskriminacija diskriminacija pa bila ona i „pozitivna“. Naime često se javlja mišljenje da se pozitivnom diskriminacijom, diskriminiraju članovi većinske grupe da bi se pomoglo grupama koje su nedovoljno zastupljene u društvu, organizaciji ili poduzeću.

**Multikulturalni pristup** ili multikulturalizam je kulturna politika utemeljena na prihvaćanju činjenice postojanja različitih kultura u nekome društvu (ili organizaciji op. a.) kojom se nastoji postići harmonična koegzistencija tih kultura (Čačić-Kumpes 2004.). Multikulturalizam potiče izražavanje različitosti na janovm, pa i na poslovnom planu. Svi sudionici društveno-gospodarskog života trebaju reproducirati kulturne razlike i učiniti ih društveno vidljivima (Sablić, 2014.). Multikulturalizam se može pojednostavljeno shvatiti, naprosto kao priznavanje činjenice kulturnog i etničkog pluralizma i prava različitih društvenih grupa na zadržavanje svojih kulturnih specifičnosti (Mesić, 2006.). Izraz „multi“ (lat.multus- mnogo) upućuje na istodobno postojanje više kultura i time označava pluralistički pristup kulturnim i etničkim razlikama. U tom smislu multikulturalizam uklanja nedostatke pozitivne diskriminacije jer ne pretpostavlja diskriminiranje. Isto tako nije jednodimenzionalan i jednosmjernan proces kao asimilacijski proces već opisuje suživot različitih kultura i njihovu regulaciju spoznajući i promičući sve koristi koje je moguće ostvariti od postojanja različitosti radne snage. Certo i Certo (2008.) kao jednu od njegovih prednosti vide to što kreće od pretpostavke da će se same organizacije, baš kao i pojedinci koji u njoj rade, morati promijeniti kako bi se prilagodili raznolikosti radne snage organizacije. Multikulturalni pristup zagovara promjene i uprave, i zaposlenika i organizacijskog sustava i strukture. Bahtijarević-Šiber i dr. (2008.) u ovom kontekstu navode pojam međukulturalnog menadžmenta i opisuju ga kao područje komparativnog istraživanja različitih kultura i njihova utjecaja na menadžment, poslovno ponašanje i komuniciranje radi unapređivanja njihova međusobnog razumijevanja, suradnje i uspješnog zajedničkog poslovanja. Uz pozitivno što može dati multikulturalni pristup, u smislu priznavanja kulturnog pluralizma, on se može kritizirati i za nazadno podržavanje kulturnih zatvorenosti, kao i za konzerviranje njihovih unutarnjih odnosa. Nasuprot takvom multikulturalizmu postavlja se koncept interkulturalizma (Mesić, 2006.).

**Inrterkulturalizam.** Prefiks „inter“ upućuje na međusobnost i prepletanje i u tom je najvažnija razlika između multikulturalizma i interkulturalizma, tako da je temeljna karakteristika interkulturalizma interakcija između različitih kul-

tura. Falanga (1993. prema Bedeković 2010.) naglašava da interkulturalizam putem konkretnih prilika omogućava suočavanje, komunikaciju, međusobno upoznavanje i vrednovanje kroz razmjenu vrijednosti i modela života, dok Piršl (2005. prema Bedeković 2010.) ističe da interkulturalizam znači shvatiti „drugoga“ i biti u interaktivnom odnosu s njim, pri čemu shvatiti ne podrazumijeva puko akumuliranje informacija, odnosno „govorenje o drugima“ već „govorenje s drugima“. Interkulturalizam nije samo prepoznavanje pluralističke situacije, već način suočavanja s problemima i interaktivno djelovanje. U tom smislu u pristupu Vijeća Europe multikulturalizam se interpretira kao stanje, dok interkulturalizam predstavlja akciju i interakciju, koja implicira odnos, dijalog, komunikaciju, otvorenost, dinamiku i perspektivu koja polazi od pluraliteta kultura i njihove jednakopravnosti s naglašenom otvorenošću i socijalnom dimenzijom dijaloga među kulturama (Bedeković 2010.). Kada bi povezali definiciju menadžmenta i prethodna razmatranja o interkulturalizmu, mogli bi reći da je interkulturalni menadžment: proces postizanja organizacijskih ciljeva rađajući s ljudima i kroz njih te s ostalim organizacijskim resursima, uspostavljajući odnos koji implicira komunikaciju, otvorenost, dinamiku, perspektivu i jednakopravnost među kulturama koje učestvuju u postizanju tih ciljeva (Garača i dr. 2011.)

## 5. ZAKLJUČAK

Hrvatska je u povijesnom smislu uvijek bila u društveno-ekonomskom okruženju čije je obilježje raznolikost. Doda li se ovome negativna stopa prirodnog prirasta stanovništva i migracija radnika unutar prostora EU, jasno je da je područje raznolikosti radne snage postalo „*conditio sine qua non*“ menadžmenta. Raznolikost radne snage znači da organizacije postaju sve heterogenije smjese u smislu spola, dobi, rase, etniciteta i spolne orijentacije.

Etnocentrizam, stereotipi, predrasude i diskriminacija pojave su koje mogu ograničiti, ali i ugorziti potencijale i prednosti koji se mogu postići iskorištavanjem raznolikosti radne snage. Veća organizacijska uspješnost, niži troškovi, veći tržišni udio, bolji imidž, veća kreativnosti i inovativnost, veća fleksibilnost najvažnije su koristi koje organizacije mogu imati od upravljanja različitostima radne snage. Poslovna etika, zlatno i platinasto pravilo, asimilacijski pristup, pozitivna diskriminacija, multikulturalizam i interkulturalizam najpoznatije su strategije za upravljanje različitostima radne snage. Svaka od njih ima svojih prednosti i ograničenja, a na menadžerima je da ih prepoznaju, prilagode svojoj okolini i praski te na taj način raznolikost radne snage pretvore u svoju prednost.

## LITERATURA:

1. Bahtijarević – Šiber, F., Sikavica, P., Pološki – Vokić, N., (2008): Suvremeni menadžment, vještine, sustavi i izazovi, Školska knjiga, Zagreb
2. Bedeković, V., (2010): Interkulturalni aspekti menadžmenta, Visoka škola za menadžment u turizmu i informatici u Virovitici, Virovitica
3. Certo, S.C., Certo, S. T., (2008): Moderni menadžment 10. izdanje, Mate d.o.o., Zagreb
4. Cox, T. Jr., (2004): Stvaranje multikulturalne organizacije, Mate d.o.o., Zagreb
5. Čačić-Kumpes, J., (2004): Kulturne i etničke različitosti: o pojmovima i njihovoj upotrebi, Migracijske i etničke teme, vol. 20. No. 2-3, str. 143. – 159.
6. Čavrak, V., (ur.), (2011): Gospodarstvo Hrvatske, Politička kultura, Zagreb
7. Dovranić, D., Katavić, I., (2016): Utjecaj pozitivne diskriminacije na uključivanje žena na tržište rada u Republici Hrvatskoj, Obrazovanje za poduzetništvo, vol. 6.br.2. str. 35. – 42.
8. Garača, N., Kadlec, Ž., Cvrtila I., (2011): Razumijevanje interkulturalne komunikacije, potreba modernog menadžera, Društvo i tehnologija 2011, Hrvatsko komunikološko društvo & NONACOM, Zagreb
9. Giddens, A., (2007): Sociologija, Nakladni zavod Globus, Zagreb
10. Hrvatić, N., (2004): Romi u Hrvatskoj: od migracija do interkulturalnih odnosa, Migracijske i etničke teme, vol.20. br. s. str. 367 – 385.
11. Križan, M., (2008): Interkulturalni dijalozi i liberalna demokracija, Politička kultura, Zagreb
12. Mesić, M., (2006): Multikulturalizam, Školska knjiga, Zagreb
13. Perić Kaselj, M., (ur:) (2019): Migracije i indentitet: kultura, ekonomija, država, Institut za migracije i narodnosti, Zagreb
14. Robbins, S. P., Judge, T. A., (2009): Organizacijsko ponašanje, Mate d.o.o., Zagreb
15. Sablić, M., (2014): Interkulturalizam u nastavi, Naklada Ljevak, Zagreb
16. Samuelson, P. A., Nordhaus, W. D., (2007): Ekonomija, osamnaesto izdanje, Mate d.o.o., Zagreb
17. Vig, S., (2019): Poslovna etika, CODUPO, Zagreb
18. file:///C:/Users/TVIN-PC/Desktop/LITERAT%20KOMUN/TKO%20SAM%20JA.pdf (25. 2. 2020.)
19. <https://pravamanjina.gov.hr/nacionalne-manjine/nacionalne-manjine-u-republici-hrvatskoj/352>, (19.2. 2020.)

## MANAGEMENT AND WORKFORCE DIVERSITY

### ABSTRACT

Exchange has become the basis of modern economic systems, both national economies and the world economic order. The consequences of the exchange are specialization, economies of scale, globalization, diversification and labor mobility. These tendencies are not only noticeable in developed countries, but also in countries exiting the process of transition to a market economy, as it is the case with Croatia. The negative rate of natural increase in population and the migration of workers within the EU space result in a shortage of labor force in Croatia, which will in turn affect even more diversity of the workforce in the future. Thus, the area of workforce diversity becomes the, 'conditio sine qua non' of management.

Diversity refers to the characteristics of an individual that shape his or her identity and experience in society, and diversity can also be defined as the variation of social and cultural identities among people in a particular social and business environment. Globalization focuses on differences between people from different countries, and workforce diversity refers to differences between people within the same country. Diversity in the workforce means that organizations are becoming more and more heterogeneous in terms of gender, age, race, ethnicity, and sexual orientation.

The aim of this paper is to highlight the need to adapt managerial practices and skills to the circumstances of workforce diversity, as well as to suggest some strategies for promoting diversity.

**Keywords:** *workforce, diversity, promotion of diversity*



Stručni rad  
UDK: 658.14

Rad zaprimljen: 30.06.2020.

Rad prihvaćen: 17.07.2020.

## **UPRAVLJANJE FINANCIJSKIM INSTRUMENTIMA U REPUBLICI HRVATSKOJ - EUROPSKI STRUKTURNI INVESTICIJSKI FONDOVI, - PLANIRANO PROGRAMIMA I PREGLED GLAVNIH FINANCIJSKIH POKAZATELJA STATUSA PROVEDBE**

**Zrinka Malešević Sučić, mag.oec.**

*Ekonomski fakultet u Osijeku, Osijek, Hrvatska  
zrinka.malesevic@gmail.hr*

**Lucija Lerga, mag.iur.**

*Ekonomski fakultet u Osijeku, Osijek, Hrvatska  
llega51@gmail.com*

### **SAŽETAK RADA**

Financijski instrumenti podržavaju ulaganja u aktivnosti koje stvaraju prihode, istovremeno povećavajući privatna ulaganja uz minimalnu javnu potporu u svrhu ostvarivanja ciljeva ekonomske, socijalne i teritorijalne kohezije. Financijski instrumenti predstavljaju efikasnu i održivu alternativu tradicionalnoj potpori putem bespovranih sredstava i za razliku od bespovratnih sredstva, financijski instrumenti su povratna sredstva. Dostupni su u okviru Europskog strukturnog investicijskog fonda te u Republici Hrvatskoj predstavljaju novi način upotrebe sredstva fondova Europske unije. Smatraju se jednim od najefikasnijih načina korištenja financijskih resursa radi ostvarivanja razvojnih projekata i ciljeva, a dolaze u obliku kreditnih linija, jamstava i fondova rizičnog kapitala. S obzirom na tendenciju smanjivanja javnih resursa i u vremenima krize, financijski instrumenti imaju snažnu ulogu sada i u budućnosti.

U Republici Hrvatskoj, financijski instrumenti, trenutno se provode u okviru Operativnog programa Konkurentnost i kohezija 2014. – 2020. i Programa ruralnog razvoja za razdoblje 2014.-2020. U okviru Operativnog programa Konkurentnost i kohezija 2014. – 2020., Prioritetna osi 3. Poslovna konkurentnost

i Prioritetna os 4. Promicanje energetske učinkovitosti i obnovljivih izvora energije predviđeno je deset operacija odnosno financijskih instrumenta. Navedne operacije sufinanciraju se iz sredstava Europskog fonda za regionalni razvoj i javnim sredstvima. Iz Programa ruralnog razvoja za razdoblje 2014.-2020., definirano je devetnaest mjera s ciljem povećanja konkurentnosti hrvatske poljoprivrede, šumarstva i prerađivačke industrije kao i unaprjeđenje životnih i općenito radnih uvjeta u ruralnim područjima. Financijski instrumenti obuhvaćeni Programom za ruralni razvoj namijenjeni su poljoprivrednicima, prerađivačima poljoprivrednih proizvoda te subjektima koji djeluju u sektoru šumarstva, i to u tri područja odnosno mjere: Ulaganje u fizičku imovinu, Razvoj poljoprivrednih gospodarstva i poslovanja, Ulaganja u razvoj šumskih područja i poboljšanje održivosti. Navedene mjere sufinanciraju se iz sredstava Europskog poljoprivrednog fonda za ruralni razvoj i javnim sredstvima.

Ovaj rad analizira način korištenja i upravljanje financijskim instrumentima odnosno koliko je do sada Republika Hrvatska iskoristila sredstava unutar navedenih programa i mjera kao i koliko je korist ostvarila financiranjem putem financijskih instrumenta.

**Ključne riječi:** *Financijski instrumenti, Europski strukturni investicijski fondovi, Europski fond za regionalni razvoj, Europski fond za ruralni razvoj, Republika Hrvatska*

## 1. UVOD

Punopravnim članstvom u Europskoj uniji, 2013. godine, Republici Hrvatskoj, za financijsko razdoblje 2014.-2020., postala su dostupna sredstva Europskih strukturnih i investicijskih fondova (ESI fond) u ukupnom iznosu 10,676 milijardi eura, od čega za ciljeve kohezijske politike 8,397 milijardi eura, 2,026 milijarde eura za poljoprivredu i ruralni razvoj te 253 milijuna eura za razvoj ribarstva.

Europski strukturni i investicijski fondovi koriste se u cilju poboljšanja kvalitete života građana Europske unije, a obuhvaćaju Europski fond za regionalni razvoj (EFRR), Kohezijski fond (KF), Europski poljoprivredni fond za ruralni razvoj (EPFRR), Europski socijalni fond i Europski fond za pomorstvo i ribarstvo. Fondovi se mogu koristiti, ovisno o namjeni fonda, za ulaganja u razvoj poduzeća, istraživanje i razvoj, infrastrukturu, zapošljavanje i osposobljavanje, poljoprivredu te za razvoj ribarstva i šumarstva. U okviru istih države članice, koriste financijske instrumente kao održiv i učinkovit način pružanja potpore prioritetnim programima koje podržavaju i sufinanciraju ESI fondovi, odnosno financijskih održivim projektima koji će ostvariti dovoljno prihoda ili ušteda kako bi bili u mogućnosti izvršiti povrat primljene potpore.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> <https://www.fi-compass.eu/esif/european-structural-and-investment-funds-esif> (pristupljeno 25.06.2020.)

Zbog prednosti financijskih instrumenta, unaprijeđenih i prilagodljivijih mogućnosti prepoznatih od strane EU-e, primjena istih je za razdoblje 2014.-2020. proširena te se očekuje daljnje povećanje intenziteta korištenja. Neke od prednosti financijskih instrumenta su predviđeni povrat sredstava, ponovno ulaganje sredstava u istom području, prikladni su za financijski održive projekte, mogu biti nadopuna bespovratnim sredstvima, s ciljem povećanja iznosa dostupnih izvora financiranja u sektorima/područjima gdje postoje nedostatna sredstva, privlačenje zajedničkih ulaganja iz drugih izvora financiranja uključivo i privatna ulaganja, itd.<sup>2</sup>

U Republici Hrvatskoj, financijski instrumenti provode se temeljem analiza tržišnog stanja odnosno Ex ante procjena koje su opravdale potrebu za istima, a provode se u okviru Operativnog programa Konkurentnost i kohezija 2014.-2020., koji se sufinancira iz EFRRa i u okviru Programa ruralnog razvoja za razdoblje 2014.-2020., koji se sufinancira iz EPFRR-a.

## 2. EUROPSKI FOND ZA REGIONALNI RAZVOJ I OPERATIVNI PROGRAM ZA KONKURENTNOST I KOHEZIJU 2014.-2020.

Europski fond za regionalni razvoj kao jedan od ESI fondova, putem bespovratnih sredstava te sve više putem financijskih instrumenta, doprinosi pametnom, održivom i uključivom rastu s ciljem osnaživanja gospodarske, društvene i teritorijalne kohezije u EU gradovima i regijama.

U Republici Hrvatskoj EFRR je namjenjen za ulaganja u proizvodne investicije odnosno aktivnosti s ciljem stvaranja i očuvanja radnih mjesta, ulaganja u infrastrukturu, ulaganja u socijalnu, zdravstvenu i obrazovnu infrastrukturu te razvoj unutarnjeg potencijala podržavanjem lokalnih i regionalnih razvoja, **razvoj malog i srednjeg poduzetništva**, istraživanja i inovacija.<sup>3</sup>

Operativni program Konkurentnost i kohezija 2014.-2020. kao temeljni programski dokument za korištenje EFRR-a i KF-a, doprinosi cilju Ulaganje za rast i radna mjesta kroz poticanje ulaganja u infrastrukturne investicije (u područjima prometa, energetike, zaštite okoliša, ICT-a) i pružanje potpore razvoju poduzetništva i istraživačkih djelatnosti. U okviru navedenog programa Republici Hrvatskoj je na raspolaganju 6,831 milijarda eura od čega 4,321 milijarda eura iz EFRR-a i 2,510 milijardi eura iz KK-a. Zajedno s obveznim sufinanciranjem provedbe operativnog programa iz proračuna Republike Hrvatske, ukupna vrijednost Operativnog programa Konkurentnost i kohezija 2014.-2020. iznosi 8,037 milijardi EUR-a.

<sup>2</sup> [https://www.fi-compass.eu/sites/default/files/publications/ERDF\\_The\\_european\\_regional\\_development\\_fund\\_HR.pdf](https://www.fi-compass.eu/sites/default/files/publications/ERDF_The_european_regional_development_fund_HR.pdf) (pristupljeno 25.06.2020.)

<sup>3</sup> <https://strukturnifondovi.hr/eu-fondovi/>, (pristupljeno: 21.06.2020.)

Temeljem prethodno navedenog programa, u Republici Hrvatskoj, trenutno se provodi deset financijskih instrumenata. Provedba je povjerena Hrvatskoj agenciji za malo gospodarstvo, inovacije i investicije (HAMAG-BICRO), Hrvatskoj banci za obnovu i razvitak (HBOR) i Europskom investicijskom fondu (EIF-u). HAMAG-BICRO je započeo s provedbom financijskih instrumenata u 2016. godini i zadužen je za **šest** financijskih instrumenata: ESIF: Ograničeno portfeljno jamstvo, Pojedinačno jamstvo bez subvencije kamatne stope, Pojedinačno jamstvo uz subvenciju kamatne stope, Mikro zajmovi i Mali zajmovi te COVID-19 zajam. HBOR je s provedbom započeo u 2018. godini i zadužen je za četiri financijska instrumenta: ESIF: krediti za rast i razvoj te Krediti za energetska učinkovitost za javne zgrade, Krediti za javnu rasvjetu te Krediti za energetska učinkovitost za poduzetnike. EIF je zadužen za provedbu „ESIF Fond rizičnog kapitala“.

Također, putem investicijske inicijative, kao odgovor na korona krizu, Europska komisija je za potrebe Republike Hrvatske u funkciju stavila ukupno 400 milijuna EUR, od čega je 165 milijuna EUR za likvidnost mikro, malih i srednjih poduzeća kroz brze online procedure i izuzetno povoljne uvjete kreditiranja i jamstava. Prema mišljenju Europske komisije više od 400 poduzeća profitirati će od ovog načina financiranja, a ukupno će se ovim mjerama pomoći 1500 malih i srednjih poduzeća.<sup>4</sup>

U nastavku je dan tablični pregled stanja provedbe financijskih instrumenata do sredine 2020. godine.

**Tablica 1.** ESIF zajmovi 01/2016-06/2020. – (HAMAG-BICRO)

HRK

God.	Uk.br. kranjih primat.	Br. žup.	ESIF Mali investicijski zajam		ESIF Mikro investicijski zajam		ESIF Mikro zajam za obrtna sredstva	
			Prihvatljivi izdaci dodijeljeni krajnjem primatelju	Iznos državne potpore u dodijeljenim sredstvima	Prihvatljivi izdaci dodijeljeni krajnjem primatelju	Iznos državne potpore u dodijeljenim sredstvima	Prihvatljivi izdaci dodijeljeni krajnjem primatelju	Iznos državne potpore u dodijeljenim sredstvima
2016	26	12	6.086.139,45	884.436,10	211.656,64	38.085,28	1.114.950,65	52.950,97
2017	575	19	131.712.805,96	16.516.409,06	11.768.843,82	1.741.472,68	14.160.285,14	1.062.994,67
2018	594	21	150.035.133,36	13.809.978,50	21.000.841,23	1.643.875,26		
2019	535	21	133.395.301,11	133.395.301,11	18.250.706,35	1.981.404,39		
2020	292	21	46.295.660,16	4.766.433,54	23.271.074,71	1.799.627,18		
UKUPNO			467.525.040,04	169.372.558,31	74.503.122,75	7.204.464,79	15.275.235,79	1.115.945,64

Izvor: pripremljeno od strane autora temeljem podataka raspoloživih na <https://hamagbicro.hr/financijski-instrumenti/kako-do-zajma/financirani-projekti/> (pristupljeno: 21.06.2020.)

<sup>4</sup> [https://ec.europa.eu/regional\\_policy/sources/newsroom/crui/coronavirus\\_response\\_croatia\\_hr.pdf](https://ec.europa.eu/regional_policy/sources/newsroom/crui/coronavirus_response_croatia_hr.pdf) (pristupljeno 25.06.2020.)

**Tablica 2.** Ukupno ESIF zajmovi 01/2016-06/2020. - (HAMAG-BICRO) u HRK

Red. br.	Godina	Ukupan broj kranjih primatelja	Broj županija	Ukupni prihvatljivi izdaci dodijeljeni krajnjem primatelju	Iznos državne potpore u dodijeljenim sredstvima
1.	2016	26	12	7.412.746,74	975.472,35
2.	2017	575	19	157.641.934,92	19.320.876,41
3.	2018	594	21	171.035.974,59	15.453.853,76
4.	2019	535	21	151.646.007,46	135.376.705,50
5.	2020	292	21	69.566.734,87	6.566.060,72
<b>UKUPNO</b>				<b>557.303.398,58</b>	<b>177.692.968,74</b>

Izvor: pripremljeno od strane autora temeljem podataka raspoloživih na <https://hamagbicro.hr/financijski-instrumenti/kako-do-zajma/financirani-projekti/> (pristupljeno: 21.06.2020.)

**Tablica 3.:** ESIF Pojedinačno jamstvo uz subvenciju kamatne stope za razadoblje 01/2016-06/2020. - (HAMAG-BICRO) u HRK

Red. br.	Go-dina	Broj kranjih primatelja	Broj županija	Oblik (instrument) potpore - Jamstva		Oblik (instrument) potpore - Neposredne subvencije kamata		Ukupni prihvatljivi izdaci dodijeljeni krajnjem primatelju	Iznos državne potpore u dodijeljenim sredstvima
				Prihvatljivi izdaci dodijeljeni krajnjem primatelju	Iznos državne potpore u dodijeljenim sredstvima	Prihvatljivi izdaci dodijeljeni krajnjem primatelju	Iznos državne potpore u dodijeljenim sredstvima		
1	2016	1	1	8.000.000,00	32.322,51	2.012.288,70	135.049,05	10.012.288,70	167.371,56
2	2017	41	12	144.431.926,05	6.515.218,75	19.032.193,72	17.940.722,40	163.464.119,77	24.455.941,15
3	2018	86	13	369.048.178,84	20.301.728,04	49.213.552,35	47.267.633,86	418.261.731,19	67.569.361,90
4	2019	73	14	303.512.545,85	4.782.805,27	29.139.102,48	28.276.123,76	332.651.648,33	33.058.929,03
5	2020	7	5	27.894.726,00	2.203.502,46	2.618.016,01	2.570.520,15	30.512.742,01	4.774.022,61
<b>UKUPNO</b>		<b>208</b>		<b>852.887.376,74</b>	<b>33.835.577,03</b>	<b>102.015.153,26</b>	<b>96.190.049,22</b>	<b>954.902.530,00</b>	<b>130.025.626,25</b>

Izvor: pripremljeno od strane autora temeljem podataka raspoloživih na <https://hamagbicro.hr/financijski-instrumenti/kako-do-zajma/financirani-projekti/> (pristupljeno: 21.06.2020.)

**Tablica 4:** ESIF Pojedinačno jamstvo bez subvencije kamatne stope za razadoblje 01/2016-06/2020. ((HAMAG-BICRO) u HRK

Red. br.	Godina	Broj kranjih primatelja	Broj županija	Oblik (instrument) potpore - Jamstvo	
				Ukupni prihvatljivi izdaci dodijeljeni krajnjem primatelju	Iznos državne potpore u dodijeljenim sredstvima
1.	2017	7	5	29.246.615,02	986.419,23
2.	2018	21	10	96.360.783,82	7.991.124,10
3.	2019	44	9	178.745.714,21	4.219.217,65

4.	2020	13	7	44.023.550,57	6.219.879,33
UKUPNO		85		348.376.663,62	19.416.640,31

Izvor: pripremljeno od strane autora temeljem podataka raspoloživih na <https://hamagbicro.hr/financijski-instrumenti/kako-do-zajma/financirani-projekti/> (pristupljeno: 21.06.2020.)

**Tablica 5:** Ukupno isplaćenih COVID-19 zajmova za obrtna sredstva u razdoblju do 06/2020. godine (za mikro, male, srednje subjekte malog gospodarstva), (HAMAG-BICRO) u HRK

Godina izdavanja financijskog instrumenta	Ukupan broj krajnjih primatelja	Broj županija	COVID-19 zajmovi	
			Ukupni prihvatljivi izdaci dodijeljeni krajnjem primatelju	Iznos državne potpore u dodijeljenim sredstvima
2020	34	12	20.556.162,25	2.196.314,07
	34	12	20.556.162,25	2.196.314,07

Izvor: pripremljeno od strane autora temeljem podataka raspoloživih na <https://hamagbicro.hr/financijski-instrumenti/kako-do-zajma/financirani-projekti/> (pristupljeno: 21.06.2020.)

**Tablica 6.:** ESIF krediti (HBOR) u HRK

Financijski instrument	Godina ugovora kreditu	Korisnici	Ukupna vrijednost ulaganja	Iznos kredita iz ESIF izvora	Iznos kredita iz ESIF izvora (50% od ukupnog iznosa kredita)
ESIF krediti za javnu rasvjetu	2019	8		33.941.000,00	
ESIF krediti za energetska učinkovitost	2019	58		187.582.196,76	
ESIF krediti za rast i razvoj	2018	43	467.216.223,91		172.838.061,00
ESIF krediti za rast i razvoj	2019	45	225.244.995,90		86.383.894,80
UKUPNO		154	692.461.219,81	221.523.196,76	259.221.955,80

Izvor: pripremljeno od strane autora temeljem podataka raspoloživih na <https://strukturalni-fondovi.hr/financijski-instrumenti/> (pristupljeno 27.06.2020)

Prema izvješću za 2018. godinu, Ministarstva regionalnog razvoja i fondova EU, navedeno je da je tijelima koje provode sedam financijskih instrumenata dodjeljeno 3,325 milijarde kuna (437,5 milijuna eura) odnosno 100% sredstva namijenjenih za provedbu financijskih instrumenata (2,128 milijarde kuna ESIF sredstava uz 1,197 milijarde kuna nacionalnog sufinanciranja od čega je 112,5 milijuna eura privatnog kapitala, odnosno 100% sredstva). Financijskim instrumentima Prioritetne osi 3 podržano je oko 1.400 poduzetnika koji su investirali ukupno 2,101 milijardi kuna (276 milijuna eura) u razvojne projekte

malog gospodarstva te je stvoreno više od 3.600 novih radnih mjesta. Za prvih 5 financijskih instrumenata koji su započeli s provedbom krajem 2016. godine, stopa ugovorenosti iznosila je 79%, a stopa isplaćenosti na 37%. Za svih 7 financijskih instrumenata, do kraja 2018. godine, u okviru Prioritetne osi 3, s krajnjim primateljima (poduzetnicima) ugovoreno je 1,374 milijardi kuna, odnosno 41% sredstava, a isplaćeno im je 21% odnosno 690 milijuna kuna.

U 2019. godini, za deset financijskih instrumenata na raspolaganje hrvatskom tržištu stavljeno **više od 550 milijuna eura te je** podržano blizu **1.575 poduzetnika** koji su investirali **344 milijuna eura** u razvojne projekte malog gospodarstva čime se omogućilo stvaranje više od **4.100 novih radnih mjesta**.<sup>5</sup>

Analizom odobrenih financijskih instrumenata vidljiv je stalni porast korištenja financijskih instrumenata, od početka primjene u 2016. godini. Financijski instrumenti doprinose poduzetničkim aktivnostima kroz značajan rast investicija, vrlo je visoka stopa ugovorenih projekata, povećao se broj korisnika/poduzetnika u 2019. godini više od 11% u odnosu na 2018. godinu, također stvoreno je skoro 14% više radnih mjesta, u istom razdoblju. Osim toga, vidljivo je da se geografska raspoređenost krajnjih primatelja, ovisno o broju registriranih poduzetnika u pojedinoj županiji, odnosi na sve županije u Republici Hrvatskoj.

### 3. EUROPSKI FOND ZA RURALNI RAZVOJ I PROGRAM RURALNOG RAZVOJA ZA RAZDOBLJE 2014-2020.

Jedno od ključnih područja razvoja unutar zemalja Europske unije svakako je provođenje zajedničke poljoprivredne politike. S obzirom da ruralni razvoj predstavlja drugi stup Zajedničke poljoprivredne politike isti se financira sredstvima Europskog poljoprivrednog fonda za ruralni razvoj (EPFRR).

Zadaća je Programa ruralnog razvoja za razdoblje od 2014. - 2020. prije svega, poticanje konkurentnosti poljoprivrede, osiguranje održivog upravljanja prirodnim resursima i klimatskim promjenama i postizanje uravnoteženog teritorijalnog razvoja ruralnih područja, uključujući stvaranje i očuvanje radnih mjesta.

Ukupna alokacija za Program ruralnog razvoja 2014.-2020. iznosi 2.383 milijarde eura, od čega će se 2.026 milijardi eura financirati iz Europskog fonda za ruralni razvoj, a ostatak iz sredstava nacionalnog proračuna Republike Hrvatske.

S ciljem unaprijeđivanja ruralnih područja program se sastoji od 19 ključnih mjera kojima su obuhvaćene sve ključne poljoprivredne aktivnosti i njihovi nositelji. U svrhu financiranja ruralnog razvoja koristi se nekoliko različitih

<sup>5</sup> <https://strukturnifondovi.hr/wp-content/uploads/2019/09/GIP-2018-za-web.pdf>, (pristupljeno 26.06.2020.)

financijskih instrumenata: mikro zajmovi, mali zajmovi, jamstva, investicijski krediti i obrtna sredstava.

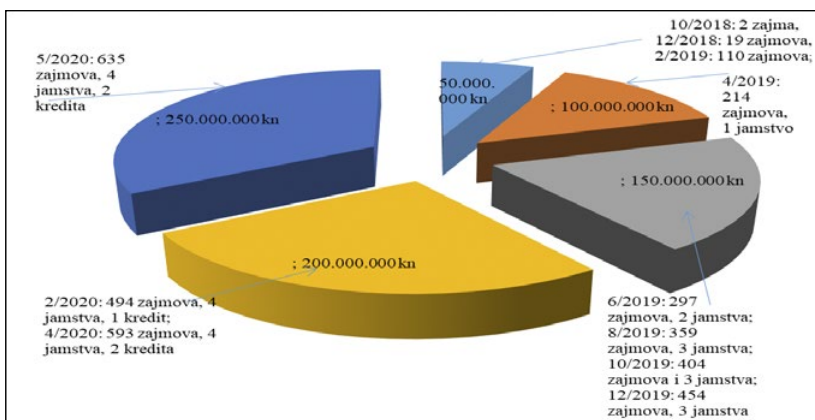
**Tablica 7.** Zajmovi za ruralni razvoj (HAMAG-BICRO) za razdoblje 2018-2019. u HRK

Br.	Naziv financijskog instrumenta	Broj prim.	Godina	Ukupni prihvatljivi izdaci dodijeljeni krajnjem primatelju	Iznos državne potpore/potpore male vrijednosti u dodijeljenim sredstvima
1	Mali zajam za ruralni razvoj	340	2019	110.905.934,86	1.024.948,34
2	Mikro zajam za ruralni razvoj	58	2019	8.159.115,24	60.709,96
3	Mali zajam za ruralni razvoj	18	2018	6.180.917,12	193.831,90
4	Mikro zajam za ruralni razvoj	1	2018	184.481,42	23.587,53
UKUPNO		417		125.430.448,64	1.303.077,73

Izvor: <https://hamagbicro.hr/financijski-instrumenti/kako-do-zajma/financirani-projekti/> (pristupljeno 27.06.2020)

Uvidom u tablice utvrđeno je kako je znatno veći broj primatelja malih zajmova u odnosu na mikro zajmove iako je korištenje oba financijska instrumenta u znatnom porastu nego li na početku provođenja programa. Veća potražnja za malim zajmovima je i logična s obzirom da se isti odobravaju na iznos od 25.001,00 EUR do 50.000,00 dok se mikro zajmovi odobravaju na iznos od 1.000,00 EUR do 25.000,000 EUR (vrijeme otplate i visina kamatne stope kod oba su financijska instrumenta jednaka).

**Slika 1:** Status odobrenih Mikro i Malih zajmova te Jamstava za ruralni razvoj, na dan 31. svibnja 2020. u HRK, za razdoblje od 10. listopada 2018. do svibnja 2020. godine



Izvor: <https://ruralnirazvoj.hr/status-provedbe-programa-ruralnog-razvoja-2014-2020/> (pristupljeno 28.06.2020.)



Analizom odobrenih financijskih instrumenata utvrđeno je da je korištenje zajmova s obzirom na vremenski tijek u porastu. Najviše odobrenih mikro i malih zajmova te jamstava utvrđeno je u periodu od siječnja do prosinca 2019. godine kada je odobreno čak 435 zajma i tri jamstva. Do svibnja 2020. godine ukupno su odobrena 637 zajma, četiri jamstva i jedan kredit. Čime je utvrđeno da provedba ovih financijskih instrumenata omogućava jednostavnije, brže, lakše i povoljnije kreditiranje ulaganja u poljoprivredu, preradu i šumarstvo, kroz ulaganja u restrukturiranje, modernizaciju i povećanje konkurentnosti poljoprivrednih gospodarstava, zbrinjavanje, rukovanje i korištenje stajskog gnojiva u cilju smanjenja štetnog utjecaja na okoliš, korištenje obnovljivih izvora energije, povećanje dodane vrijednosti poljoprivrednim proizvodima, razvoj nepoljoprivrednih djelatnosti u ruralnim područjima, kao i modernizaciju tehnologija, strojeva, alata i opreme pri dobivanju drva i šumsko-uzgojnim radovima te u predindustrijskoj preradi drva.<sup>6</sup>

Prema mišljenju Ministarstva poljoprivrede za sad je ostvareno znatno više od početno planiranog te je zaključno s listopadom 2019. godine provedba navedenih instrumenata rezultirala s ukupno 381 podržanih krajnjih primatelja, odnosno njihovih novih ulaganja te 97 novostvorenih radnih mjesta kao rezultat tih ulaganja. Navedeni rezultati predstavljaju ostvarenje znatno iznad planiranog (na razini 337% planiranog).<sup>7</sup>

Povećanim interesom za korištenjem predmetnih financijskih instrumenata može se zaključiti da su zbog povoljnih uvjeta i jednostavnijih procedura ciljane skupine korisnike uvidjele sve prednosti korištenja financijskih instrumenata. Zbog povećanog interesa, krajem 2019. godine, nadležno ministarstvo je za nastavak provedbe financijskih instrumenata, Mikro i Malih zajmova za ruralni razvoj te Pojedinačnih jamstava za ruralni razvoj, osiguralno više od 384 milijuna kuna.

#### 4. ZAKLJUČAK

Uvođenje i način primjene financijskih instrumenata u Republiku Hrvatsku pokazali su svoje prednosti zbog jednostavnijeg pristupa i dostupnosti sredstvima gdje su uočeni nedostaci na tržištu, gdje banke nemaju posebno razvijene proizvode za određene sektore ili komercijalne banke nude svoje proizvode pod uvjetima koje poduzetnici ne mogu zadovoljiti ili su procedure složnije, zbog veće potrebe za obrtnim kapitalom, zbog visoke zaduženosti poduzeća s niskim profitom i nedovoljnim iznosom instrumenata osiguranja, zbog nedostatnog pristupa kapitalu te na primjer gdje privatni sektor nije spreman ula-

<sup>6</sup> <https://poljoprivreda.gov.hr/vijesti/za-financijske-instrumente-za-poljoprivredu-i-ruralni-razvoj-osigurano-vise-od-384-milijuna-kuna/3762>, (pristupljeno 21.06.2020.)

<sup>7</sup> <https://poljoprivreda.gov.hr/vijesti/za-financijske-instrumente-za-poljoprivredu-i-ruralni-razvoj-osigurano-vise-od-384-milijuna-kuna/3762>, (pristupljeno 21.06.2020.)

gati. Također, financijski instrumenti podržavaju širok raspon razvojnih ciljeva i velik broj raznovrsnih korisnika, a s obzirom da su sredstva povratna mogu se ponovno koristiti za daljnja ulaganja. Financijski instrumenti sufinancirani iz Europskih strukturnih investicijskih fondova odnosno putem Operativnog programa konkurentnost i kohezija 2014-2020 i Programa ruralnoj razvoja za razdoblje od 2014. - 2020., u Republici Hrvatskoj, u suradnji s nadležnim institucijama, polučili su znatan financijski rezultat kroz brojne investicije, a koje su rezultirale stvaranjem novih radnih mjesta i zasigurno dugoročnim razvojem tržišta što je i vidljivo aktiviranjem programima predviđenih financijski instrumenata te povećanjem alokacije raspoloživih sredstva. Također, financijski instrumenti pokazali su svoje prednosti i učinkovitost u trenutku kada financijska situacija gospodarstva stagnira ili je došlo do krize poput epidemije izazvane koronavirusom te se stoga putem investicijske inicijative kao odgovor na korona krizu mobilizira značajan iznos sredstva za likvidnost mikro, malih i srednjih poduzeća putem jednostavnijih ujedno bržih procedura te znatno povoljnijim uvjetima.

## LITERATURA

1. Službena stranica Ministarstva poljoprivrede: <https://poljoprivreda.gov.hr>
2. Službena stranica Uprave za potpore u poljoprivredi i ruralni razvoj: <https://ruralnirazvoj.hr>
3. Službena stranica Hrvatske agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije: <https://hamagbicro.hr/>
4. Službena stranica Europskih strukturnih i investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj: <https://strukturnifondovi.hr>
5. Službena stranica Europske komisije: [https://ec.europa.eu/regional\\_policy/hr/](https://ec.europa.eu/regional_policy/hr/)
6. Službena stranica Europske komisije, platforma za savjetničke usluge o financijskih instrumentima u okviru Europskih strukturnih i investicijskih fondova: <https://www.fi-compass.eu/>

## MANAGEMENT OF FINANCIAL INSTRUMENTS IN THE REPUBLIC OF CROATIA - EUROPEAN STRUCTURAL INVESTMENT FUNDS - PLANNED BY THE PROGRAMS AND OVERVIEW OF MAIN FINANCIAL STATUS INDICATORS

### ABSTRACT

Financial instruments support investment in revenue-generating activities, while increasing private investment with minimum public support to achieve the objectives of economic, social and territorial cohesion. Financial instruments are an efficient and sustainable alternative to traditional grant-based support and, unlike grants, financial instruments are repayable. They are available within the European Structural Investment Fund and in the Republic of Croatia represent a new way of using European Union funds. They are considered one of the most efficient ways to use financial resources with the purpose to achieve projects development and goals, and come in the form of credit lines, guarantees and venture capital funds. Given the tendency to reduce public resources even in times of crisis, financial instruments have a strong role now and in the future.

In the Republic of Croatia, financial instruments are currently implemented within the Operational Programme on Competitiveness and Cohesion 2014-2020 and the Rural Development Programme for the Period 2014-2020. Within the Operational Programme on Competitiveness and Cohesion 2014-2020, Priority Axis 3. Business Competitiveness and Priority Axis 4. Promotion of energy efficiency and renewable energy sources, ten operations or financial instruments are envisaged. These operations are co-financed by the European Regional Development Fund and public funds. The Rural Development Programme for the period 2014-2020 defines nineteen measures aimed at increasing the competitiveness of Croatian agriculture, forestry and processing industry, as well as improving living and general working conditions in rural areas. Financial instruments covered by the Rural Development Programme are intended for farmers, processors of agricultural products and entities operating in the forestry sector, in three areas or measures: Investment in physical assets, Development of agricultural holdings and businesses, Investments in sustainability improvement and forest areas development. These measures are co-financed by the European Agricultural Fund for Rural Development and public funds.

This paper analyzes the modality of use and management of financial instruments, respectively how much the Republic of Croatia has so far used funds under these programmes and measures, as well as how much benefit it has achieved by financing through financial instruments.

**Keywords:** *Financial instruments, European Structural Investment Funds, European Regional Development Fund, European Rural Development Fund, Republic of Croatia*



Stručni rad  
UDK: 657.1

Rad zaprimljen: 30.06.2020.

Rad prihvaćen: 20.07.2020.

## RAČUNOVODSTVO GOODWILLA

*Prof. dr. sc. Josipa Mrša,*  
*Rijeka, Hrvatska*  
*josipa.mrsa@gmail.com*

### SAŽETAK RADA

Ako je poduzeće u prethodnim razdobljima steklo goodwill, alocirat će ga na jedinicu koja generira novac, a jednom godišnje provest će test njegove nadoknadivosti. Ovim je zahtjevom zamijenjeno ranije računovodstveno rješenje kojim je goodwillu umanjivana vrijednost amortizacijom s maksimalnim vijekom trajanja od 20 godina, što su poduzeća ignorirala i sama su procjenjivala njegov vijek trajanja. Rezultat provedbe testa nadoknadivosti jest da goodwillu uopće nije umanjivana vrijednost što se može opravdati i činjenicom da je dio vrijednosti stečenog goodwilla postupno transformiran u interno generirani goodwill, a dijelom ima pokriće u nepriznatom headroomu. Sva umanjena ukupnog goodwilla alociraju se najprije na nepriznati headroom. Gubitak od umanjena vrijednosti priznaje se samo ako je nadoknativa vrijednost manja od priznate imovine i obveza. To znači da će poduzeće priznati gubitak od umanjena vrijednosti imovine kao smanjenje goodwilla samo ako je prije toga headroom smanjen do nule.

Headroom povećava vrijednost pozicija u bilanci, a uključuje interno generirani goodwill, nepriznatu imovinu, nepriznatu razliku između računovodstvene vrijednosti priznate imovine i obveza i njihove nadoknadive vrijednosti. Može nastati na stavkama koje su već ranije prisutne u poslovanju i na stavkama ostvarenima nakon akvizicije. Goodwill se stoga ne testira izravno – umanjuje se vrijednost jedinice koja generira novac. Iako je svrha testa nadoknadivost vrijednosti jedinice, a ne izravan test nadoknadivosti stečenog goodwilla, smatra se da je gubitak od umanjena vrijednosti priznat sa zakašnjenjem pa se razmatra mogućnost ponovnog uvođenja amortizacije goodwilla.

**Ključne riječi:** *goodwill, računovodstvo, headroom*

## 1. UVOD

Mnogi investitori smatraju da se umanjene vrijednosti goodwilla priznaje prekasno, puno kasnije od uzroka koji je doveo do gubitka njegove vrijednosti. Oni su tražili od Odbora za međunarodne računovodstvene standarde (u nastavku IASB) da učine test umanjenja vrijednosti učinkovitijim u priznavanju umanjenja vrijednosti goodwilla na vremenskoj osnovi. Smatraju da je priznavanje umanjenja vrijednosti goodwilla vrlo korisna informacija. Čak i kad je gubitak od umanjenja vrijednosti očekivan prema procijenjenoj tržišnoj vrijednosti, priznavanje umanjenja vrijednosti imovine poduzeća najranija je potvrda ulagateljima da je doista došlo do umanjenja vrijednosti poduzeća.

U nekim slučajevima test umanjenja vrijednosti ukazuje na gubitak od umanjenja vrijednosti koji investitori nisu očekivali, što su pokazala i neka znanstvena istraživanja.<sup>1</sup> U istraživanjima rezultata primjene Međunarodnih računovodstvenih standarda (u nastavku PIR, - Post Introduction Results), mnogi investitori složili su se s činjenicom da je priznavanje testa umanjenja vrijednosti učinkovitije od vrijednosti iskazanog gubitka. Takva informacija pomaže investitorima u procjeni učinkovitosti menadžmenta upravljanjem resursima poduzeća i procjenu budućeg novčanog tijeka poduzeća.

Prema postojećim zahtjevima u primjeni MRS-a 36, *Umanjenje vrijednosti imovine*, od poduzeća se traži testiranje novčanog tijeka jedinica koje generiraju novac, a imaju u svojoj imovini proknjižen i goodwill, da barem jednom godišnje provedu test nadoknadivosti, pa i onda ako nema indikacija da jedinica koja generira novac treba umanjiti vrijednost. Ovaj je zahtjev IASB uveo u 2004. godini, kad je objavljen MSFI 3, *Poslovne kombinacije*. Prije toga, prema MRS-u 22, *Poslovne kombinacije*, zahtijevalo se od poduzeća da amortiziraju goodwill tijekom očekivanog vijeka trajanja, pretpostavljajući da je maksimalni vijek trajanja goodwilla 20 godina, što su poduzeća ignorirala i sama procjenjivala njegov vijek trajanja.

Provođenje testa umanjenja vrijednosti goodwilla zahtijeva se ako je njegov vijek trajanja dvadeset godina ili kraći u slučaju da indikacije ukazuju na potrebu umanjenja vrijednosti, te jednom godišnje, ako je vijek trajanja goodwilla dulji od dvadeset godina. Ovaj zahtjev uveden je na temelju zaključka da, u načelu, nije moguće odrediti ni parametre niti vijek trajanja goodwilla. Kao rezultat toga, svota amortizacije u bilo kojem razdoblju mogla bi se opisati kao, arbitrarna procjena istrošenja goodwilla tijekom razdoblja. Linearna amortizacija goodwilla tijekom arbitarnog razdoblja beskorisna je informaci-

<sup>1</sup> See for example H. Amiraslani, G. Iatridis and P. Pope, 'Accounting for Asset Impairment: A Test for IFRS Compliance Across Europe: A Research Report by the Centre for Financial Analysis and Reporting Research', 2013, [https://www.cass.city.ac.uk/data/assets/pdf\\_file/0019/160075/CeFARR-Impairment-Research-Report.pdf](https://www.cass.city.ac.uk/data/assets/pdf_file/0019/160075/CeFARR-Impairment-Research-Report.pdf), (accessed 4 February 2020). BUSINESS COMBINATIONS—DISCLOSURES, GOODWILL AND IMPAIRMENT

ja pa se umanjene njegove vrijednosti izvodi iz rigoroznog testa umanjena vrijednosti poslovanja. Nakon uvođenja u problematiku goodwilla, u drugom dijelu analizira se postojeće rješenje priznavanja goodwilla u računovodstvu. U trećem dijelu, uzroci zakašnjelog priznavanja umanjena vrijednosti goodwilla; u četvrtom dijelu se analizira primjena headroom pristupa u svrhu zaštite goodwilla, dok se u petom dijelu razmatra potreba za ponovnim uvođenjem amortizacije goodwilla i u šestom daju zaključna razmatranja.

## 2. POSTOJEĆE RJEŠENJE PRIZNAVANJA GOODWILLA U RAČUNOVODSTVU

Poduzeća alociraju goodwill po skupinama jedinica koje generiraju novac do najniže razine na kojima se ispituje opravdanost goodwilla za potrebe internog upravljanja. Te skupine jedinica koje generiraju novac ne trebaju biti veće od poslovnih segmenata, kako su definirani u MSFI 8, Poslovni segmenti. Ako skupine jedinica koje generiraju novac sadrže goodwill, a nadoknativa je vrijednost skupine veća od knjigovodstvene vrijednosti, neće se ni skupini jedinica koje generiraju novac, a ni goodwillu koji je alociran na tu skupinu, umanjiti vrijednost<sup>2</sup>.

Ako je nadoknativa vrijednost manja od knjigovodstvene vrijednosti, smanjit će se vrijednost skupina jedinica koje generiraju novac, a poduzeće će priznati gubitak od umanjena vrijednosti imovine. Za ovaj će se gubitak najprije umanjiti knjigovodstvena vrijednost goodwilla do nule, a preostalim će se iznosom umanjiti knjigovodstvena vrijednost ostale imovine jedinice koja generira novac prema MRS-u 36.

Dakle, testom umanjena vrijednosti testira se goodwill samo indirektno. Što je zapravo svrha testa umanjena vrijednosti? Investitori smatraju da je test umanjena vrijednosti pogrešan, da ne daje odgovarajuće rezultate. Sa stajališta IASB-a, neka od ovih stajališta mogu biti posljedica nerealnih očekivanja od testa umanjena vrijednosti ili uopće od toga što zapravo umanjene vrijednosti goodwilla može značiti. Cilj je testa umanjena vrijednosti prema MRS-u 36 osigurati da imovina poduzeća ne bude vrednovana po većoj vrijednosti od njezine nadoknativne vrijednosti. Goodwill neće sam po sebi osigurati novčani priljev. Stoga je test umanjena vrijednosti usmjeren na jedinice koje generiraju novac bolji pristup od vrednovanja pojedinačne imovine u procjeni budućeg novčanog tijeka jer imovina pojedinačno može biti neovisna u generiranju novčanog tijeka, ali će doprinijeti ostvarenju novčanog tijeka zajedno s ostalom imovinom. S tog stajališta mjerenje goodwilla kroz jedinice koje generiraju novac konzistentno je sa zaključkom u formuliranju MSFI 3 da se vrijednost goodwilla mjeri kao rezidualna vrijednost jer se ne može izravno mjeriti.

<sup>2</sup> IFRS Foundation, Discussion paper—March 2020, 54

Testom umanjenja vrijednosti uspoređuje se knjigovodstvena vrijednost jedinice koja generira novac i koja sadrži goodwill s nadoknadivom vrijednosti te jedinice koja generira novac. Nadoknadiva vrijednost zasnovana je na procijenjenom novčanom tijeku u kojoj goodwill, zajedno s ostalom imovinom, doprinosi njegovom stvaranju. Goodwill često doprinosi ostvarenju novčanog tijeka u kombinaciji s nekoliko skupina imovine pa se stoga i alocira na skupinu imovine koja generira novac. Alokacija plaćenog goodwilla na jedinicu koja generira novac od koje se očekuju koristi njegove nabave predstavlja najnižu razinu poduzeća na kojoj se goodwill potvrđuje za internu ocjenu menadžmenta. Ovakva alokacija goodwilla prevenira alokaciju goodwilla na nižu organizacijsku razinu koja bi mogla biti samo arbitrarna. Naglašava se i da se ovakvom njegovom alokacijom testira način na koji menadžment doživljava svoje poslovanje. Arbitrarnom alokacijom ograničila bi se mogućnost dobivanja vrijednih informacija investitorima o testu umanjenja vrijednosti.<sup>3</sup>

Prema odredbi MSFI 3<sup>4</sup>, ako se priznaje gubitak od umanjenja vrijednosti, on će se alocirati na goodwill i na ostalu imovinu jedinice koja generira novac. Goodwill se stoga neće izravno testirati – umanjuje se vrijednost jedinice koja generira novac, a ne goodwill. Ako je i svrha testa umanjenja vrijednosti primjena testa nadoknadivosti, a ne izravan test nadoknadivosti stečenog goodwilla, investitori smatraju da je gubitak od umanjenja vrijednosti priznat sa zakašnjenjem. Stoga je IASB razmatrao mogućnost promjene testa nadoknadivosti kako bi bio učinkovitiji u pravodobnom priznavanju gubitaka od umanjenja vrijednosti goodwilla.

### **3. UZROCI ZAKAŠNJELOG PRIZNAVANJA UMANJENJA VRIJEDNOSTI GOODWILL**

IASB je identificirao dva glavna razloga koji dovode do zakašnjenja u priznavanju umanjenja vrijednosti goodwilla:<sup>5</sup>

(a) prekomjerni optimizam menadžmenta - i investitori se slažu da menadžment ponekad ima preoptimistične pretpostavke o rezultatima testa nadoknadivosti - i

(b) zaštita vrijednosti—jedinica ili skupina jedinica koje generiraju novac, a sadrže i goodwill, obično su i optimistične u pogledu budućih rezultata poslovanja. Tim se optimizmom štiti goodwill od priznavanja gubitka od umanjenja vrijednosti. Moguće je, također, i da investitori smatraju da se testom umanjenja vrijednosti izravno testira goodwill, odnosno izravno mjeri nadoknadivi iznos goodwilla, što je neizvedivo jer se goodwill ne može izravno mje-

<sup>3</sup> MSFI 3, para 3.11 3.12 3.13 3.14 3.15 3.16 3.17, BC328

<sup>4</sup> MSFI 3, para 11.

<sup>5</sup> IASB, DISCUSSION PAPER—MARCH 2020, op.cit.



riti. Svrha je testa utvrđivanje nadoknadive vrijednosti jedinica koje generiraju novac, a sadrže goodwill, zapravo neizravan test goodwilla pa se i rasprava o svrsi testa svela na vrednovanje goodwilla.

### 3.1. PREKOMJERNI OPTIMIZAM MENADŽMENTA

Procjena vrijednosti jedinice koja generira novac neizbježno ovisi o subjektivnim pretpostavkama i procjenama pa je stoga neizbježno i da je rezultat vrednovanja neizvjestan. Nadoknadiva vrijednost, kako je navedeno u MRS 36, je vrijednost koja je veća između vrijednosti u uporabi i fer vrijednosti umanjenoj za troškove prodaje. Pritom je procjena obje navedene vrijednosti subjektivna i neizvjesna. To više, što je već ranije donesen zaključak da se vrijednost jedinice koja ostvaruje novac vrednuje kao cjelina, a ne prema pojedinačnim vrijednostima imovine jedinice. Provedena istraživanja pokazuju da menadžment koristi i svoje diskrecijsko pravo u priznavanju vrijednosti umanjena na način da pogoduje sebi. I regulatori smatraju područje umanjena vrijednosti kao vrlo teško područje koje se nameće menadžmentu. MRS 36 zahtijeva da se u procjeni ekonomskih uvjeta jedinica koje generiraju novac primijene razumna i opravdana ekonomska očekivanja koja će prevladavati tijekom vijeka trajanja imovine, s velikim naglaskom na vanjsku procjenu. MRS-om 36 od poduzeća se zahtijeva da razmotre jesu li informacije financijskog budžeta ili plana poslovanja odraz razumnih i opravdanih očekivanja i predstavljaju li najbolju procjenu menadžmenta o ekonomskim uvjetima koji će prevladavati u ostatku vijeka trajanja imovine. Štoviše, MRS 36 zahtijeva od menadžmenta da se istraže uzroci odstupanja između ostvarenog novčanog tijeka u prethodnom razdoblju i njegove projekcije. Smatra se da je takav zahtjev dovoljan za prevenciju očekivanja rezultata poslovanja poduzeća koje su različite od tržišnih uvjeta, jer se MRS-om 36 zahtijeva da menadžment procijeni i navede razloge svojih pretpostavki koje rezultiraju razlikama očekivanog i aktualnog novčanog tijeka.

Uz sve navedeno, rizik prevelikog optimizma ne može se izbjeći. Ako je projekcija novčanog tijeka preoptimistična, onda je to područje koje se prepušta revizorima i zakonodavstvu, a ne područje računovodstvenih standarda. Istraživanja pokazuju da je priznavanje umanjena vrijednosti goodwilla prisutnije u poduzećima u državama sa strožim zakonima, u skladu sa stajalištem da strože obveze imaju značajnu ulogu.<sup>6</sup>

IASB razmatra i mogućnost zahtjeva da poduzeća objave ciljeve menadžmenta pri kupnji, a potom daju informacije koje će omogućiti ocjenu investitora jesu li ti ciljevi ostvareni. Takve bi objave pomogle revizorima i zakonodavcima da na njihovoj osnovi procijene treba li umanjiti vrijednost imovine.

<sup>6</sup> M. Glaum, W.R. Landsman and S. Wyrwa, 'Goodwill Impairment: The Effects of Public Enforcement and Monitoring by Institutional Investors', *The Accounting Review*, vol. 93, no. 6, 2018, pp. 149–180,

### 3.2. ZAŠTITA VRIJEDNOSTI JEDINICA KOJE GENERIRAJU NOVAC

Kako je već navedeno, goodwill se smanjuje na osnovi testa umanjenja vrijednosti jedinice koja generira novac ili skupine jedinica koje generiraju novac na koje je goodwill alociran. Stoga je glavni prostor u kojem se može zaštititi stečeni goodwill od umanjenja vrijednosti da jedinice koje stvaraju novac svojim neto novčanim tijekom premašuju knjigovodstvenu vrijednost priznate neto imovine - uključujući i goodwill.

## 4. ZAŠTITA GOODWILLA HEADROOM-OM

Headroom označava povećanje vrijednosti pozicija koje nisu priznate u bilanci: interno generirani goodwill, nepriznata imovina, nepriznata razlika između računovodstvene i fer vrijednosti priznate imovine i obveza i njihove nadoknadive vrijednosti. Headroom može nastati kao:

- (a) razlika vrijednosti na stavkama koje su već priznate u poslovanju na dan pribavljanja novog poslovanja ako je goodwill alociran na kombinirano poslovanje i
- (b) na stečenim pozicijama nakon akvizicije.

Osim toga, ako se novonabavljeno poslovanje kombinira s poslovanjem stjecatelja pri testu umanjenja vrijednosti, headroom može biti izveden iz poslovanja stjecatelja, poslovanja prodavatelja i poslovanja i jednog i drugog. U nastavku, termin "ukupni goodwill" koristi se za ukupnu vrijednost nepriznatog headrooma i knjigovodstvene vrijednosti priznatog goodwilla.

Sva umanjenja ukupnog goodwilla alociraju se najprije na nepriznati headroom. Gubitak od umanjenja vrijednosti priznaje se samo ako je nadoknativa vrijednost jedinice koja generira novac manja od knjigovodstvene vrijednosti priznate imovine i obveza jedinice koja generira novac. To znači da će poduzeće priznati gubitak od umanjenja vrijednosti imovine kao smanjenje goodwilla samo ako je prije toga headroom smanjen do nule. Akvizicija će se ostvariti ispod očekivanja menadžmenta, a poduzeće neće priznati umanjenje vrijednosti goodwilla ako je headroom dovoljno velik da apsorbira potrebno umanjenje njegove vrijednosti. Zaštita stečenog goodwilla s, primjerice, headroomom koji je stjecatelj poslovanja imao prije akvizicije i nema izravne povezanosti sa stečenim poslovanjem mogao bi značiti upravo ono što neki investitori smatraju neprihvatljivim: umanjenje vrijednosti poslovanja na račun stečenog goodwilla nije priznavanje na vremenskoj osnovi. Priznavanje rashoda od umanjenja vrijednosti stečenog goodwilla na vremenskoj osnovi moglo bi biti rješenje potreba investitora koji bi željeli da test umanjenja vrijednosti:

- a) osigura pravovremeni signal da je uspješnost akvizicije ispunila očekivanja potpunijim informacijama dobivenih testom umanjenja vrijednosti;

- b) inicira umanjenje knjigovodstvene vrijednosti ostvarenog goodwilla kad je njegova vrijednost potrošena ili kad se njome više ne očekuje ostvarenje ekonomskih koristi.

S njihovog stajališta to se ne može prikladno riješiti primjenom MRS-a 36. Odbor je istražio može li se u test umanjenja vrijednosti ugraditi i headroom pa je:

- (a) ograničio učinak zaštite,  
(b) predložio učinkovitije tretiranje stečenog goodwilla i  
(c) zaoštrio zahtjev poduzećima da pravovremeno priznaju umanjenje vrijednosti goodwilla.

Pristup headrooma koji je Odbor istražio imao je cilj umanjiti vrijednost jedinice koja ostvaruje novac, a sadrži goodwill, na teret goodwilla, a ne na teret nepriznatog headrooma.

„Pristup headrooma“ uključuje testove za:

- (a) nadoknadivu vrijednost jedinice koja ostvaruje novac i  
(b) ukupnu priznatu knjigovodstvenu vrijednost imovine i obveza jedinice koja generira novac uvećanu za headroom utvrđenim prethodnim testom umanjenja vrijednosti. Za prvi test umanjenja vrijednosti nakon stjecanja to bi trebao biti headroom na dan stjecanja jedinice koja ostvaruje novac na koju je goodwill bio alociran. Ako je (b) veći od (a), došlo je do umanjenja vrijednosti. Ovaj se izračun prikazuje sljedećim primjerom:

**„Headroom pristup“ testa umanjenja vrijednosti 31 prosinca 20X1.**

Knjigovodstvena vrijednost:

Nabavljeni goodwill (AG): 100.100

Ostala priznata imovina umanjena za obveze 510.525

Knjigovodstvena vrijednost priznate imovine i obveza (CA) 610.625

Nadoknadiva vrijednost (RA) 695.730

Nepriznati headroom (RA – CA) 85 105

Ukupni goodwill (RA - CA) + AG 185 205

Poduzeće je provelo test umanjenja vrijednosti jedinice koja ostvaruje novac i koja sadrži goodwill na dan 31 prosinca 20X1. „Headroom pristupom“. Primjenom „headroom pristupa“ poduzeće uspoređuje: a) nadoknadivu vrijednost jedinice koja generira novac - 695 nj - sa (b) ukupnom vrijednosti: (i) knjigovodstvene vrijednosti ukupne priznate imovine i obveza jedinice koja generira novac od 610 i (ii) headroom jedinice koja generira novac na prethodni dan testiranja umanjenja vrijednosti od 105 NJ (730 – 625). Umanjenje vrijednosti od 20 NJ nastalo je kao: 695 NJ - (610 NJ + 105 NJ). Ovo se umanjenje

vrijednosti odražava na umanjenje ukupnog goodwilla od 205 NJ u 20X0 na 185 NJ u 20X1. Koliko će se od ovog umanjenja alocirati na postojeći goodwill i priznati kao umanjenje vrijednosti treba još utvrditi.

#### 4.1. TEST UMANJENJA VRIJEDNOSTI PREMA MRS 36

Prema testu umanjenja vrijednosti u MRS-u 36 neće se priznati nikakvo umanjenje vrijednosti na dan 31. prosinca 20x1 jer je nadoknativa vrijednost (695 NJ) veća od priznate knjigovodstvene vrijednosti imovine i obveza (610 NJ). U prethodnom primjeru prikazano je kako stečeni goodwill može biti zaštićen od umanjenja vrijednosti headroom-om i kako „headroom pristup“ može poništiti taj zaštitni učinak, koristeći drugi primjer.

Prema modelu umanjenja vrijednosti u MRS 36, headroom apsorbira umanjenje nadoknativne vrijednosti. U ovom jednostavnom primjeru umanjenje vrijednosti nastalo je samo stoga što uspješnost nabave nije ispunila očekivanja. Prema pristupu MSFI, umanjenje vrijednosti neto imovine prikazuje se kao umanjenje vrijednosti ukupnog goodwilla. Svota koju treba priznati kao gubitak od umanjenja vrijednosti treba rasporediti na umanjenje vrijednosti ukupnog goodwilla, između stečenog goodwilla i nepriznatog headrooma. Prema obrazloženju, ako je ukupni goodwill bio umanjen na prethodno provedenom testu umanjenja vrijednosti, ukupni će se goodwill umanjiti od prethodnog dana testiranja, najprije na nepriznati headroom. No, umanjenje vrijednosti neće se rasporediti na headroom do njegove nulte vrijednosti. „Headroom pristupom“ najprije će se njegova vrijednost rasporediti na umanjenje vrijednosti nabavljenog goodwilla, ako je potrebno. Ovakvim se pristupom umanjuje, ali se nužno ne i eliminira zaštita headrooma. ‘Headroom pristupom’ ne bi trebalo utvrditi je li njegovo umanjenje uzrokovano smanjenjem ukupno stečenog goodwilla ili smanjenjem vrijednosti komponenti headrooma. Dakle, ako se prihvati ovakav pristup, trebat će navesti kako bi poduzeće trebalo alocirati smanjenje vrijednosti na ukupni goodwill.

Proporcionalna raspodjela bila bi u skladu sa stajalištem da je ukupni goodwill unutar jedinice koja stvara novac jedna obračunska jedinica i da se goodwill ne može samostalno mjeriti. Prema ovom stavu, bilo koja razlika između stečenog goodwilla i naknadno interno generiranog goodwilla ne predstavlja nikakav stvarni ekonomski fenomen. Štoviše, oni koji smatraju da su stečeni i interno generirani goodwill različiti, razmjerna alokacija ili raspodjela umanjenja stečenog goodwilla može ponekad prikazati rezultat koji nije u skladu s realizacijom stjecanja te stoga ne bi pružio njegovu vjernu prezentaciju, primjerice:

- (a) ako je smanjenje vrijednosti goodwilla uzrokovano nečim što nije povezano sa stjecanjem poslovanja, kao što je smanjenje priznatog dobitka na zemljištu u vlasništvu poduzeća prije stjecanja poslovanja, ili
- (b) ako se ukupni goodwill poveća nakon stjecanja što nije uzrokovano stjecanjem poslovanja, ukupni goodwill tada treba smanjiti jer je sma-

njena uspješnost stečenog poslovanja, ali je ostala otprilike jednaka očekivanjima u vrijeme stjecanja.

#### 4.2. PRIMJER UČINKA ZAŠTITE HEADROOM-OM.

U sljedećem jednostavnom primjeru pretpostavljeno je da su i vrijednost priznate neto imovine i nepriznatog headrooma u poslovnoj kombinaciji ostali nepromijenjeni nakon stjecanja. Dakle, jedina promjena ukupnog goodwilla je smanjenje očekivane ekonomske koristi pribavljenog goodwilla pri stjecanju. U nekom konkretnom primjeru, koristi od stečenog goodwilla vjerojatno ne bi bile izravno mjerljive.

Alokacijom i detaljnijom analizom mogla bi se preciznije ocijeniti uspješnost akvizicije. Međutim, takva bi alokacija vjerojatno unijela više subjektivnosti, troškova i složenosti i ovisila bi o utvrđivanju razloga smanjenja vrijednosti akvizicije, što bi moglo biti moguće samo u jednostavnim situacijama. Pristup headrooma zahtijeva samo jedan dodatni unos u testiranju umanjenja vrijednosti: vrijednost headrooma utvrđenog u prethodnom testu umanjenja vrijednosti. Budući da MRS 36 zahtijeva da poduzeće svake godine testira potrebu umanjenja vrijednosti, vrijednost headrooma može se priznati i iz testa umanjenja za prethodnu godinu.

Uz navedeno, investitori smatraju da bi ovakav pristup vrednovanja mogao prouzročiti značajne dodatne troškove testa umanjenja vrijednosti. Poduzeće bi imalo značajno veće troškove jer bi se zahtijevalo puno preciznije određivanje nadoknadive vrijednosti nego što se zahtijevalo prethodnim testiranjem. Ovo povećanje troškova nastalo bi, primjerice, zbog sljedećeg:

- a) prethodnim testom zaključeno je da je nadoknadiva vrijednost veća od knjigovodstvene, ali nije bilo točno navedeno koliko veća.
- b) prethodnim se testom utvrđivala samo vrijednost u uporabi ili samo fer vrijednost umanjena za troškove prodaje. Kako je utvrđena nadoknadiva vrijednost bila veća od knjigovodstvene, poduzeće nije trebalo utvrđivati ostale vrijednosti koje su mogle biti veće.
- c) poduzeće je moglo i rekonstruirati svoje jedinice koje stvaraju novac ili prodati neki njihov dio pa bi trebalo procijeniti nadoknadivu vrijednost na dan testiranja.

Headroom pristupom poduzeće bi u navedenim slučajevima imalo ograničene koristi. Kako headroom prethodnog razdoblja ne bi u navedenim situacijama štutio goodwill od umanjenja vrijednosti, poduzeće ne bi moglo zaključiti da je došlo do pokrića smanjenja njegove vrijednosti headroomom, stoga bi poduzeće trebalo provesti kvantitativni test. Zaključuje se da bi pristup headrooma i u takvim okolnostima mogao imati zaštitni učinak, ali ne bi mogao eliminirati kvantitativni test jer:

- (a) alokacija bilo kojeg smanjenja vrijednosti na ukupni goodwill nije najbolje rješenje, i
- (b) ako je stečeno poslovanje manje uspješno, uspješnije poslovanje ostalih elemenata kombiniranog poslovanja moglo bi zaštititi stečeno poslovanje od umanjenja vrijednosti. Uz to, pristup headrooma mogao bi rezultirati priznavanjem umanjenja vrijednosti koji je, u nekim slučajevima, teško razumljiv, a zahtijeva i dodatne troškove. Kako goodwill ne ostvaruje novčani tijek izravno i ne može se izravno mjeriti, njegova se nadoknadivost mora testirati s ostalom imovinom.

Stav je IASB-a da nije izgledno izgraditi drugačiji test umanjenja vrijednosti koji bi bio učinkovitiji od testa umanjenja vrijednosti prema MRS-u 36 za priznavanje umanjenja vrijednosti goodwilla na vremenskoj osnovici po prihvatljivim troškovima. Osim toga, ostaje otvorena rasprava u kojoj će se razmotriti sve sugestije investitora kojima bi se test umanjenja vrijednosti učinio učinkovitijim u priznavanju pravovremenog umanjenja vrijednosti goodwilla po prihvatljivim troškovima.

## 5. PONOVO UVOĐENJE AMORTIZACIJE GOODWILLA

Pristupom testiranja umanjenja vrijednosti goodwilla prema MRS-u 36 nije moguće značajno poboljšati mjerenje rezultata poslovanja uz prihvatljive troškove, ali se ponovno razmatra i mogućnost uvođenja amortizacije goodwilla. Razlozi za to su sljedeći:

- (a) otklonili bi se pritisci na umanjenje vrijednosti goodwilla ako se test umanjenja vrijednosti učini lakšim i jeftinijim;
- (b) uveo bi se jednostavniji mehanizam kojim se izravno utječe na vrijednost goodwilla.

Umanjenjem knjigovodstvene vrijednosti stečenog goodwilla amortizacijom bi se riješile i primjedbe investitora koji smatraju da je knjigovodstvena vrijednost goodwilla precijenjena zbog pretjeranog optimizma menadžera ili stoga što se umanjenje vrijednosti goodwilla ne testira izravno.

Obrazlažući svoj stav, Odbor je iznio sljedeće argumente ponovnog uvođenja amortizacije i zadržavanja postojećeg testa umanjenja vrijednosti goodwilla: ako se ponovno i uvede amortizacija goodwilla, neophodno će biti testirati umanjenje vrijednosti goodwilla. Argumenti za ponovno uvođenje amortizacije goodwilla su sljedeći:

- (a) zaključak nakon uvođenja MSFI 3 (the Post-implementation Review, PIR) pokazao je da test umanjenja vrijednosti nije funkcionirao kako je to Odbor očekivao;

- (b) knjigovodstvena vrijednost goodwilla je prevelika, i kao rezultat toga, menadžment poduzeća ne odgovara za donošenje loših odluka o akviziciji;
- (c) goodwill je imovina koja s vremenom gubi vrijednost i ima ograničeni vijek trajanja, a amortizacija bi bila odraz iskorištenosti goodwilla, i
- (d) amortizacijom bi se smanjili troškovi računovodstva goodwilla.

Odlukom Odbora iz 2004.godine, uveden je test umanjenja vrijednosti goodwilla, kao jedini model zasnovan na stavu da će se njime osigurati korisnije informacije investitorima od amortizacije goodwilla i umanjenja njegove vrijednosti, ali da je test umanjenja vrijednosti prerigorozan. No investitori su takvu odluku doveli u pitanje i to zbog sljedećeg<sup>7</sup>:

- (a) umanjenje vrijednosti ne priznaje se na vremenskoj osnovici. Stoga test umanjenja vrijednosti ne mora biti rigorozan kao što je Odbor očekivao da će biti;
- (b) test umanjenja vrijednosti vrlo često se svodi samo na potvrdu vrijednosti, a informacije kojima rezultira uglavnom su dobivene prekasno da bi bile iskoristive za predviđanje budućih vrijednosti;
- (c) test umanjenja vrijednosti skup je postupak.

Nepriznavanje gubitka od umanjenja vrijednosti u situacijama u kojima akvizicija nije ispunila očekivanja može navesti investitore na pogrešan zaključak da je akvizicija ipak uspješno provedena. Dakle, investitori smatraju da je i test umanjenja vrijednosti neučinkovit ako se, i unatoč tome, priznaju značajne vrijednosti goodwilla pri stjecanju. Njihov argument za uvođenjem amortizacije u izvještaju o dobiti prisilit će menadžment da vodi više računa o isplativosti akvizicija nego li primjenom testa umanjenja vrijednosti jer će poduzeće morati ostvariti zaradu za pokriće troškova amortizacije.

Stečeni goodwill kontinuirano se troši i zamjenjuje interno generiranim goodwillom.

Ako je stečeni goodwill potrošen, investitori bi trebali biti informirani o tome i o priznavanju njegove amortizacije u izvještaju o dobiti ili gubitku u istom razdoblju u kojem su i ostvarene ekonomske koristi njegovim konzumiranjem. Investitori koji zastupaju takav stav argumentiraju to sljedećim: gubitak od umanjenja vrijednosti goodwilla u 2017. iznosio je samo 1% knjigovodstvene vrijednosti goodwilla svih kompanija obuhvaćenih studijom.<sup>8</sup> Isto tako, prema Deloitte, u anketiranju oko 1.000 izvršnih direktora privatnih poduzeća sa sjedištem u SAD-u, oko 40% sugovornika izjavilo je da su pogriješili očeku-

---

<sup>7</sup> IFRS Foundation, DISCUSSION PAPER—MARCH 2020.

<sup>8</sup> Prema Duff & Phelps, '2018 European Goodwill Impairment Study', February 2019, using data from companies in the STOXX® Europe 600 Index, <https://www.duffandphelps.co.uk/insights/publications/goodwill-impairment/2018-european-goodwill-impairment-study>, (accessed 4 February 2020).

jući da će transakcijama u kojima je stečen i goodwill ostvariti dodanu vrijednost.<sup>9</sup> Smatraju da bi se amortizacijom goodwilla ostvarile i sljedeće koristi:

- (a) osigurale bi se korisnije informacije i vodstvo bi učinkovitije i odgovornije shvatilo da treba pokazati kako akvizicija nije uspješna ako ne donosi ekonomske koristi koje prelaze troškove stjecanja;
- (b) sprječava se da se interno generirani goodwill implicitno podrazumijeva kao zamjena stečenom goodwillu koji je potrošen jer standardi MSFI zabranjuju priznavanje interno stvorenog goodwilla.
- (c) primjenom modela umanjenja vrijednosti testom nadoknadivosti ne identificira se posebno istrošenje goodwilla pa su sva smanjenja knjigovodstvene vrijednosti goodwilla, uključujući i ona uzrokovana konzumiranjem goodwilla, prikazana kao gubici od umanjenja vrijednosti imovine.

## 6. ZAKLJUČAK

Poduzeća alociraju goodwill po skupinama jedinica koje generiraju novac do najniže razine na kojima se ispituje opravdanost goodwilla za potrebe internog upravljanja. Te skupine jedinica koje generiraju novac ne trebaju biti veće od poslovnih segmenata, kako su definirani u MSFI 8, *Poslovni segmenti*. Ako skupine jedinica koje generiraju novac sadrže goodwill, a nadoknativa je vrijednost skupine veća od knjigovodstvene vrijednosti, neće se ni skupini jedinica koje generiraju novac, a ni goodwillu koji je alociran na tu skupinu, umanjiti vrijednost.

Kako goodwill ne generira neovisan novčani tijek, njegovo se umanjenje vrijednosti testira kroz jedinice koje generiraju novac, očekujući koristi od njegova pribavljanja. Testom umanjenja vrijednosti uspoređuje se knjigovodstvena vrijednost jedinice koja generira novac i koja sadrži goodwill s nadoknadivom vrijednosti te jedinice. Nadoknativa vrijednost zasnovana je na procijenjenom novčanom tijeku u kojoj goodwill, zajedno s ostalom imovinom, doprinosi njegovom stvaranju. Goodwill često doprinosi ostvarenju novčanog tijeka u kombinaciji s nekoliko skupina imovine pa se stoga i alocira na skupinu imovine koja generira novac. Alokacija plaćenog goodwilla na jedinicu koja generira novac je najniža razina poduzeća na kojoj se goodwill potvrđuje za internu ocjenu.

Dva su glavna razloga koji dovode do zakašnjenja u priznavanju umanjenja vrijednosti goodwilla: (a) prekomjerni optimizam menadžmenta i (b) zaštita vrijednosti jedinica ili skupina jedinica koje generiraju novac, a sadrže i goodwill.

<sup>9</sup> See R. Shalev, I. Zhang, and Y. Zhang, 'CEO Compensation and Fair Value Accounting: Evidence from Purchase Price Allocation', *Journal of Accounting Research*, vol 51, no. 4, 2013, pp. 819–854, <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/1475-679X.12015>, (pristup 4. veljače 2020).



Prekasno priznavanje umanjnja vrijednosti goodwilla nadoknađuje se headroomom označava nepriznato povećanje vrijednosti pozicija koje nisu priznate u bilanci: interno generirani goodwill, nepriznata imovina, nepriznata razlika između računovodstvene i fer vrijednosti priznate imovine i obveza i njihove nadoknadle vrijednosti. Headroom može nastati kao razlika vrijednosti na stavkama koje su već priznate u poslovanju na dan pribavljanja novog poslovanja na koje je goodwill alociran i na stečenim pozicijama nakon akvizicije. Sva umanjnja ukupnog goodwilla alociraju se najprije na nepriznati headroom. Gubitak od umanjnja vrijednosti priznaje se samo ako je nadoknadle vrijednost jedinice koja generira novac manja od knjigovodstvene vrijednosti priznate imovine i obveza jedinice koja generira novac. To znači da će poduzeće priznati gubitak od umanjnja vrijednosti imovine kao smanjenje vrijednosti goodwilla samo ako je prije toga headroom smanjen do nule. Akvizicija se može ostvariti ispod očekivanja menadžmenta, a poduzeće neće priznati smanjenje vrijednosti goodwilla ako je headroom dovoljno velik da apsorbira potrebno umanjnje njegove vrijednosti. No, zaštita stečenog goodwilla s headroomom koji je stjecatelj poslovanja imao prije akvizicije i nema izravne povezanosti sa stečenim poslovanjem, mogao bi značiti upravo ono što neki investitori smatraju neprihvatljivim: umanjnje vrijednosti poslovanja na račun stečenog goodwilla. Stoga bi priznavanje rashoda od umanjnja vrijednosti stečenog goodwilla na vremenskoj osnovi moglo biti rješenje.

## LITERATURA

1. Amiraslani H., Iatridis G. and Pope P. 'Accounting for Asset Impairment: A Test for IFRS Compliance Across Europe: A Research Report by the Centre for Financial Analysis and Reporting Research', 2013.
2. Duff & Phelps, '2018 European Goodwill Impairment Study', February 2019, using data from companies in the STOXX® Europe 600 Index, <https://www.duffandphelps.co.uk/insights/publications/goodwill-impairment/2018-european-goodwill-impairment-study>, (accessed 4 February 2020).
3. Glaum M., Landsman W.R. and Wyrwa S. 'Goodwill Impairment: The Effects of Public Enforcement and Monitoring by Institutional Investors', *The Accounting Review*, vol. 93, no. 6, 2018, pp. 149–180,.
4. Shalev R., Zhang I., and Zhang Y., 'CEO Compensation and Fair Value Accounting: Evidence from Purchase Price Allocation', *Journal of Accounting Research*, vol 51, no. 4, 2013, pp. 819–854, <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/1475-679X.12015>, (pristup 4. veljače 2020).
5. IFRS Foundation, Discussion paper—March 2020, BUSINESS COMBINATIONS—DISCLOSURES, GOODWILL AND IMPAIRMENT

## GOODWILL ACCOUNTING

### ABSTRACT

Should the company acquire goodwill in a previous period, it will allocate it to the cash generating units, and once a year it will conduct an impairment test. This requirement replaces an earlier accounting solution that reduced the value of goodwill by depreciation with a maximum lifetime of 20 years, which companies ignored and estimated its lifetime on their own. The result of such an impairment test is that goodwill is not impaired at all, which can be justified by the fact that part of the value of acquired goodwill is gradually transformed into internally generated goodwill, and part is covered by unrecognized headroom. All impairments of total goodwill are allocated first to the unrecognized headroom, and an impairment loss is recognized only if the recoverable amount is less than the recognized asset and liability. This means that an enterprise will recognize an impairment loss as a reduction in goodwill only if the headroom has previously been reduced to zero.

Headroom increases the value of balance sheet items by including internally generated goodwill, unrecognized assets, the unrecognized difference between the book value of recognized assets and liabilities and their impaired value. It may arise on items that are already present in the business and on the items added after the acquisition. Therefore, goodwill is not tested directly, i.e. the value of the cash-generating unit is reduced. Although the purpose of the test is the impairment of the unit value, and not the direct impairment test of the acquired goodwill, the impairment loss is recognized with a delay, and thus, the possibility of reintroducing the amortization of goodwill is being considered.

*Keywords: goodwill, accounting, headroom*

Stručni rad  
UDK: 658.14

Rad zaprimljen: 11.03.2020.

Rad prihvaćen: 16.07.2020.

## STRANE DIREKTNE INVESTICIJE KAO OBLIK MEĐUNARODNOG KRETANJA KAPITALA

**Nevenka Nićin, Prof. dr.**

*Ekonomski fakultet, Evropski univerzitet Brčko, Brčko distrikt, Brčko, BIH  
Univerzitet "Union-Nikola Tesla", Poslovni i pravni fakultet, Beograd, Srbija  
nicinnevenka@gmail.com*

**Vojislava Grbić, Doc.dr.**

*Ekonomski fakultet, Evropski univerzitet Brčko, Brčko distrikt, Brčko, BIH  
Visoka škola strukovnih studija za menadžment i poslovne komunikacije,  
Sremski Karlovci, Srbija  
vojislava.grbic@gmail.com*

**Slobodan Nićin, Prof.dr.**

*Ekonomski fakultet, Evropski univerzitet Brčko distrikt, Brčko, BIH  
Visoka škola akademskih studija Dositej, Beograd, Srbija  
bobanicin@yahoo.com*

### SAŽETAK RADA

Strane direktne investicije u savremenoj razvojnoj etapi preuzimaju funkciju ključnog razvojnog faktora i uz trgovinu postaju osnovni mehanizmi globalizacije svetske privrede, odnosno poslovanja preduzeća. Pojmovi ekonomskih transakcija i međunarodnih ekonomskih transakcija, korisno su polazište u definisanju direktnih investicija kao oblika ulaganja međunarodnog kapitala. Ekonomska transakcija je razmena vrednosti u kojoj dolazi do promene vlasništva određene robe, usluga ili finansijskih potraživanja. Ako se ta razmena ostvaruje između rezidenata različitih zemalja u pitanju je međunarodna ekonomska transakcija. Jedna nacionalna privreda ostvaruje spoljnoekonomske odnose preko sledećih vrsta transakcija: izvoza i uvoza robe i usluga, izvoza i uvoza kapitala i novca, jednostavnih transfera. Svaki realni transfer (roba i usluga) prati i prenos finansijskih sredstava u suprotnom smeru. Taj prenos može da bude istovremen, pa je reč o međunarodnom plaćanju ili plaćanju s odloženim rokom (prodaja na

kredit), kada je reč o vrsti međunarodnog kreditiranja. Uspostavljanjem kreditnih relacija između različitih zemalja, uvodi se pojam međunarodnog finansiranja, koji se može definisati u užem ili širem smislu. Međunarodno kretanje kapitala predstavlja transfer kupovne snage iz jedne zemlje u drugu u novčanom vidu u vidu roba i usluga. Dva glavna oblika međunarodnog kapitala su: međunarodno kretanje zajmovnog kapitala i međunarodno kretanje investicionog kapitala.

**Ključne reči:** *investicije, transakcije, transfer, zajmovni kapital, investicioni kapital.*

## 1. STRANE DIREKTNE INVESTICIJE KAO OBLIK MEĐUNARODNOG KRETANJA KAPITALA

Postoji nekoliko različitih modaliteta kako investitor može da uđe na strano tržište. Osnovni modaliteti investiranja u inostranstvo su<sup>1</sup>:

- Green - field investicije.
- Kupovine (acquisition) ili spajanje sa već postojećim kompanijama (merger).
- Zajednička ulaganja.

Green - field investicije podrazumevaju podizanje potpuno novih pogona, gde se na strano tržište, uglavnom donosi nova tehnologija, novi načini upravljanja i kontrole, a neretko i sam menadžerski kadar.

Ovakva vrsta ulaganja je veoma skupa, ali matičnoj kompaniji donosi nekoliko prednosti. Pre svega, kompanija ima potpunu kontrolu nad novim poslom koji započinje. Zatim, omogućen je pristup resursima koji inače nisu raspoloživi. Strategija izgradnje novih pogona, kao oblik strane direktne investicije, se koristi kada se ulazi na novo tržište na kojem postoji potreba, odnosno prostor za određeni proizvod ili uslugu, a ne postoji rizik od predimenzioniranja kapaciteta.

Za zemlju domaćina, kao najznačajnijij efekat, green - field investicija obezbeđuje nova radna mesta, a nije zanemarljiv ni dolazak nove tehnologije, novi način poslovanja i povećanje konkurencije, što ima za posledicu pritisak na domaću privredu da poveća produktivnost i efikasnost.

Spajanje dve kompanije predstavlja fuziju dva jednaka partnera, mada se u praksi veoma teško povlači granica između spajanja i tzv. preuzimanja, odnosno kupovine većinskog paketa akcija. Zato se spajanja najčešće i tretiraju kao većinske kupovine, jer ima mnogo graničnih slučajeva kada se ne zna da li je reč o prostom preuzimanju ili stvarnoj fuziji. Spajanje je obično specijalni

---

<sup>1</sup> Jovanović Jelena, (2003), Uticaj stepena privrednih sloboda na visinu direktnih stranih ulaganja u tranzicionim zemljama, Zbornik beogradske otvorene škole, Beograd

slučaj, kada obe kompanije žele da se udruže i čine to pod približno jedankim uslovima. Za razliku od toga, preuzimanje se obično realizuje bez želje jednog od učesnika - kompanije koja se preuzima.

Postoje horizontalna spajanja kompanija, kada se povezuju kompanije iz istog sektora i vertikalna spajanja, kada se povezuju kompanije iz različitih vertikalnih faza lanca formiranja vrednosti, obezbeđujući monopolsku poziciju tako kreiranom subjektu, koji ostvaruje značajne troškovne prednosti (nabavlja inpute po znatno nižim cenama).

Zajednička ulaganja predstavljaju partnerski odnos dva ili više preduzeća koja stvaraju poseban poslovni entitet tako što svaki od učesnika doprinosi u formi kapitala, tehnologije, marketinškog iskustva i kadra, a radi preduzimanja određene ekonomske aktivnosti. Zajednička ulaganja mogu nastati na dva načina:

- Formiranjem novog pogona koji će proizvoditi određenu robu ili pružati određenu uslugu.
- Kada jedan partner otkupi deo kapitala već postojećeg privrednog subjekta.

Zajedničkim ulaganjem nastaje novi poslovni entitet, odnosno formira se novi konkurent, dok u slučaju integracije i spajanja preduzeća jedno od preduzeća obično prestaje da postoji. Osnovni motiv ulaska u zajednička ulaganja jesu:

- Korišćenje komplementarne tehnologije ili tehnike.
- Obezbeđenje kapitala.
- Prevazilaženje barijera ulaska i uključivanja na domaće i međunarodno tržište.
- Sticanje određenih tržišnih pozicija tržišne snage.

Motivi su različiti, zavisno od zemlje, industrijske grane ili preduzeća.

### **Subjektivni motivi**

Postoje četiri kategorije subjektivnih motiva za poslovanje u inostranstvu:

- Poziv iz inostranstva koji može biti motiv za poslovni angažman ako dolazi sa uglednog i visokog mesta.
- Investiranje usled straha zbog gubitka tržišta.
- Slediti druge i ići u područja koja su u tom trenutku atraktivna i privlačna.
- Jak pritisak konkurencije na domaćem tržištu može biti motiv za investiranje i ugrožavanje konkurencije na tržištu konkurenta.

### **Ekonomski motivi**

Kategorija ekonomskih motiva međunarodnog poslovanja neposredno je vezana za nesavršenost tržišta robe i faktora proizvodnje. Motivi za preduzimanje inostranih direktnih investicija i aktivnosti se grupišu u:

- “Bežeće” investicije - investicije koje se preduzimaju da bi se zaobišle barijere, ali u zemlji iz koje potiče investitor. Pod njima se ne podrazumeva, tzv. leteći kapital.
- Podržavajuće investicije - investicije treba da podrže aktivnosti ostatka korporativnog sistema čiji su deo, bez obzira na troškove.
- Pasivne investicije - tu uglavnom, spadaju investicioni angažmani, usmereni na kupovinu nekretnina s primarnim ciljem ostvarivanja dobiti od porasta njihove cene. Iako se ubrajaju u direktne investicije, te kupovine imaju više karakter portfolio investicija.

## 2. NAČINI OSTVARIVANJA STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA

U zemljama u tranziciji, strane direktne investicije se ostvaruju na više načina<sup>2</sup> i to:

- Direktnom kupovinom celog preduzeća u procesu privatizacije. Strani investitor najefikasnije ostvaruje efekte stranog direktnog investiranja. Direktna prodaja u zemljama u tranziciji može se obaviti i bez postojanja tržišta kapitala i hartija od vrednosti.
- Osnivanjem potpuno novog preduzeća, njegovom izgradnjom, opremanjem i organizovanjem proizvodnje. Osnivanje potpuno novog preduzeća je po pravilu privilegija velikih multinacionalnih kompanija.
- Kupovinom kontrolnog paketa akcija postojećeg preduzeća, čime se stiče pravo na upravljanje preduzećem. Kupovinom kontrolnog paketa akcija, stiče se pravo samostalnog odlučivanja i upravljanja u određenom preduzeću.
- Dokapitalizacijom domaćeg preduzeća od strane inostranog investitora, čime se stiče pravo vlasništva prema uložnim sredstvima. Dokapitalizacija kao ne redak oblik stranih direktnih investicija, pobuđuje takođe interes inostranih investitora, zato što u zemljama u tranziciji nalaze tržište za opremu i tehnologiju koja je već dostigla fazu zrelosti.
- Zamenom spoljnog duga domaćeg preduzeća za akcije inostranog investitora. Kao oblik stranih direktnih investicija, postalo je aktuelno za razrešavanje dužničke krize. Međutim, ovaj oblik transfera kapitala ne obezbeđuje priliv svežeg novca.

## 3. POSLEDICE STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA

Pozitivna strana stranih direktnih investicija se najčešće vezuje za okolnost da se posredstvom stranih direktnih investicija vrši i svojevrsan transfer tehnologije u zemlje u koje se one plasiraju.

<sup>2</sup> Freedom House, (2001), Nations in Transit 2001, Internet: <http://www.freedomhouse.org/research/nitransit>

Među ostalim pozitivnim efektima ovih investicija za domicilnu zemlju ističu se: povećanje spoljne trgovine, otvaranje novih radnih mesta, poboljšanje socijalne osnove i uopšte ubrzanje privrednog razvoja, kao i integracija domaće privrede u svetsku privredu i trgovinu.

Sve dok strane direktne investicije povećavaju nacionalni dohodak, a za to povećanje nije u potpunosti prisvojeno od strane inostranog investitora, zemlja u koju se investira ostvaruje pozitivan rezultat<sup>3</sup>.

Negativna strana stranih direktnih investicija se vezuje, pre svega, za bespoštednu eksploataciju prirodnih resursa i narušavanje ravnoteže prirodne sredine, zapostavljanje nacionalnih interesa zemlje domaćina i drugo. Od svih vidova investiranja razvijenih zemalja u zemlje u razvoju, neki autori smatraju, da su strane direktne investicije najeksploatatorskiji oblik inostranog prisustva.

Najzad, postoje izvesne kontroverze o dejstvu stranih direktnih investicija na zvaničnu državnu politiku i uticaj na nacionalne interese zemalja u koje se investira. Smatra se da zbog međunarodnog statusa i međusobne povezanosti inostranih investitora i njihovih vlada, ove kompanije uživaju izvesne povoljnosti koje nisu dostupne domaćim kompanijama<sup>4</sup>. Ocenjuje se i da strane direktne investicije mogu izvršiti značajan uticaj na makroekonomsku politiku i strategiju unutrašnje i spoljne politike zemlje uvoznice kapitala.

Ova tvrdnja o mogućoj zavisnosti domaće privrede od uticaja vlada zemalja iz kojih potiču investicije, zasniva se na uverenju da su nosioci stranih direktnih investicija više odgovorni vladi zemlje iz koje potiču, nego vladi zemlje u koje investiraju.

Osim izvesnog rizika za suverenitet pa možda i nacionalnu sigurnost određene države, kao ekonomski argumenti protiv stranih direktnih investicija obično se navode sledeći: sniženje zaposlenosti, pogoršanje trgovinskog bilansa, usmeravanje proizvodnje i zaposlenosti prema neodgovarajućim aktivnostima, pomeranje u inostranstvo aktivnosti koje donose eksterne prednosti, otvorenost prema stranim direktnim investicijama, koja dovodi domaća preduzeća u lošiji položaj.

Smanjenje zaposlenosti i pogoršavanje trgovinskog bilansa kao posledice stranih direktnih investicija obično su u korelaciji. Nasuprot onima koji tvrde da strane direktne investicije povećavaju zaposlenost, jer kreiraju nova radna mesta, čuje se i mišljenje da zbog veće sklonosti prema uvozu, afilijacije stranih firmi smanjuju tražnju za domaćim proizvodima, a time smanjuju i zaposlenost i pogoršavaju trgovinski bilans zemlje. Kao dodatni argumenti za negativno delovanje stranih direktnih investicija navode se i sledeći:

<sup>3</sup> Nićin Nevenka, Pušara Nebojša, (2010), Upravljanje investicijama, Nauka i društvo, Beograd

<sup>4</sup> Kovačević R., (2001), Strane direktne investicije i njihova uloga u procesu tranzicije, Časopis: Tržište, novac, capital (januar, mart)

- Kvalitet zaposlenosti - strane afilijacije daju domaćim radnicima lošije poslove, a zadržavaju one bolje. Isto tako nudeći atraktivne uslove, transnacionalne kompanije (u daljem tekstu TNK) često povlače iz zemlje domaćina najkvalitetniju i najkvalifikovaniju domaću radnu snagu, tako da se može govoriti o .efektu brain-drain (odliv mozgova). Osim toga, proizvodnju koju organizuje afilijacija obično karakteriše malo učešće lokalne radne snage i malo učešće lokalnih inputa u sadržaju finalnog proizvoda.
- Istraživanje, razvoj i efekat centrale - neke aktivnosti, kao što je istraživanje i razvoj, nose eksterne efekte i zato TNK nastoje da ih koncentrišu u matičnoj zemlji. Međutim, empirijske studije pokazuju da iskusne TNK sve više istraživanje i razvoj lociraju na glavnim tržištima na kojima učestvuju, odnosno pokazuju sve manju sklonost ka koncentraciji tih aktivnosti kod kuće.
- Strateški efekat - "efekat strateške trgovinske politike", kojom se ostvaruje rast nacionalnog dohotka na tuđ račun. Reč je o asimetričnoj politici stranih direktnih investicija (kada jedna zemlja omogućuje slobodan pristup za strane direktne investicije, a druga ih značajno ograničava, na primer SAD-Japan).

#### 4. PRIVREDNE SLOBODE I STRANE DIREKTNE INVESTICIJE

Odlučujući činilac privrednog razvoja zemlje jesu povoljni uslovi za privatna ulaganja. Činjenica da dostignuti nivo privrednih sloboda neke zemlje određuje povoljnost uslova za privatna ulaganja u njoj, uticala je da ekonomije zemalja sa najvećim privrednim slobodama najviše privlače privatni kapital<sup>5</sup>.

Pod privrednim ili ekonomskim slobodama se podrazumeva mogućnost neometane aktivnosti pojedinaca na tržištu. U pozitivnom smislu to znači slobodu izbora, a u negativnom se svodi na odsustvo prinude ili prisile od strane države<sup>6</sup>. To odsustvo prisile i ograničenja ne implicira i odsustvo zakona ili anarhiju, već vladavinu prava i na njoj utemeljenu državu, odnosno postojanje zakona koji će garantovati zaštitu ličnosti i imovine pojedinaca, obezbediti uspostavljanje i razvoj civilnog društva i omogućiti ljudima da uživaju plodove svoga rada.

Studije na temu privrednih sloboda kao najvažnije uslove za uspostavljanje istih ističu: garanciju i zaštitu privatnih vlasničkih prava, slobodu ugovora, niske poreze i stabilne i kredibilne institucije. Stepen privrednih sloboda se meri na osnovu 21 faktora, svrstanih u 7 grupa:

<sup>5</sup> The Heritage Foundation & The Wall Street Journal Dow Jones & Company, Inc., (2001), The 2002 Index of Economic Freedom, Internet: [www.heritage.org/index](http://www.heritage.org/index)

<sup>6</sup> Prokopjević M., (2000), Konstitucionalna ekonomija, E Press, Beograd, str. 218.



- državna potrošnja, transferi i subvencije,
- struktura privrede i korišćenje tržišta,
- monetarna politika i stabilnost cena,
- sloboda korišćenja alternativnih valuta,
- zakonska struktura i vlasnička prava,
- međunarodna razmena: sloboda trgovine sa strancima,
- sloboda razmene na tržištu kapitala i finansijskom tržištu.

Može se zaključiti da su oslanjanje privrednih subjekata na tržište (grupe I i II), raspoloživost zdravog novca (grupe III i IV), zakonska zaštita vlasničkih prava i sprovođenje ugovora (grupa V), slobodna trgovina (grupa VI) i tržišna alokacija kapitala (grupa VII) u ovoj studiji prepoznati kao ključni činioci privrednih sloboda. Vrednost indeksa se kreće u opsegu od 0 do 10, pri čemu viši rejting ukazuje na postojanje institucija i politika koje u većoj meri doprinose ekonomskim slobodama.

Shvatanje da privredne slobode neizostavno vode privrednom rastu je jedno od možda najduže prisutnih u ekonomskoj teoriji. Potvrda njegove ispravnosti se ogleda u činjenici da privredne slobode pogoduju razvoju biznisa, pa su zemlje koje su tokom dužeg perioda bile ekonomski najslobodnije ujedno i najprosperitetnije. U najvećem broju slučajeva, unapređenje privrednih sloboda neće se odmah i neposredno odraziti na privrednu aktivnost i rast. Uzrok je kredibilitet, koji je ovde od ključnog značaja, a pošto se on mora zaslužiti, vremenski pomak je neminovan.

## 5. ZAKLJUČAK

Strane direktne investicije mogu odlučujuće doprineti privrednom i sveukupnom društvenom razvoju domicilne zemlje. Posmatrano sa aspekta procesa tranzicije, strane direktne investicije se u zvaničnim izveštajima međunarodnih finansijskih institucija pominju kao jedan od glavnih podsticajnih mehanizama i odlučujućih činalaca ovog procesa<sup>7</sup>. Mnogi stručnjaci smatraju da se bez masivnog priliva privatnog stranog kapitala ne može ostvariti prelazak sa planske na tržišnu privredu. Ovaj oblik ulaganja, koji se često navodi kao katalizator tranzicionih reformi, donosi sledeće potencijalne koristi:

- omogućava transfer tehnološkog, menadžerskog i organizacionog 'know-how'-a, što za većinu zemalja u tranziciji predstavlja jedini način da se upoznaju sa novim rešenjima u ovim oblastima i sprovedu brzo i efikasno restrukturiranje poslovanja;

<sup>7</sup> World Bank, (2001), 2001 World Development Indicators, Internet: [http://www.worldbank.org/data/wdi2001/pdfs/tab1\\_6.pdf](http://www.worldbank.org/data/wdi2001/pdfs/tab1_6.pdf)

- podstiče konkurenciju na domaćem tržištu, stvarajući okruženje u kome je moguć opstanak samo onih privrednih subjekata koji su spremni da svoje poslovanje prilagode zahtevima tržišta;
- primena nove tehnologije, koju su doneli strani investitori, zahteva obuku i stručno usavršavanje zaposlenih, što doprinosi razvoju ljudskog potencijala domicilne zemlje;
- povećanje budžetskih prihoda kroz poresko zahvatanje dela profita ostvarenog zahvaljujući stranim direktnim investicijama;
- podstiče preduzetništvo i doprinosi povećanju domaćih ulaganja;
- doprinosi razvoju bankarskog sektora i celokupnog finansijskog tržišta;
- dugoročni pozitivni učinak stranih direktnih investicija ogleda se i u podsticanju održivog, na izvozu zasnovanog rasta, kroz stvaranje lokalnih filijala međunarodno konkurentnih preduzeća; ove kompanije su u najvećoj meri zaslužne za visoki, dvocifreni rast izvoza mnogih zemalja u regionu tokom poslednjih godina;
- doprinosi uspostavljanju finansijske discipline u domicilnoj zemlji i to kako u smislu plaćanja poreskih obaveza državi, tako i u pogledu izmirenja obaveza prema poslovnim partnerima.

Navedene koristi strane direktne investicije u privredama tranzicionog regiona se mogu ostvariti samo pod uslovom da su prethodno preduzete odgovarajuće promene postojećih i formirane nove institucije i procedure neophodne za funkcionisanje tržišne privrede. Ukoliko ove mere nisu blagovremeno preduzete, strane direktne investicije mogu imati krajnje negativne efekte, koji se ogledaju u očuvanju postojeće zaštićenosti tržišta i ekonomskog protekcionizma, i time usloviti kontinuirano održanje netržišne alokacije resursa, svojstveno mnogim postkomunističkim ekonomijama.

Ekonomске slobode, stvaraju povoljan ambijent za privatna ulaganja, obezbeđuju privredni razvoj određene zemlje. Ovo je od ključnog značaja za zemlje u tranziciji, jer su njima neophodne visoke stope ekonomskog rasta kako bi se što pre uključile u svetske ekonomske tokove i ostvarile privredni i opšti društveni prosperitet. Usled veoma oskudne ponude domaćeg privatnog kapitala, u zemljama tranzicionog regiona direktna strana ulaganja predstavljaju nužan uslov privrednog razvoja. Međutim, da bi privatni kapital ušao u određenu zemlju, potrebno je u njoj formirati adekvatno poslovno okruženje koje podrazumeva unapređenje vladavine prava i skup ekonomskih politika koje povećavaju privredne slobode, a smanjuju barijere za biznis.

## LITERATURA

1. Nićin Nevenka, Pušara Nebojša, (2010), Upravljanje investicijama, Nauka i društvo, Beograd
2. Jovanović Jelena, (2003), Uticaj stepena privrednih sloboda na visinu direktnih stranih ulaganja u tranzicionim zemljama, Zbornik beogradske otvorene škole, Beograd
3. Kovačević R., (2001), Strane direktne investicije i njihova uloga u procesu tranzicije, Časopis: Tržište, novac, capital (januar, mart)
4. Freedom House, (2001), Nations in Transit 2001, Internet: <http://www.freedomhouse.org/research/nitransit>
5. Prokopijević M., (2000), Konstitucionalna ekonomija, E Press, Beograd
6. The Heritage Foundation & The Wall Street Journal Dow Jones & Company, Inc., (2001), The 2002 Index of Economic Freedom, Internet: [www.heritage.org/index](http://www.heritage.org/index)
7. World Bank, (2001), 2001 World Development Indicators, Internet: [http://www.worldbank.org/data/wdi2001/pdfs/tab1\\_6.pdf](http://www.worldbank.org/data/wdi2001/pdfs/tab1_6.pdf)

## FOREIGN DIRECT INVESTMENT AS A FORM OF INTERNATIONAL CAPITAL MOVEMENT

### ABSTRACT

Foreign direct investments in the modern development stage assume the function of a key development factor and with trade become the basic mechanisms of globalization of the world economy, that is, the business of the company. The concepts of economic transactions and international economic transactions are a useful starting point in defining direct investment as a form of international capital investment. An economic transaction is an exchange of value in which the ownership of certain goods, services or financial claims occurs. If this exchange occurs between residents of different countries, it is an international economic transaction. One national economy achieves foreign economic relations through the following types of transactions: export and import of goods and services, export and import of capital and money, simple transfers. Any real transfer (goods and services) is accompanied by the transfer of funds in the opposite direction. This transfer can be simultaneous, so it is an international payment or a deferred payment (credit sale) when it comes to the type of international lending. Establishing credit relations between different countries introduces the concept of international financing, which can be defined in a narrower or broader sense. The international movement of capital is the transfer of purchasing power from one country to another in monetary terms in the form of goods and services. The two main forms of international capital are: international movement of loan capital and international movement of investment capital

**Keywords:** *investments, transactions, transfer, loan capital, investment capital.*

Stručni rad  
UDK: 658.155

Rad zaprimljen: 16.03.2020.

Rad prihvaćen: 16.07.2020.

## **STRATEGIJA PLAVOG OCEANA – STVARANJE PLAVIH OCEANA NA PRIMJERU KOMPANIJE AMAZON**

*Mr.sc. Zrinski Pelajić*

*Illyricum savjetovanje d.o.o., Samobor, Hrvatska  
zrinski.pelajic@gmail.com*

### **SAŽETAK RADA**

Tržišni prostor sastavljen je od dviju vrsta oceana: crvenih i plavih oceana. Za razliku od crvenih oceana, koji predstavljaju poznat tržišni prostor, plavi oceani označavaju nepoznat i neistražen tržišni prostor. U crvenim oceanima postoje točno određene granice pojedinih industrijskih grana te su poznata pravila konkurentске igre. S druge strane, plavi oceani određeni su neotvorenim tržišnim prostorom, te stvaranjem potražnje i povoljnih poslovnih prilika za brzi rast. Većina plavih oceana nastala je proširivanjem dosadašnjih granica industrijskih grana unutar crvenog oceana, iako su neki nastali izvan postojećih granica. Temeljna jedinica analize kojom se može objasniti proces stvaranje plavih oceana nije ni kompanija, ni industrijska grana već strateški pomak, koji predstavlja skup strateških menadžerskih postupaka i odluka, koji u konačnici dovodi do brzog rasta kompanije. Temeljni koncept strategije plavog oceana je inovacija vrijednosti. Važnost ovog koncepta je da pobija jedno od općeprihvaćenih razmišljanja o strategiji: ili vrijednost ili trošak. Nastajanje plavih oceana dešava se u prostoru gdje se troškovi snižavaju, uz istodobno dizanje vrijednosti za kupce te se postiže skok u vrijednosti i za kompaniju i za njezine kupce. Kompanija Amazon uspjela je transformirati poslovanje iz internetske knjižare u jednu od ključnih destinacija za internetsku kupovinu u svijetu, ušla je na tržište pružatelja aplikacijskih rješenja i nudi korisnicima poslovna rješenja. Tipični je predstavnik tzv. „nove ekonomije“, ali ima i mnoge karakteristike tradicionalnih tvrtki. Kompanija se u kratkom vremenu uspjela razviti od start-upa do jedne od najve-

ćih svjetskih kompanija. Ta činjenica omogućava analizu stvaranja plavih oceana u različitim fazama životnog ciklusa kompanije.

*Ključne riječi: Strategija plavog oceana; Crveni ocean; Plavi ocean; Strateški pomak; Inovacija vrijednosti, Amazon.*

## 1. CRVENI OCEANI

Crveni oceani predstavljaju sve industrijske grane koje postoje danas. To je poznati tržišni prostor. U crvenim oceanima određene su i prihvaćene granice pojedinih industrijskih grana, poznata su pravila konkurentске igre. Ovdje kompanije pokušavaju nadmašiti svoje konkurente, kako bi "ugrabile" što je moguće veći dio postojeće potražnje. Kako tržišni prostor postaje prenatrpan, smanjuju se izgledi za zarade i rast. Proizvodi postaju potrošnim dobrima, a sve veća konkurencija pretvara crveni ocean u krvavi (Kim i Mauborgne, 2007.).

## 2. PLAVI OCEANI

Plavi oceani određeni su neotvorenim tržišnim prostorom, stvaranjem potražnje te povoljnih poslovnih prilika i mogućnosti za visoko unosan rast, koji je i profitabilan i brz. Postoje dva načina stvaranja plavih oceana. U nekim slučajevima, kompanije mogu stvoriti potpuno novu industriju, kao što je to primjerice učinila kompanija Amazon.com prelaskom iz internetske knjižare u jednu od ključnih destinacija za on-line kupovinu u svijetu. Ipak, u većini slučajeva, plavi oceani nastaju proširivanjem dosadašnjih granica industrijskih grana unutar crvenih oceana. Nažalost, većina kompanija ostaje "začarana" u svojim crvenim oceanima (Kim i Mauborgne, 2007.).

## 3. STRATEGIJA PLAVOG OCEANA

Strategija plavog oceana (u daljnjem tekstu: BOS<sup>1</sup>) temelji se na ideji stvaranja vrijednosti kompanije na neotvorenim tržištima koja su označena kao „plavi oceani“, dok se konvencionalni modeli poslovne strategije fokusiraju na konkuriranje unutar postojećih „crvenih oceana“, gdje kompanija pokušava pobijediti konkurenciju. Ova tržišta karakteriziraju dobro definirane, prihvaćene granice industrije i jasno razumljiva pravila tržišnog natjecanja. Poslovne strategije kompanija temelje se na troškovnom liderstvu, diferencijaciji ili fokusu za postizanje održive konkurentске prednosti i dugoročnog uspjeha u odabranim područjima ili industrijama (Porter, 1990.). Kompanije koje slijede tradicionalnu poslovnu strategiju nastoje pobijediti konkurenciju primjenom strategije diferencijacije ili strategije niskih troškova iskorištavajući postojeću

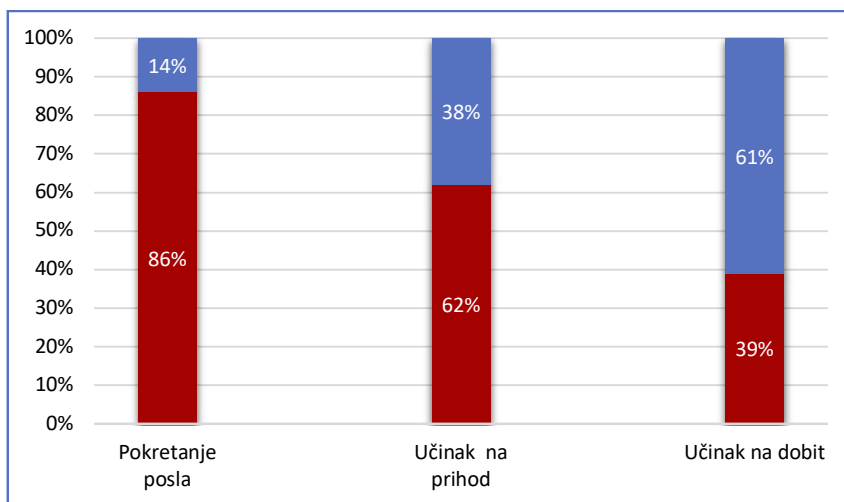
---

<sup>1</sup> Skraćenica od engleskih riječi Blue Ocean Strategy.

potražnju te stalno pokušavaju smanjiti troškove proizvodnje i povećati marketinške napore. Budući da svi konkurenti rade isto, takav pristup obično rezultira dobicima određenih kompanija, uz istovremene gubitke drugih kompanija (*eng. zero-sum game*).

Gljučna ideja BOS-a obuhvaćena je u konceptu inovacije vrijednosti, u kojem kompanija kupcu nudi superiornu vrijednost uz niže troškove. BOS su razvili W. Chan Kim i Renee Mauborgne, profesori strategije na INSEAD-u<sup>2</sup>. U svojem istraživanju o 150 strateških pomaka, koje je obuhvatilo 30 industrija; autori su koristili podatke koji se protežu u razdoblju duljem od 100 godina. Pritom su analizirali nova pokretanja poslovanja u 108 kompanija i otkrili da je 86% uvedenih poslova bilo proširenje linije tj. umnožavanje nekih poboljšanja unutar crvenog oceana postojećeg tržišnog prostora. Na njih je otpadalo samo 62% od ukupnih prihoda i tek 39% ukupne dobiti. Preostalih 14% novih poslova bilo je usmjereno na stvaranje plavih oceana. Oni su stvorili 38% od ukupnih prihoda i 61% od ukupne dobiti (Slika 1). Konkurencija u pretrpanim industrijama nije način za održavanje visokih performansi. Prava prilika je u stvaranju plavih oceana tržišnog prostora bez konkurencije (Kim i Mauborgne, 2004.).

**Slika 1:** Posljedice na zaradu i rast od stvaranja plavih oceana



Izvor: Kim C.W., Mauborgne R.: „Strategija plavog oceana“, Masmedia, Zagreb 2007.

Ova perspektiva vodi do nove definicije ciljanog kupca i fokusira se na ono što kupac treba i želi. Kompanije stoga pokušavaju redefinirati industriju tra-

<sup>2</sup> INSEAD je jedna od vodećih svjetskih poslovnih škola.

žeci nove kupce i kreirajući novi prijedlog vrijednosti za kupce, umjesto da se oslanjaju na imitaciju ili postupna poboljšanja u odnosu na konkurente. U toj konstelaciji, kompanija može stvoriti nesporn tržišni prostor, u kojem je prva na tržištu, što joj onda osigurava privremenu monopolističku poziciju; brzo stvaranje ekonomije razmjera i iskorištavanje pozitivnih učinaka povratnih informacija s tržišta, što kompaniji otvara priliku za brzi rast.

Stoga se može očekivati da kompanija koja je prva na tržištu uživa veći tržišni udjel i ima veću neto dodanu vrijednost po zaposlenom. Time se dolazi do prvog zaključka, koji se reflektira u činjenici da **stvaranje novog tržišnog prostora dovodi do većeg rasta kompanije.**

Kompanije koje slijede ovu strategiju trebale bi promijeniti ciljne kupce i / ili redefinirati strategiju koja će im služiti nudeći najbolji miks atributa, miks koji je najrelevantniji za potrebe ciljanog kupca. Sve aktivnosti kompanije poduzimaju se u cilju postizanja diferencijacije i niskih troškova. Da bi to učinile, kompanije moraju promijeniti svoje ustaljene poslovne modele. To može značiti uništavanje uspješnih modela i odbacivanje imovine koja je nekad bila vrlo vrijedna. Kapacitet za prihvaćanje poslovnih modela koji stvaraju novu vrijednost za kupce i novo bogatstvo za ulagače koncept je koji konkurenciju u suvremenom svijetu ne doživljava više kao konkurenciju između proizvođača ili usluga, već kao konkurenciju između konkurentskih inovacijskih režima (Christensen (1997.) i Hamel (2000.)). Nalazi nekoliko provedenih istraživanja pokazali su da je stvaranje novog tržišnog prostora prisutno u različitim industrijskim granama, kao što su npr. tržište plišanih igračka (Sheehan i Vaidyanathan, 2009.), kino-industrija (Kim i Mauborgne, 2004.) te industrija vina (Kim i Mauborgne, 2005.).

Time se dolazi do drugog zaključka, da se **brzorastuće kompanije mogu pronaći u raznim industrijskim granama.** Stoga plavi oceani nisu ograničeni samo na određenu industrijsku granu (mogu se naći u visokotehnološkim industrijama, kao što su nanotehnologija i biotehnologija, ali primjerice i na području energetike).

Već je dugo poznata činjenica da inovacije nisu ograničene samo na proizvode i tehnologiju te da stvaranje novog tržišnog prostora zahtijeva inovativnost. Istraživanja su pokazala da je 10 od 13 plavih oceana identificiranih u tri različite industrijske grane (automobili, računala i kina) stvoreno uglavnom pomoću postojećih tehnologija - samo su 3 koristile neke nove tehnologije (Kim i Mauborgne, 2004.). Samo je jedan od 13 plavih oceana bio fokusiran na tehnološko liderstvo, a ostali su bili usmjereni na inovaciju vrijednosti – inovaciju povezanu s onim što kupci vrednuju. Time se dolazi do trećeg zaključka, koji se reflektira u činjenici da **kompanije postižu visok rast kroz inovaciju vrijednosti, a ne kroz tehnološku inovaciju samu po sebi.**



Strategija plavog oceana sugerira da velike kompanije nisu u nepovoljnijem položaju u odnosu na mala i srednja poduzeća u pogledu fleksibilnosti u stvaranju novog tržišnog prostora. Istraživanja su pokazala da su već etablirane kompanije (među najvećim u svojoj industriji) stvorile 9 od 13 plavih oceana identificiranih u tri različite industrije, start-up poduzeća su stvorila 3 plava oceana, a etablirana kompanija koja je došla iz druge industrije u kojoj je bila među najvećima, stvorila je 1 plavi ocean (Kim i Mauborgne, 2004.). Ovi nalazi korespondiraju s istraživanjima drugih autora koji vjeruju da ekonomija razmjera ostaje iznimno važna (Lazonick, 1990.) i da je poželjan visok stupanj vertikalne integracije (Florida i Kenney, 1990.).

Time se dolazi do četvrtog zaključka, koji sugerira da je brzi rast neovisan o veličini kompanije, što znači da **i velike kompanije, jednako kao i mala poduzeća mogu postići brzi rast stvaranjem novog tržišnog prostora** (Kim i Mauborgne, 2007.).

#### 4. RAZLIKE IZMEĐU STRATEGIJE CRVENOG I PLAVOG OCEANA

Nastavno su prikazane osnovne razlike između strategije crvenog oceana i strategije plavog oceana (Tablica 1).

**Tablica 1:** Strategija crvenog oceana vs strategija plavog oceana

<b>Strategija crvenog oceana</b> (fokus na sadašnje kupce)	<b>Strategija plavog oceana</b> (fokus na ne-kupce)
Konkurira na postojećem tržišnom prostoru.	Stvara neosporan tržišni prostor.
Nadmašuje konkurenciju.	Čini konkurenciju sporednom.
Iskorištava postojeću potražnju.	Stvara i osvaja novu potražnju.
Pogađa se oko vrijednosti i troška.	Odustaje od pogađanja oko vrijednosti i troška.
Povezuje cijeli sustav djelatnosti kompanije u skladu s njezinim strateškim odabirom diferencijacije ili niskih troškova.	Povezuje cijeli sustav djelatnosti kompanije u težnji za diferencijacijom i niskim troškovima.

Izvor: Kim C.W., Mauborgne R.: „Strategija plavog oceana“, Masmedia, Zagreb 2007.

**Fokus na sadašnje kupce vs fokus na ne-kupce.** U većini industrija kompanije nisu fokusirane na privlačenje novih kupaca u industriju, već je fokus na postojećim kupcima u toj industriji. U Plavom oceanu fokus je na pokušaju da se poveća veličine industrije privlačenjem ljudi koji nikada nisu kupovali u toj industriji (tzv. ne-kupci).

**Konkuriranje na postojećem tržišnom prostoru vs stvaranje neospornog tržišnog prostora.** Postojeća tržišta su svi kupci koji trenutno posluju u industriji, bilo da posluju s kompanijom ili s njezinim konkurentima. Ako netko pridobije kupca, pretpostavlja se da će ga netko izgubiti. Da bi netko dobio,

netko mora izgubiti. Na neospornom tržišnom prostoru, samo ste vi pobjednik. Nemate konkurencije, jer drugi ili ne znaju za taj tržišni prostor ili ne znaju kako bi konkurirali.

To ne znači da neće pokušati, no ako ste upotrijebili strategiju plavog oceana, neće vas dugo vremena moći ugroziti.

**Pobijediti konkurenciju vs učiniti konkurenciju nerelevantnom.** Konkurencija postaje irelevantna, zato što ne može kopirati vaše ideje na način koji bi joj osigurao komercijalnu isplativost. Naime, cijela ideja strategije plavog oceana sastoji se od pružanja kupcima visoke vrijednosti uz bitno nižu cijenu. Ako se provodi na pravi način, druge kompanije vam teško mogu konkurirati.

**Iskorištavanje postojeće potražnje u odnosu na stvaranje i osvajanje nove potražnje.** Stvaranjem visoke vrijednosti za kupce, kompanije će privući kupce koji nikada ne bi ni pomislili da uđu na to tržište.

**Pogađanje oko vrijednosti i troška vs odustajanje od pogađanja oko vrijednosti i troška.** Ako kompanija razvije strategiju plavog oceana i prikladne alate za to, svojim kupcima može pružiti visoku vrijednost uz nisku cijenu. Ukoliko kompanija ne prestane s pogađanjima oko vrijednosti i troška, konkurenti će je lako kopirati i kompanija će se začas naći u crvenom oceanu.

**Diferencijacija ili niski troškovi vs diferencijacija i niski troškovi.** Potrebno je analizirati poslovni model i poslovne procese kako bi kompanija svojim kupcima mogla ponuditi istovremeno i diferencijaciju i niske troškove. Sve što pritom ne stvara vrijednost ili **što ne** doprinosi vrijednosti potrebno je ukloniti ili smanjiti, što je najučinkovitiji način vođenja kompanije neovisno da li se radi o crvenom ili plavom oceanu.

## 5. TEMELJNA JEDINICA ANALIZE U PROCESU STVARANJA PLAVIH OCEANA

- Analiza povijesnih modela stvaranja plavih oceana u tri reprezentativne industrijske grane u SAD-u (automobilska, računalna i kino-industrija) pokazala je sljedeće<sup>3</sup>:
- Trajno izvrsne industrijske grane ne postoje. Privlačnost industrijskih grana raste i pada tijekom vremena.
- Trajno izvrsne kompanije ne postoje. Kompanije rastu i padaju tijekom vremena.
- Ključna odrednica da li je neka industrijska grana ili kompanija imala putanju snažnog rasta bio je strateški pomak stvaranja plavog oceana.

Stoga temeljna jedinica analize kojom se može objasniti proces stvaranje plavih oceana nije ni kompanija, ni industrijska grana već **strateški pomak**,

<sup>3</sup> Kim C.W., Mauborgne R.: „Blue ocean strategy“, Harvard Business School Press, Boston, 2004., str. 5.

koji predstavlja skup strateških menadžerskih postupaka i odluka, koji u konačnici dovodi do brzog rasta kompanije.

Ključno definirajuće svojstvo plavih oceana je **inovacija vrijednosti** – inovacija povezana s onim što kupci vrednuju.

Inovacija vrijednosti je čin proizvodnje inovativnog novog proizvoda po bitno nižoj cijeni. Prvi korak u inovaciji vrijednosti je odabir ciljne grupe kupaca. Umjesto fokusiranja na stalne kupce na željenom tržištu (na postojeće kupce za koje se svi konkurenti natječu), potreban je fokus kompanije na kupce na rubu tržišta (rijetki kupci) i kupce na susjednim tržištima, koji ili izbjegavaju tržište na kojem kompanije posluje ili nisu nikada čuli za njega.

Sljedeći korak inovacije vrijednosti je analiza uobičajenog poslovnog modela na sadašnjem tržištu kompanije i postavljanje četiri važna pitanja:

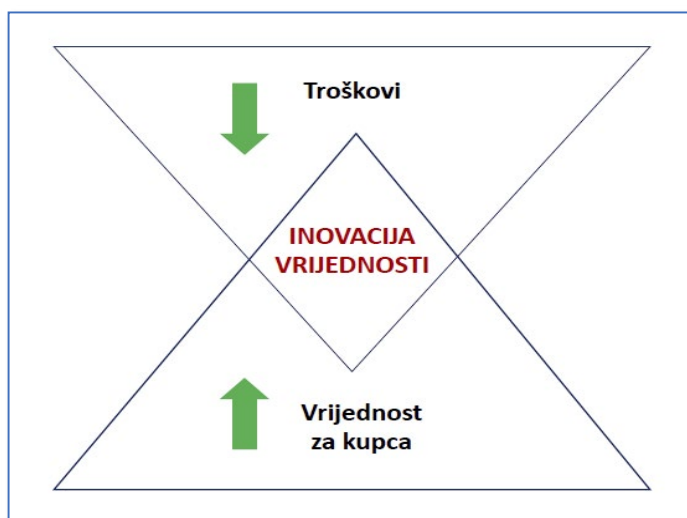
- Koji procesi se mogu ukloniti?
- Koji standardi se mogu smanjiti?
- Koji standardi se mogu povećati?
- Koje standarde ili procese kompanija može uključiti iz susjednih industrija da bi stvorila novo iskustvo?

## **6. INOVACIJA VRIJEDNOSTI – POTRAGA ZA DIFERENCIJACIJOM I NISKIM TROŠKOVIMA**

Inovacija vrijednosti predstavlja ključnu karakteristiku plavih oceana, a karakterizira je istodobna potraga kompanije i za diferencijacijom i za niskim troškovima. Plavi ocean nastaje u prostoru gdje aktivnosti kompanije povoljno utječu, kako na strukturu troškova same kompanije, tako i na vrijednost za kupce. Ušteda na troškovima ostvaruje se uklanjanjem i smanjenjem čimbenika u kojima se industrija natječe. Vrijednost za kupca povećava se podizanjem i stvaranjem elemenata koje industrija nikad nije ponudila. S vremenom se troškovi dalje smanjuju uslijed djelovanja ekonomije razmjera, kao rezultat povećane prodaje, koju stvara vrhunska vrijednost za kupce. Navedeno je prikazano nastavno (Slika 2). Kompanija može postići skok vrijednosti i za sebe i za svoje kupce, smanjujući troškove uz istovremeno povećanje vrijednosti za kupce. Pritom kompanija postiže skok vrijednosti i za sebe i za svoje kupce. Budući da vrijednost za kupca dolazi iz korisnosti i cijene koju kompanija nudi kupcima, a vrijednost za kompaniju nastaje iz njezine strukture troškova i cijene, inovacija vrijednosti (strategija plavog oceana) postiže se samo kad je cijeli sustav korisnosti, cijene i troškova djelatnosti kompanije pravilno postavljen. Inovacija vrijednosti više je od same inovacije. Tu se radi o strategiji koja obuhvaća cijeli sustav djelatnosti kompanije, u cilju postizanja skoka u vrijednosti za kupce, ali i za kompaniju. Ako izostane integralni pristup, inovacija će ostati

odvojena od biti strategije. Inovacija bez vrijednosti teži biti vođena tehnologijom, predvoditi tržište ili biti futuristička, često jureći ispred onoga što su kupci spremni prihvatiti i platiti (Kim i Mauborgne, 2007.). Strategija crvenog oceana temeljena je na konkurenciji i pretpostavlja da su strukturalni uvjeti industrijskih grana zadani i da su tvrtke prisiljene natjecati se unutar njih. Temelji se na svjetonazoru koji teoretičari nazivaju *strukturalističko stajalište*, prema kojem su kompanije i menadžeri u velikoj mjeri prepušteni volji ekonomskih sila većih od njih samih. Nasuprot ovome stajalištu, Strategija plavog oceana temelji se na pretpostavci da granice tržišta i industrijska struktura nisu zadane veličine i da se mogu rekonstruirati aktivnostima i uvjerenjima „igrača“ unutar industrijske grane. Ovo stajalište naziva se *rekonstrukcijsko stajalište*. Strategija plavog oceana integrira niz funkcionalnih i operativnih djelatnosti kompanije.

**Slika 2:** Inovacija vrijednosti – i diferencijacija i niski troškovi



Izvor: Kim C.W., Mauborgne R.: „Strategija plavog oceana“, Masmedia, Zagreb 2007.; obrada autora

## 7. PREPREKE IMITACIJI

Kompanije koje uspješno stvore plave oceane obično uživaju u benefitima tijekom razdoblja 10-15 godina, bez većih izazova. Razlog je taj što strategija plavog oceana stvara znatne ekonomske i kognitivne prepreke oponašanju. Budući da tvorci plavog oceana izravno privlače znatni broj kupaca, u stanju su generirati ekonomiju razmjera veoma brzo, stavljajući potencijalne imitatore pod neposredne i stalne troškovne pritiske. Kognitivne prepreke mogu biti jednako učinkovite. Kad pojedina kompanija kupcima ponudi značajan skok

u vrijednosti, brzo dobiva snagu brenda i lojalnost novih kupaca na tržištu. Iskustvo pokazuje da su u tom slučaju čak i skupe marketinške kampanje neučinkovite u pokušajima konkuriranja tvorcima plavih oceana.

## 8. STVARANJE PLAVIH OCEANA NA PRIMJERU KOMPANIJE AMAZON

Kompanija Amazon uspjela je transformirati svoje poslovanje iz internet-ske knjižare u jednu od ključnih destinacija za internetsku kupovinu u svijetu, ušla je na tržište pružatelja aplikacijskih rješenja i nudi poslovna rješenja (npr. skladištenje, distribucija) i web usluge. Nadalje, kompanija je tipičan predstavnik tzv. nove ekonomije, ali ima i mnoge karakteristike tradicionalnih tvrtki. Tradicionalne funkcije čine 70% temeljnih resursa kompanije (Niekerk, 2000.). Stoga slučaj Amazona omogućava prepoznavanje inovacija koje su tipične kako za tradicionalne kompanije, tako i za kompanije koje predstavljaju "novu ekonomiju". Amazon se u nešto više od jednog desetljeća uspio razviti od start-up kompanije do jedne od najvećih svjetskih kompanija (Tablica 2). Upravo ta činjenica omogućava analizu inovacija u različitim fazama životnog ciklusa kompanije.

**Tablica 2:** Amazon.com – financijski podaci

	1995.	1996.	1997.	1998.	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.
Prodaja (u milijunima USD)	0.5	15.7	148	610	1.640	2.762	3.122	3.933	5.264	6.921	8.490	10.710
Godišnja stopa rasta prihoda (%)		2.981	839	313	169	68	13	26	34	31	23	26
Bruto dobit (u milijunima USD)	0.1	3.5	29	134	291	656	799	992	1.258	1.602	2.039	2.456
Broj zaposlenih (000)		0.16	0.61	2.1	7.6	9.0	7.8	7.5	7.8	9.0	12.0	13.9
Rast zaposlenosti (%)			289	242	262	18	-13	-4	4	15	33	16

Izvor: Lindič J., Bavdaž M, Kovačić H.: "Higher growth through the Blue Ocean Strategy", Elsevier, Ljubljana, 2012.

Stvaranje novih tržišnih prostora znači izbjegavanje konkurenata i stvaranje te zahvaćanje nove potražnje (ali i prekid prakse, ili viša vrijednost ili niski troškovi), što kompaniji pruža mogućnosti za brzi rast. Iako neki autori percipiraju Amazon kao prvu kompaniju koja je ušla na tržište internetskih knjižara (Mellahi i Johnson, 2000.), kompanija u stvarnosti nije bila prva koja je ušla na

to tržište, niti je bila pionir svojim početnim modelom internetskih knjižara. Ono što razlikuje Amazon od ostalih kompanija koje su ušle na tržište Amazona je uvođenje novih, inovativnih načina pružanja internetskih usluga kupcima. Amazon je bila prva kompanija koja je koristila tehnologiju kolaborativnog filtriranja, prva je razvila program jednog klika, prva je kupcima omogućila podsjetnike i praćenje narudžbi putem upozorenja (Hof i drugi, 1998.). Iako je kompanija patentirala svoj program jednog klika, gotovo sve kompanija za e-trgovinu sada koriste taj izum (Mellahi i Johnson, 2000.). To pokazuje da je kompanija uspjela razlikovati svoj poslovni model ne toliko u prijedlogu vrijednosti za kupce, koliko u stvaranju vrijednosti za kupce. Početni poslovni model, koji je uključivao izravnu nabavu, omogućio je kompaniji snižavanje operativnih troškova: umjesto da gradi fizičke prodavaonice i održava visoke zalihe u svima njima, kompanija je razvila centralizirani model distribucije. Kao rezultat tog modela mnogi proizvođači Amazona imali su veće marže i slabu konkurenciju, jer ih off-line konkurenti nisu nudili zbog ograničenog skladišnog prostora. Ovo upućuje na činjenicu da za brži rast kompanija nije dovoljno biti prvi koji je stvorio prijedlog vrijednosti za plavi ocean; ono što je važno je biti prvi u stvarnom iskorištavanju novostvorenog tržišnog prostora. Upravo su rezultati Amazona potvrda da kompanije koje iskorištavaju novi tržišni prostor rastu brže. Brzorastuće kompanije moguće je pronaći u bilo kojoj industrijskoj grani, što pokazuje i razvoj Amazona. Kompanija je započela kao čista internetska trgovina, imajući na zalihama manje od 2.000 od ukupno 2,5 milijuna naslova koje je ponudila na svojoj web stranici 1997. godine. Sljedeći svoju strategiju „brzo postani veliki“, ušla je na nova tržišta i grupe proizvoda. Kao rezultat toga, 35% narudžbi kompanije uključivalo je proizvode iz grupacija proizvoda koji nisu bili knjige. To je zahtijevalo promjenu poslovnog modela kompanije: odmak od izravne nabave te razvoj vlastitih skladišnih i logističkih sposobnosti. Kompanija je stvorila plave oceane neprekidnim razvojem i optimizacijom vlastitih procesa i ponudom novih usluga na tržištu (usluge e-trgovine, „customer-care“ usluge, usluge naručivanja u trgovini i telefonskog naručivanja, upravljanje web stranicom i skladištenje). Time se kompanija stalno mijenjala te je konstantno nadopunjavala svoj izvorni poslovni model, kako bi omogućila daljnji rast. Stoga možemo zaključiti da brzorastuće tvrtke iskorištavaju svoje temeljne kompetencije za razvoj novih plavih oceana bez obzira na to u kojoj su industrijskoj grani započele svoju djelatnost. Uvriježeno je mišljenje da su patenti superiorni način za promicanje intelektualnog otkrića i zaštite izuma od imitatora. U rujnu 2010. godine, Amazon je imao 115 registriranih patenata, dok je samo u 2009. IBM imao 4.914, a Microsoft 2.906 registriranih patenata. Uspjeh Amazona ukazuje da broj registriranih patenata ne predstavlja nužno odgovarajuću mjeru poslovnog uspjeha. Primjerice, Amazon nije otkrio prodaju knjiga, već je redefinirao tu uslugu te način kako se usluga pruža kupcu i što kupac dobiva iz te usluge (Markides, 2006.). Jedna-

ko tako, u poslovanju s maloprodajom knjiga kompanija djeluje na bitno drugačiji način od ostalih konkurenata u industriji, kao što je npr. Barnes & Noble. Klijenti Amazona uključuju kompanije kao što su Eli Lilly, Pfizer, NASA, Adobe Systems i Netflix. Amazon se također širi izvan svojih korijena kao internetski trgovac, razvijajući inovativne načine pružanja usluga kupcima na mreži. Stavljajući naglasak na vrijednost, kompanija stavlja kupca, a ne konkurenciju u središte strateškog razmišljanja što gura menadžere da nadiđu filozofiju postupnih poboljšanja u korist potpuno novih načina postupanja. Kompanija se uspjela pozicionirati kao lider u poslu s web uslugama zbog kontinuiranog razvoja vrijednosti za kupce i zbog fokusiranja na potrebe kupaca, što joj osigurava konkurentsku prednost. Navedeno potvrđuje tvrdnju da se ključ brzog rasta nalazi u inovacijama vrijednosti, a ne nužno u tehnološkim inovacijama. Kompanija Amazon osnovana je 1994. sa samo nekoliko zaposlenika. U 1996. (prva puna poslovna godina) kompanija je ostvarila prodaju od 15,7 milijuna USD. Kako je ušla u posao s knjižarama, kompanija se natjecala s mnogo većim konkurentima, kao što su Barnes & Noble i Borders. Iako je Borders tada bio percipiran kao tehnološki inovator, nije bio uspješan u poslovanju na mreži te je sklopio partnerstvo s Amazonom, koji je preuzeo sve internetske aktivnosti Bordersa, u zamjenu za postotak prodaje. Time je Borders izgubio priliku za prikupljanje podataka i održavanje izravnog kontakta sa svojim kupcima. Amazon je također bio uspješan u održavanju vodeće pozicije u mrežnom poslovanju. Kompanija Overstock pokušala je konkurirati Amazonu korištenjem poslovnog modela, koji je imao neke prednosti u odnosu na modificirani Amazon, kao što su npr. niže razine zaliha. Izvršni direktor konkurentne kompanije Patrick Byrne, izjavio je 2001. da će Overstock snažno napredovati ispred Amazona, što će mu omogućiti njegovo preuzimanje u roku od nekoliko godina (Owen, 2002.). Ipak, realnost je bila drukčija. Overstock je 2009. dosegnuo svega 3% godišnje prodaje i 0,7% operativnog prihoda Amazona. S druge strane, Amazon je nadogradio svoj poslovni model i započeo s novim poslovima, u trenutku kad je već bio jedna od najvećih svjetskih kompanija. Ulaskom u posao s web uslugama, Amazon je započeo natjecanje s najvećim svjetskim kompanijama poput Microsofta i IBM-a. Poanta priče je u činjenici da ako dvije ili više tvrtki prepoznaju priliku za stvaranje nove prednosti, pobijedit će kompanija koja je najbrža (Mellahi i Johnson, 2000.). Tako se Amazon kao mala kompanija uspješno natjecao s velikim kompanijama, a isto tako i kao velika kompanija i s velikim i s malim kompanijama. To potkrepljuju tvrdnju da su sve kompanije u mogućnosti ostvarivati brzi rast, a ne samo mala i srednja poduzeća.

## 9. ZAKLJUČAK

Ključ brzog rasta nije u stvaranju novog tržišta, već u činjenici da se bude prvi u razvoju i iskorištavanju tog tržišta. To je bio slučaj i s Amazonom,

koji nije bio prvi na tržištu on-line usluga, ali je bio prvi koji je to tržište istinski razvio i iskoristio. Stoga se može zaključiti da potraga za neiskorištenim plavim oceanima otvara iste mogućnosti za kompaniju, kao i stvaranje plavih oceana. U stvaranju plavih oceana inovacija vrijednosti je ključna i važnija je od tehnološke inovacije. No, to ne znači da treba odmaknuti fokus od razvoja tehnologije te se fokusirati isključivo na vrijednost. Kompanija Amazon je svoju inovaciju vrijednosti izgradila na stalnim poboljšanjima tehnoloških rješenja, ali se pritom uspjela pozicionirati kao lider u poslovanju s web uslugama razvijajući nove inovativne načine pružanja usluga svojim kupcima.

## LITERATURA

1. Christensen C.M.: „The Innovator’s Dilemma: When new technologies cause great firms to fail“, Harvard Business School Press, Boston, 1997.
2. Florida R., Kenney M.: „The Breakthrough Illusion: Corporate America’s failure to move from innovation to mass production“, Basic Books, New York, 1990.
3. Forlio Marie TV: „Stop Competing & Start Creating: How to Be Uniquely Successful With Renée Mauborgne“; dostupno na: <https://www.youtube.com/watch?v=YLgUnEtN1lc> (06.03.2020.)
4. Hamel, G.: „Leading the Revolution“, Harvard Business School Press, Boston, 2000.
5. Hof R.D., Neuborne E., Green H.: „Amazon.com: the wild world of e-commerce“, Business Week, br. 3608, str. 106-114, 1998.
6. Kim, C.W., Mauborgne R.: „Creating new market space“, Harvard Business Review 77, 1999.
7. Kim C.W., Mauborgne R.: „Blue ocean strategy“, Harvard Business Review 82, 2004.
8. Kim C.W., Mauborgne R.: „Blue ocean strategy“, Harvard Business School Press, Boston, 2004.
9. Kim C.W., Mauborgne R.: „Strategija plavog oceana“, Masmedia, Zagreb 2007.
10. Kim, C.W., Mauborgne R., Young O. K.: „Successes and Failures of Amazon’s Growth Strategies: Causes and Consequences“, dostupno na: <https://www.blueoceanstrategy.com/teaching-materials/amazon> (05.03.2020.)
11. Lazonick W.: „Competitive advantage of the Shop Floor“, Harvard University Press, Cambridge, M.A., 1990.
12. Lindič J., Bavdaž M., Kovačić H.: „Higher growth through the Blue Ocean Strategy“, Elsevier, Ljubljana, March 2012.
13. Markides C.: „Disruptive innovation: in need of better theory“, Journal of Production Innovation Management, br. 23, str. 19-25, 2006.
14. Mauborgne R.: „Blue Ocean Strategy, Create New Markets and Leave the Competition Behind“, WOBI - World of Business Ideas, dostupno na: <https://www.youtube.com/watch?v=clp-IMpuwaQ> (05.03.2020.)
15. Mellahi K., Johnson M.: „Does it pay to me first mover in e-commerce? The case of Amazon.com“, Management Decision 38, str. 445-452, 2000.
16. Niekerk D.: „Communication in internet time, Strategic communication management“, 2000.
17. Nugent M.: „Understanding The Blue Ocean Strategy“, 2012., dostupno na <https://www.youtube.com/watch?v=0CJQBN3OOj0> (05.03.2020.)
18. Owen T.: „Amazon Hunter: Patrick Byrne of Overstock.com plans to have a very good year“, 2002.
19. Porter M.E.: „The Competitive Advantage of Nations“, the Free Press, New York, 1990.



## BLUE OCEAN STRATEGY – CREATING BLUE OCEANS WITH THE EXAMPLE OF AMAZON

### ABSTRACT:

Market space is made up of two types of oceans: red and blue oceans. Unlike the red oceans, which represent a known market space, the blue oceans denote an unknown and unexplored market space. In red oceans, industry boundaries are defined and accepted and the competitive rules of the game are well understood. On the other hand, the blue oceans are determined by unopened market space, and by creating demand and favorable business opportunities for rapid growth. In most cases, blue oceans were created by extending the existing boundaries of industries within the red ocean, although some originated beyond existing borders. The most appropriate unit of analysis for explaining the creation of blue oceans is neither the company nor the industry, but a strategic move – the set of managerial actions and decisions that ultimately leads to rapid growth of the company. The basic concept behind the Blue Ocean strategy is value innovation. The importance of this concept is that it rejects one of the generally accepted considerations of strategy: trade-off between low cost and value. By driving down costs while simultaneously driving up value for buyers, a company can achieve a leap in value for both itself and its customers and create blue ocean. Amazon.com has managed to transform itself from an online bookstore to one of the key destinations for online shopping in the world, it has entered the market of application solution providers, and it offers business solutions to customers. Furthermore, the company is a typical representative of the so-called new economy, but it also has many characteristics of traditional companies. In a short time, the company has grown from a start-up to one of the world's largest companies. This fact makes it possible to analyze the creation of blue oceans at different stages of the company's life cycle.

**Key words:** *Blue Ocean Strategy; Red ocean; Blue Ocean; Strategic move; Value Innovation; Amazon.*



Stručni rad  
UDK: 336.2

Rad zaprimljen: 12.03.2020.

Rad odobren: 20.07.2020.

## OPOREZIVANJE DODATNIH UPLATA U KAPITAL DRUŠTVA

*Mr.sc. Dragan Rudan*

*UHY Rudan d.o.o., Zagreb, Hrvatska*

*dragan.rudan@uhy.rudan.hr*

### SAŽETAK RADA

Trgovačka društva u slučaju nelikvidnosti ili drugih problema očekuju pomoć od svojih vlasnika. Vlasnici poslovnih udjela, neovisno o tome je li riječ o pravnim ili fizičkim osobama, problem nelikvidnosti društva mogu riješiti kroz uplatu dodatnih činidbi u kapital društva. Riječ je o ulaganjima novca, otpisa potraživanja ili unos nekretnina. Problem nastaje prilikom povrata tako unesenih dodatnih činidbi.

**Ključne riječi:** *dodatne činidbe, kapital društva, neupisani kapital, trgovačko društvo*

### 1. UVOD

Društva kapitala, a osobito se to odnosi na društva s ograničenom odgovornošću (dalje: Društvo), kada imaju problem s likvidnošću, očekuju vlasnika. Vlasnik Društva može Društvu posuditi novac, otpisati svoja potraživanja od Društva ili može povećati kapital društva kroz dodatnu činidbu (uplata novčane svote) ili unijeti neku drugu imovinu u kapitalne rezerve Društva. Međutim, kada se poslovanje stabilizira vlasnik bi htio povući (vratiti) unesenu imovinu bez plaćanja možebitnih poreza. Nažalost, poradi implicitne odredbe čl. 10 Pravilnika o porezu na dobit (Nar. nov., br. 95/05. – 59/20.) to nije moguće bez poreznog rizika. S druge strane ako se može povećati i smanjiti temeljni kapital Društva bez plaćanje poreza na dobit analogno bi to trebalo vrijediti i za povećanje/smanjenje kapitalnih pričuva unosom/povratom dodatnih činidbi.

Ako dođe do situacije da Društvo, poradi problema u poslovanju (a uglavnom je riječ o problemima s likvidnošću), treba pomoć ulagača u vidu uplate dodatnih činidbi najbolje je uplatiti novac. Naime, pretvaranje potraživanja u kapitalne pričuve može bitno popraviti strukturu bilance, ali neće riješiti problem nedostataka obrtnih sredstava tj. problem nelikvidnosti. Unos nekretnine, ako predmetna nekretnina ne nosi prihode od najma, također, je upitno budući neće riješiti problem nelikvidno

## 2. ZAKONODAVNI OKVIR

Problematiku evidentiranja i oporezivanja dodatnih uplata u Društvo uređuju, uz prethodno naveden Pravilnik o porezu na dobit, uređuju i:

- Zakon o trgovačkim društvima (Nar. nov., br. 111/93. – 40/19., dalje: ZTD)
- Zakon o porezu na dobit (Nar. nov., br. 177/04. – 32/20.)
- Zakon o porezu na promet nekretnina (Nar. nov., br. 115/16. i 106/18.) i
- Zakon o računovodstvu (Nar. nov., br. 78/15. – 47/20., dalje: ZOR).

Vrste kapitala i kriterije za priznavanje i mjerenje kapitala uređuje Hrvatski standard financijskog izvještavanja 12 – *Kapital* (dalje: HSFI 12)<sup>1</sup> u skladu s Direktivom 2013/34/EU.

### 2.1. PRIMJENA ODREDBI ZTD-a

U čl. 391. st. 1. ZTD-a predviđena je mogućnost da se društvenim ugovorom članovi društva mogu obvezati na ispunjenje dodatnih činidba. Naime, u prethodno spomenutom članku navedeno je: *društvenim se ugovorom članovi društva mogu obvezati, pored uplate uloga, na dodatne uplate novca ili ispunjenje drugih činidbi koje imaju imovinsku vrijednost. Time se ne povećava temeljni kapital društva.*

Nadalje, u čl. 406.a st. 1. ZTD-a navodi se da društvo u rezerve kapitala (kapitalne pričuve) unosi:

1. dio uplaćenih iznosa za koje se izdaju poslovni udjeli koji prelazi nominalne iznose udjela,
2. iznose dodatnih plaćanja članova društva radi stjecanja posebnih prava u društvu,
3. **iznose ostalih dodatnih plaćanja članova društvu kao npr. dodatnih činidbi,**
4. iznos za koji je pojednostavnjeno smanjen temeljni kapital da bi se sredstva unijela u rezerve kapitala.

Dakle, kapitalne pričuve mogu nastati dodatnim uplatama (dodatne činidbe). Mogućnost dodatnih uplata mora biti predviđena društvenim ugovorom

---

<sup>1</sup> Nar. nov., br. 86/15. od 4. kolovoza 2015. godine

(čl. 391. ZTD-a) i mogu se koristiti samo za namjene određene tim ugovorom. U skladu s prethodno navedenim, vlasnici poslovnih udjela Društva trebaju donijeti Odluku o unosu u neupisani kapital (kapitalne pričuve). U nastavku dajemo primjer navedene odluke.

**Slika 1.** Primjer Odluke o unosu u neupisani kapital (kapitalne pričuve)

Sukladno odredbama čl. 391. i čl. 406.a ZTD-a i čl. xy Društvenog ugovora AA d.o.o. (ili fizička osoba B.B.) kao jedini član društva PP d.o.o. donosi

**Odluku o unosu u neupisani kapital (kapitalne pričuve)**

Ovom odlukom član društva B.B. unosi se u kapitalne rezerve društva PP d.o.o. svoje potraživanje temeljem sklopljenog kupoprodajnog ugovora br. 56/20. Ili uplaćuje iznos od 200.000,00 kn.

Temeljem navedenog ulaganja, sukladno odredbama čl. 5. st. 1. Zakona o porezu na dobit i čl. 9. i čl. 10. Pravilnika o porezu na dobit, ne postoji sadašnja ni buduća obveza PP d.o.o. prema članu društva B.B.

Društvo PP navedenim ulaganjem samostalno i neograničeno raspolaže.

.....  
Osnivač društva AA d.o.o. (ili fizička osoba BB)

Posebno je važno istaknuti odredbe čl. 391. st. 5. ZTD-a prema kojima se uplaćeno u kapitalne pričuve može vratiti članovima Društva ako nema potrebe za pokrićem gubitka Društva. Takav povrat ne može se smatrati isplatom dobiti budući je riječ o povratu uplaćenog u neupisani kapital (kapitalne pričuve).

Mogućnost dodatnih uplata u kapitalne pričuve predviđena je i za dionička društva (čl. 222. ZTD-a) slično kao čl. 406.a ZTD-a, međutim nema eksplicitno odredbi o povratu uplaćenog u neupisani kapital (kapitalne pričuve). Problem je u broju dioničara. Naime, dioničari bi razmjerno broju svojih dionica trebali sudjelovati u dodatnim činidbama, a takav dogovor, ako je riječ o dioničkom društvu sa nekoliko stotinama ili tisućama dioničara je *de facto* neizvediv poduhvat.

## 2.2. PRIMJENA ODREDBI ZOR-a I HSFI-ja 12

Sukladno čl. 16. st. 1. ZOR-a Hrvatski standardi financijskog izvještavanja su računovodstvena načela i pravila priznavanja, mjerenja i klasifikacije poslovnih događaja te sastavljanja i prezentiranja financijskih izvještaja koje donosi Odbor za standarde financijskog izvještavanja. Nadalje, sukladno čl. 17. st. 1. ZOR-a poduzetnik je dužan sastavljati i prezentirati godišnje financijske izvještaje primjenom Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja ili Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja sukladno odredbama ZOR-a. U

t. 12.7. HSFI-ja 12 navedeno je da su kapitalne rezerve dio kapitala kojeg poduzetnik ostvaruje: realizacijom dionica, odnosno udjela iznad nominalne vrijednosti upisanog kapitala odnosno iznad troška stjecanja trezorskih dionica (udjela), kao i dodatno uplaćen kapital i sve ostalo prema odredbama Zakona o trgovačkim društvima.

### 2.3. PRIMJENA ODREDBI ZAKONA I PRAVILNIKA O POREZU NA DOBIT

U skladu s čl. 5. st. 1. Zakona o porezu na dobit porezna osnovica je dobit koja se utvrđuje prema računovodstvenim propisima kao razlika prihoda i rashoda prije obračuna poreza na dobit, uvećana ili umanjena prema odredbama Zakona o porezu na dobit. Izdvajamo poreznu odredbu koja ograničava povrat unesene imovine u kapitalne pričuve. Nadalje, u čl. 9. st. 2. Pravilnika o porezu na dobit navedeno je da ulaganja dioničara ili članova društva u neupisani kapital društva ne smatra se oporezivim prihodom pod uvjetima propisanim čl. 10. Pravilnika o porezu na dobit.

Pod ulaganjem dioničara ili člana društva u neupisani kapital društva, sukladno čl. 10. st. 1. Pravilnika o porezu na dobit, razumijeva se ulaganje u novcu, stvarima i pravima predanim društvu na raspolaganje u poslovne svrhe, a koja ne potječu od obavljanja djelatnosti društva, a o ulaganju mora postojati društveni ugovor ili druga pisana isprava. Ulaganje u neupisani kapital društva ne smatra se oporezivim prihodom, ako na temelju takvog ulaganja ne postoji ni sadašnja ni buduća obveza društva te da društvo imovinu posjeduje i s njom neograničeno raspolaže.

Dakle, naglasak je na nepostojanju ni sadašnje ni buduće obveze. No, u trebalo bi nadopuniti Pravilnik o porezu na dobit odredbama o ulaganju u neupisani kapital društva iz kojih bi proizlazilo pod kojim uvjetima se uloženo može bez oporezivanja vratiti ulagačima.

### 2.4. PRIMJENA ODREDBI ZAKONA O POREZU NA PROMET NEKRETNINA

Porez na promet nekretnina po stopi od 3 % plaća se, sukladno odredbama Zakona o porezu na promet nekretnina, prilikom prometa nekretnina kod kojih dolazi do stjecanja vlasništva nekretnine u Republici Hrvatskoj. Međutim, prilikom pojedinih prometa nekretnina primjenjuju se porezna oslobođenja a jedan od slučajeva je i unos nekretnine u trgovačko društvo. Unos nekretnine u kapital trgovačkog društva, u skladu s čl. 14. st. 1. Zakona o porezu na promet nekretnina, oslobođen je plaćanja poreza na promet nekretnina.

Dakle, oslobođeno je plaćanja poreza na promet unos nekretnine u kapitalne pričuve Društva. Međutim, smanjenje kapitala izuzimanjem nekretnine

nije oslobođeno plaćanja poreza na promet nekretnine. Naravno, postavlja se i pitanje iz čl. 10. Pravilnika o porezu na dobit, „nema ni sadašnje ni buduće obveze društva te da društvo imovinu posjeduje i s njom neograničeno raspolaže.“

Unos nekretnine u kapital trgovačkog društva iziskuje značajne troškove upisa u zemljišne knjige. Isto i kada se nekretnina vraća ulagaču. Dodatni je problem porez na promet nekretnina (3 %) budući nema odredbi o oslobođenju plaćanja porez na promet nekretnine po tom osnovu. Dakle, u praksi nije najsretnije rješenje.

## 2.5. SPECIFIČNOSTI ULAGAČA PRAVNE OSOBE

Ako je drugo trgovačko društvo (npr. drugi d.o.o.) član Društva i želi izvršiti unos dodatne činidbe treba obratiti pozornost i na odredbe Zakona o porezu na dodanu vrijednost (Nar. nov., br. 73/13. – 121/19.). Naime, ako se unos u dodatne činidbe vrši stvarima treba izdati račun za unesene stvari i iskazati porez na dodanu vrijednost primjenom propisane stope. Društvo će po tako primljenom računu moći odbiti pretporez ako će se primljena imovina koristiti za oporezive isporuke. Isto bi vrijedilo i obrnuto kada se stvari vraćaju ulagaču pod pretpostavkom da je Društvo obveznik poreza na dodanu vrijednost.

## 3. ZAKLJUČAK

Ulaganje vlasnika ili osnivača u dodatne činidbe Društva treba biti predviđeno aktom o osnivanju te treba donijeti odluku o u unosu u neupisani kapital. Povrat se može izvršiti samo ako je Društvo stabiliziralo poslovanje i nema prenesenih ili tekućih gubitaka u poslovanju kako bi se eliminirao porezni rizik. Povrat tako unesene imovine ne bi trebao nositi porezni rizik te bi trebalo definirati pod kojim uvjetima se uloženo može vratiti ulagačima. Isto tako trebalo bi dopuniti čl. 14. st.1. Zakona o porezu na promet nekretnina kojim bi se dozvolio povrat unesenih nekretnina vlasnicima bez oporezivanja.

Dok se te promjene ne provedu u poreznim propisima, ili barem Porezna uprava svojim mišljenjem ne dopusti drukčije postupanje, preporuka je da članovi društva probleme u poslovanju Društva (uglavnom je riječ o nelikvidnosti) rješavaju davanjem zajmova Društvu.

## LITERATURA:

1. HSFI 12. Nar. nov., br. 86/15.
2. Zakon o trgovačkim društvima. Nar. nov., br. 111/93. – 40/19.
3. Zakon o porezu na dobit. Nar. nov., br. 177/04. – 32/20.
4. Zakon o porezu na promet nekretnina. Nar. nov., br. 115/16. i 106/18.
5. Zakon o računovodstvu. Nar. nov., br. 78/15. – 47/20.

## TAXATION OF ADDITIONAL PAYMENTS IN TO THE COMPANY'S CAPITAL

### ABSTRACT:

Companies expect help from their owners in case of illiquidity or other problems. Owners of business shares, regardless of whether they are legal or natural persons, can solve the Company's illiquidity problem by paying additional performance into the Company's capital. It is about investing money, writing off receivables or entering real estate. The problem arises when returning such entered actions.

**Keywords:** *additional performance, company capital, unsubscribed capital, company*



Stručni rad  
UDK: 658.14

Rad zaprimljen: 30.06.2020.

Rad prihvaćen: 20.07.2020.

# PRIMJENA „METODE VREDOVANJA PODUZEĆA KROZ PRISTUP TROŠKA KAPITALA“ NA OPTIMALNU STRUKTURU KAPITALA

*Marko Šarić, struč.spec.oec.*

*Inmark d.o.o., Zagreb, Hrvatska*

*markosaric7@gmail.com*

*Dr.sc. Dolores Pušar Banović*

*RRiF Visoka škola za financijski menadžment, Zagreb, Hrvatska*

*dolores@rrif.hr*

## SAŽETAK RADA

Optimalna struktura kapitala podrazumijeva pronaženje optimalnog odnosa između vlastitih i tuđih izvora financiranja.

U ovom će se radu analiza optimalne strukture kapitala i njen utjecaj na intrinzičnu vrijednost poduzeća utvrditi putem Metode vredovanja poduzeća kroz pristup troška kapitala, primjenom Damodaranovog modela.

Intrinzična vrijednost poduzeća utvrđuje se kao sadašnja vrijednost budućih novčanih tokova. Metodom vredovanja poduzeća kroz pristup troška kapitala, optimalna kapitalna struktura pronalazi se u točki u kojoj optimalno zaduženje znači minizaciju troškova kapitala koji posljedično maksimiziraju intrinzičnu vrijednost poduzeća.

Primjenom Damodaranovog modela na primjeru analize optimalne strukture kapitala Atlanic grupe d.d. 2017. godine, došlo se do zaključka da navedeni Model ne daje dobre rezultate kada se cijena zaduživanja, tj. kamate spuste ispod određene granice pri porezu na dobit od 20%.

**Ključne riječi:** *Optimalna struktura kapitala, intrinzična vrijednost poduzeća, Metoda vredovanja poduzeća kroz pristup troška kapitala (Damodaran)*

## 1. UVOD

Kod izbora optimalne strukture kapitala polazi se od visine troškova pojedine kategorije izvora financiranja za poduzeće. S obzirom da je trošak tuđih izvora financiranja niži od troškova vlasničke glavnice, postavlja se pitanje: u kojem obujmu se vlastiti izvori financiranja mogu zamijeniti tuđim izvorima financiranja, odnosno gdje pronaći optimalan odnos duga i vlasničke glavnice. Iako su tuđi izvori financiranja za kompaniju jeftiniji izvor, svako dodatno zaduženje u pravilu povećava rizik za kreditora što posljedično utječe na povećanje troškova tuđih izvora financiranja. Veći rizik poslovanja koji nosi veći stupanj financijske poluge utječe i na povećanje zahtijevanog prinosa od strane dioničara poduzeća, čime se povećava i trošak vlasničke glavnice.

Vidučić (2001, str. 798) smatra da bi odluka o (optimalnoj) strukturi kapitala morala, između ostalog, voditi računa o tome da:

- porezni tretman duga odnosno porezna zaštita daje prednost dugovnom financiranju pri **umjerenim razinama duga**
- zbog postojanja agencijskih troškova i troškova financijskih neprilika neto efekt zaduživanja na vrijednost poduzeća može biti negativan, pa menadžer mora odrediti granice povećanja financijske poluge.
- vrsta imovine utječe na strukturu kapitala, poduzeća s velikim udjelom materijalne imovine imaju dosta imovine za pokriće pri zaduživanju i
- usklađivanje strukture kapitala s optimalnom strukturom nameće troškove i da će u stvarnosti na kratak rok postojati odstupanje između stvarne i ciljane strukture kapitala.

Metodom vredovanja poduzeća kroz pristup troška kapitala optimalna kapitalna struktura pronalazi se u točki u kojoj optimalno zaduženje znači minimizaciju troškova kapitala, (WACC stopa), koji posljedično maksimiziraju intrinzičnu vrijednost poduzeća. Pri tome treba voditi računa da se, neovisno o minimizaciji troškova kapitala, optimalna struktura pronalazi pri umjerenim razinama zaduženja.

## 2. UTVRĐIVANJE OPTIMALNE STRUKTURE KAPITALA VREDOVANJEM PODUZEĆA KROZ PRISTUP TROŠKA KAPITALA

Optimalna kapitalna struktura je ona struktura koja maksimizira intrinzičnu vrijednost poduzeća. Prema Damodarunu (2002., str. 533), četiri su metode u utvrđivanju optimalne strukture kapitala, a koje se temelje na vrednovanju poduzeća:

- a) Metoda vrednovanja kroz pristup troška kapitala (WACC);
- b) Metoda prilagođene sadašnje vrijednosti, APV model (engl. *Adjusted Present Value Approach*);

- c) Metoda optimalne kapitalne strukture kroz sektorsku analizu;
- d) Metoda optimalne kapitalne strukture kroz politiku distribucije dobiti.

U ovom će se radu, pri utvrđivanju optimalne strukture kapitala poduzeća Atlantic Grupa d.d. (dalje u tekstu: ATGR), primijeniti Metoda vrednovanja poduzeća kroz pristup troška kapitala (WACC). Metoda će se testirati na podacima o poslovanju ATGR za 2017. godinu, primjenom Damodaranovog modela<sup>1</sup>.

Ovaj Model započinje od polazne, probne strukture kapitala i izračuna prosječnih ponderiranih troškova kapitala, koji su temelj za iznalaženje optimalne strukture kapitala, odnosno strukture kapitala pri kojoj je vrijednost poduzeća maksimalna, a trošak kapitala minimalan.

Koraci u primjeni Modela su sljedeći:

1. Procijeniti kamatnu stopu na dug koju će poduzeće platiti,
2. Procijeniti trošak kapitala,
3. Procijeniti WACC i
4. Procijeniti poslovne prihode i rashode i izračunati slobodan tok novca (engl. *Free Cash Flow, FCF*), diskontirati FCF s dobivenom vrijednošću WACC-a te izračunati intrinzičnu vrijednost poduzeća.

Cilj navedenog postupka jest pronaći iznos duga koji maksimizira intrinzičnu vrijednost poduzeća. To je ujedno i kapitalna struktura koja maksimizira vrijednost za vlasnike.

Kamatnu stopu na dug procjenjuje se analizom stanja i perspektive pojedine industrije, procjenom poslovnog rizika baziranog na financijskim izvještajima iz prošlih razdoblja, trenutnoj tehnologiji koju poduzeće koristi i bazi kupaca. U izračunu se koriste procjene financijskih izvještaja uz različite kapitalne strukture te financijski pokazatelji. U obzir se uzima i tekuće stanje na financijskim tržištima te kamate koje plaćaju konkurenti iz iste industrije (engl. *peer group*).

Povećana razina duga povećava i rizik s kojim se suočavaju vlasnici pa to utječe na trošak vlasničke glavnice, a posljedično i na ponderirani prosječni trošak kapitala, WACC. Pri većem riziku povećava se i  $\beta$ -beta koeficijent rizika.

Jednom kada se utvrdi optimalnu kapitalnu strukturu za poduzeće, kreće se u dodatno zaduživanje kako bi se postigla odgovarajuća kapitalna struktura (engl. *leveraging*) ili u rekaptalizaciju odnosno smanjenje duga u odnosu na vlasničku glavicu (engl. *deleveraging*).

---

<sup>1</sup> Damodaran online [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datacurrent.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html) (Pristupljeno 5. 8. 2019.)

### 3. IZRAČUN OPTIMALNE STRUKTURE KAPITALA ATLANTIC GRUPE

Za analizu optimalne strukture kapitala ATGR u prvom je koraku potrebno odrediti parametre za izračun ponderiranog prosječnog troška kapitala, WACC.

#### 3.1. IZRAČUN PONDERIRANOG PROSJEČNOG TROŠKA KAPITALA (WACC)

Za izračun ponderiranog prosječnog troška kapitala, WACC (engl. *Weighted Average Cost of Capital*) potrebno je izračunati trošak vlasničke glavnice i trošak duga. Trošak vlasničke glavnice izračunat će se primjenom CAPM modela (engl. *Capital Asset Pricing Model*), a trošak duga primjenom modela sintetičkog rejtinga i omjera pokrivenosti kamata, ICR (engl. *Interest Coverage Ratio*).

Pretpostavka WACC koncepta jest da se struktura kapitala projekta sastoji od vlastitih izvora (vlasničke glavnice) i duga. Za izračun ponderiranog prosječnog troška kapitala potrebno je utvrditi pondere i troškove komponenti strukture kapitala. Kod izračuna troškova duga isti se korigiraju za poreznu zaštitu koju takvi troškovi osiguravaju u poslovanju.

Ponderirani prosječni trošak kapitala izračunava se iz sljedećeg izraza (Berk i DeMarzo, 2014, str. 628):

$$r_{WACC} = \frac{E}{E+D} r_E + \frac{D}{E+D} r_D (1 - T) \quad (1)$$

Gdje je:

$r_{WACC}$	ponderirani prosječni trošak kapitala
$E$	tržišna vrijednost vlasničke glavnice
$D$	tržišna vrijednost duga
$r_E$	trošak vlasničke glavnice
$r_D$	trošak duga
$T$	stopa poreza na dobit
$D/(E+D) = w_D$	ponder duga u strukturi kapitala
$E/(E+D) = w_E$	ponder vlasničke glavnice u strukturi kapitala

Izračun troška vlasničke glavnice

CAPM model jest model za određivanje cijene uloženog kapitala, a kod ovog modela vrednovanje uloženog kapitala, odnosno cijena istoga, temelji se na odnosu između očekivanog povrata i rizika. Modelom se uspoređuje očekivani povrat pojedinačne investicije (dionice) s očekivanim povratom tržišnog portfelja, točnije, uspoređuje se natprosječni povrat tržišnog portfelja s natprosječnim povratom pojedine investicije. Natprosječni povrat jest očekivani povrat umanjen za nerizični povrat.

Prilikom utvrđivanja osjetljivosti dionice na kretanja na tržištu, nužno je pronaći tržišni rizik dionice. Osjetljivost investicije na kretanja na tržištu mjeri se **koeficijentom beta**.

Uz pretpostavku da je nesistemički rizik otklonjen diverzifikacijom, očekivana stopa povrata za dionicu  $i$  izračunava se iz sljedećeg izraza (CAPM Model):

$$E(ri) = rf + [E(rm) - rf] \times \beta_i \quad (2)$$

Gdje je:

- $E(ri)$  očekivana stopa povrata na dionicu  $i$
- $rf$  nerizična kamatna stopa
- $E(rm)$  očekivana stopa povrata na tržišni portfelj
- $\beta_i$  koeficijent beta za dionicu  $i$

Uspoređujući troškove vlastitih i tuđih izvora financiranja proizlazi da je u pravilu trošak duga niži od troška vlasničke glavnice upravo zbog činjenice da investitoru (kreditoru) nosi manji rizik, od ulaganja u vlasničku glavnice. Manji rizik proizlazi iz redosljeda temeljem kojeg se investitoru (kreditor ili dioničar) isplaćuje prinos po investiciji te vrši povrat uložene glavnice u slučaju stečaja ili likvidacije poduzeća. U redu naplate kreditori imaju prednost pred dioničarima.

Po Damodarvanovom modelu dolazi se do parametara potrebnih za izračun CAPM modela: A) nerizične kamatne stope, B) polužne i bezpolužne bete i C) troška vlasničke glavnice

#### **A. Nerizična kamatna stopa, $rf$ (engl. *risk free rate*)**

Nerizična kamatna stopa za hrvatsko tržište kapitala računa se na način da se prinos na hrvatsku dugoročnu obveznicu Ministarstva financija, izdanu 2017. godine, umanji za premiju rizik od bankrota hrvatske obveznice, SDS (engl. *Sovereign default spread*)<sup>2</sup> koja u 2017. godini iznosi 1,51% (tablica 1)<sup>3</sup>.

U 2017. godini Ministarstvo financija više se puta zaduživalo pa se za prinos koristi prosječan prinos od svih izdanja obveznica iste godine. Hrvatska obveznica dospjeća pet do 15 godina u 2017. godini ima prosječan godišnji prinos od 2,53%. Kako bi se dobila nerizična kamatna stopa, potrebno je SDS stopu odbiti od prosječnog godišnjeg prinosa Hrvatske obveznice. Tako dobivena nerizična kamatna stopa u 2017. godini iznosi 1,02% godišnje (2,53% - 1,51% = 1,02%)

---

<sup>2</sup> Za izračun neki autori poput Damodarana koriste i CDS (Country Default Spread)

<sup>3</sup> „Risk premium for other markets“ za 2017. na stranicama „Damodar on line, NYS“ URL:[http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datacurrent.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html) (Pristupljeno 5. 8. 2019.)

**Tablica 1.** Premija rizika za Hrvatsku i Njemačku

Zemlja	Rejting	Rizik bankrota	Tržišni rizik	Rizik zemlje CDS	Rizik obveznice SDS
Hrvatska	Ba2	3,39%	9,76%	3,80%	1,51%
Njemačka	Aaa	0,00%	5,96%	0,00%	0,00%

Izvor: podaci preuzeti: Damodaran online. URL: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datacurrent.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html) (Pristupljeno 5. 8. 2019.)

## B. Polužna i bezpolužna beta ( $\beta$ i $\beta_U$ )

Polužna i bezpolužna beta ( $\beta$ ) za ATGR izračunavaju se preko ponderiranog prosjeka udjela usporedne (peer) grupe u strukturi djelatnosti.

Za izračun koeficijenta operativnog rizika koristi se bottom-up pristup<sup>4</sup> u sljedećim koracima:

1. Odrediti poslovnu branšu u kojoj se poduzeće nalazi,
2. Koristiti ponderirani prosjek bezpolužnih beta usporednih poduzeća iz branše,
3. Izračunati polužnu betu iz izraza:  $\beta = \beta_U[1 + (1-T)(D/E)]$ , uzimajući u obzir trenutni D/E omjer.

Za daljnji izračun koeficijenta  $\beta$  usporedit će se udio poslovanja u pojedinim branšama EU poduzeća i njihovi koeficijenti rizika kako bi se pomoću pondera udjela dobio omjer potreban za izračun  $\beta_{ATGR}$ .

**Tablica 2:** Usporedna grupa EU poduzeća - beta polužna/bezpolužna potrebna za izračun  $\beta$  koeficijenta ATGR

Industrija	$\beta$ - polužna	D/E omjer	$\beta$ - bezpolužna
1. Bezalkoholna pića ( $w=15\%$ )	0,69	29,95%	0,56
2. Proizvodnja hrane ( $w=55\%$ )	0,83	19,66%	0,72
3. Zdravlje i njega ( $w=15\%$ )	1,17	17,59%	1,04
4. Maloprodaja specifičnih linija ( $w=15\%$ )	0,99	19,91%	0,86

Izvor: podaci preuzeti: Damodaran online. URL: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datacurrent.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html) (Pristupljeno 5. 8. 2019.)

Za izračun polužne bete **ATGR** koristi se trenutni omjer duga i glavnice (D/E) poduzeća. **Prvi korak** u utvrđivanju polužne i bezpolužne bete ATGR jest utvrditi polužne i bezpolužne bete usporedne grupe poduzeća (peer grupa). Ako se u obzir uzme diverzifikacija portfelja djelatnosti peer grupe, mora se upotrijebiti i ponderirani prosjek  $\beta$  iz djelatnosti (tablica 2).

$$\beta_{peer} = w_1 \times \beta_1 + w_2 \times \beta_2 + \dots + w_x \times \beta_x \quad (3)$$

<sup>4</sup> Prijevod Autora - Ehrhardt, M.C. i Brigham, E.F. (2009). Financial Management Theory and Practice. 13th edition. Mason: South - Western Cengage Learning

$$\text{Polužna } \beta_{\text{peer}} = (0,15 \times 0,69) + (0,55 \times 0,83) + (0,15 \times 1,17) + (0,15 \times 0,99) = 0,884$$

$$\text{Bezpolužna } \beta_{\text{peer}} = (0,15 \times 0,56) + (0,55 \times 0,72) + (0,15 \times 1,04) + (0,15 \times 0,86) = 0,765$$

U **drugom koraku** utvrđuje se prosječni ponderirani omjer duga i glavnice usporedne grupe (D/E peer) iz tablice 2, koji iznosi 20,93%:

$$D/E_{\text{peer}} = w_1 \times (D/E)_1 + w_2 \times (D/E)_2 + \dots + w_x \times (D/E)_x \quad (4)$$

$$D/E_{\text{peer}} = (0,15 \times 29,95) + (0,55 \times 19,66) + (0,15 \times 17,59) + (0,15 \times 19,91) = 20,93\%$$

U **trećem koraku** utvrđuje se omjer *duga* i glavnice (D/E omjer) ATGR (2017.) na temelju podataka iz konsolidiranih financijskih izvještaja poduzeća za 2017. godinu.

**Tablica 3:** Izračun D/E omjera ATGR 2017. godine

Pozicije ATGR	Iznos u 000 kn	Ponder (w) u %
Dug (D)	1.185,40	29,20
Glavnica (E)	2.874,17	70,80
Ukupno	4.059,57	100,00
<b>D/E omjer u %</b>		<b>41,24</b>

Izvor: izrada autora ([www.zse.hr](http://www.zse.hr))

Nakon definiranja D/E omjera ATGR (41,24%) pristupa se četvrtom koraku, izračunu polužne bete za ATGR. Ranije je utvrđeno da je bezpolužna  $\beta_{U(ATGR)} = \beta_{U(Peer)} = 0,765$ .

Hamadinom jednadžbom (Ehrhardt and Brigham, 2009, str 622) može se izračunati utjecaj financijske poluge na betu. U prvom koraku izračunava se polužna beta poduzeća prema D/E omjeru:

$$\beta = \beta_u [1 + (1-T) \times (D/E)] \quad (5)$$

Gdje je:

- $\beta$  polužna beta ( $\beta$ )
- D tržišna vrijednost duga
- E tržišna vrijednost glavnice
- $\beta_u$  beta bez duga (bezpolužna), mjeri se samo poslovni rizik poduzeća (engl. *unlevered*)
- T stopa poreza na dobit

Polužna  $\beta_{ATGR}$  računa se prema izrazu (5) te iznosi 1,017.

$$\text{Polužna } \beta_{ATGR} = \beta_{U(Peer)} \times [1 + (1 - \text{porezna stopa}) \times (D/E)]$$

$$\text{Polužna } \beta_{ATGR} = 0,765 \times [1 + (1 - 0,2) \times 0,4124] = 1,017$$

U tablici 4 usporedno su prikazani podaci peer grupe i ATGR. Iz prikaza je vidljivo da ATGR ima višu betu i posljedično viši rizik od usporedne grupe

EU poduzeća, isto tako D/E omjer zaduženosti viši je u odnosu na usporednu grupu.

**Tablica 4:** Polužna/bezpolužna  $\beta$ , D/E omjer, ATGR u odnosu na usporednu (peer) grupu

Pozicije	Peer ATGR	ATGR
$\beta$ – bezpolužna	0,765	0,765
$\beta$ – polužna	0,884	1,017
D/E omjer	20,93%	41,24%

Izvor: Izrada autora

### C. Trošak vlasničke glavnice temeljem CAPM-a

Za izračun troška vlasničke glavnice putem CAPM modela koristi se formula (2):

$$E_{(ri)} = r_f + [E_{(rm)} - r_f] \times \beta_i = 1,02 \% + (7,47 \% \times 1,017) = 8,62 \%$$

Premija tržišnog rizika ( $E_{(rm)} - r_f$ ) izračunata je kao suma premije tržišnog rizika od 5,96% (Njemačka) i SDS stope koja iznosi 1,51%. Izračunata premija tržišnog rizika iznosi 7,47%, dok trošak vlasničke glavnice, izračunat CAPM modelom, iznosi 8,62%.

Važno je naglasiti da se kod izračuna troška vlasničke glavnice može pojaviti razlika na koju utječu parametri koji se koriste u izračunu, ovisno o tome koristi li se CDS (rizik zemlje od bankrota koji iznosi 3,80%) ili rizik bankrota HR državne obveznice, SDS koji iznosi 1,51%.

#### 3.1.1. Izračun troška duga (ICR model)

ICR jest omjer pokrivenosti kamata EBIT-om, odnosno pokazuje u kojem omjeru poduzeće iz svoje zarade (mjerene EBIT-om) može pokriti trošak kamata kao cijene zaduženja. Iz tog omjera razvijen je model sintetičkog rejtinga koji određuje cijenu zaduženja, tj. kamata.

Trošak duga je tržišna kamatna stopa koju poduzeće mora platiti na svoje dugove. Ovisi o tri komponente: općoj razini kamatnih stopa, premiji bankrota i poreznoj stopi koja se primjenjuje na poduzeće. Uobičajeni pristup procjene razlike prinosa na dvije obveznice (dva oblika zaduženja) različitih kreditnih rejtinga (engl. *default spread*) jest da se koristi rejting poduzeća<sup>5</sup> te procjeni razlika na bazi rejtinga. Pritom se mogu pojaviti određeni problemi:

- poduzeću nije dodijeljen rejting od strane agencija za rejting (npr. Fitch, Moodys itd.),

<sup>5</sup> U navedenim se slučajevima procjenjuje *sintetički* rejting baziran na financijskim pokazateljima. U postupku procjene troška duga za kompaniju koja posluje na tržištima u razvoju, potrebno je uskladiti trošak duga za rizik bankrota zemlje, CDS (engl. *Country Default Spread*) koji za Republiku Hrvatsku po agenciji Moodys i Damodararu u 2017. godini iznosi 3,46%. Taj podatak nije potpuno logičan zbog toga što se Republika Hrvatska u 2017. godini zadužila uz 2,53% godišnje kamate.



- obveznice kao oblik zaduženja imaju različite kreditne rejtinge,
- obveznice mogu biti osigurane sa specifičnom imovinom pa su manje rizične nego cijelo poduzeće.

Za daljnji izračunu troška zaduživanja koristit će se SDS koji iznosi 1,51%, kao i kod procjene troška vlasničke glavnice. Postupak za izračun troška duga preko sintetičkog rejtinga za ATGR provest će se u četiri koraka: A) izračun omjera pokrivenosti kamata (ICR), B) izračun sintetičkog rejtinga, C) izračun trošak duga i D) procjena visine kamatnih stopa kod različitih D/E odnosa.

#### D. Omjer pokrivenosti kamata (ICR)

Za izračun sintetičkog rejtinga koristiti se omjer pokrivenosti kamata, ICR, odnosno kvocijent EBIT-a i troška kamata. Kod ATGR EBIT iznosi 406,4 mln kn dok je trošak kamata 73,12 mln kn, iz čega proizlazi da je  $ICR_{ATGR} = 5,56$  ( $406,4 / 73,12 = 5,56$ )

#### E. Sintetički rejting

Za izračun sintetičkog rejtinga za odabrano poduzeće koristit će se podaci Damodarana za mala i rizičnija poduzeća s područja EU (tablica 5). Obzirom da  $ICR_{ATGR}$  iznosi 5,56, premija kreditnog rejtinga nalazi se u intervalu ICR-a između 4,5 i 5,9999, što znači da je rejting duga ATGR A3/A-, a premija rizika iznosi 1,13%.

**Tablica 5:** Premije kreditnog rejtinga dobivene preko ICR omjera pokrivenosti kamata za manja i rizičnija poduzeća

Ako je ICR				Ako je ICR			
> od	Premija =	Rejting =	Premija =	> od	Premija =	Rejting =	Premija =
-100	0,499999	D2/D	18,60%	3,5	3,999999	Ba1/BB+	1,98%
0,5	0,799999	C2/C	13,95%	4	4,499999	Baa2/BBB	1,27%
0,8	1,249999	Ca2/CC	10,63%	<b>4,5</b>	<b>5,999999</b>	<b>A3/A-</b>	<b>1,13%</b>
1,25	1,499999	Caa/CCC	8,64%	6	7,499999	A2/A	0,99%
1,5	1,999999	B3/B-	4,37%	7,5	9,499999	A1/A+	0,90%
2	2,499999	B2/B	3,57%	9,5	12,499999	Aa2/AA	0,72%
2,5	2,999999	B1/B+	2,98%	12,5	100	Aaa/AAA	0,54%
3	3,499999	Ba2/BB	2,38%				

Izvor: Damodaran online.URL:[http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ratings.htm](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ratings.htm) (Pristupljeno 5. 8. 2019.)

#### F. Izračun troška duga

Trošak duga izračunava se iz sljedećeg izraza:

$$r_{dug} = r_f + r_{ds} + r_{sds}$$

Nakon čega se usklađuje za porez na dobit  $\rightarrow r_{dug} \times (1-T)$

Gdje je:

- $r_f$  nerizična kamatna stopa;
- $r_{ds}$  premija rizika obveznice
- $r_{sds}$  premija rizika temeljena na ICR odnosu
- $T$  stopa poreza na dobit

Primjenom navedenih izraza proizlazi da trošak duga ATGR prije oporezivanja iznosi 3,66% dok trošak duga nakon oporezivanja iznosi 2,93% godišnje.

$$r_{dug} = r_f + r_{ds} + r_{sds} = 1,02\% + 1,13 + 1,51\% = 3,66\%$$

$$r_{dug} \times (1-T) = 3,66\% \times (1-0,2) = 2,93\%$$

Prema podacima iz financijskih izvještaja ATGR za 2017. godinu prosječna efektivna kamatna stopa na primljene kredite banaka iznosila je 2,68% dok je prosječna efektivna kamatna stopa na obveznice bila 4,02% godišnje iz čega proizlazi da je procijenjeni trošak duga približan realnoj stopi zaduženja ATGR 2017. godine.

### G. Procjena visine kamatnih stopa kod različitih D/E odnosa

Sintetička procjena kamatnih stopa može se vrši primjenom definirane visine premije rizika zasnovane na ICR odnosu (tablica 5). U sljedećoj tablici prikazana je sintetička procjena kamata na dug, kod različitih omjera zaduženja (D/E odnosa) za ATGR.

**Tablica 6:** Sintetički izračun kamata kod različitih D/E odnosa za ATGR

D/(D+E)	0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%
D/E	0%	11,11%	25%	42,90%	66,70%	100%	150%	233%	400%	400%
Dug (mln kn)	0,0	406,0	811,9	1.217,9	1.623,8	2.029,8	2.435,7	2.841,7	3.247,7	3.653,6
EBIT (mln kn)	406,4	406,4	406,4	406,4	406,4	406,4	406,4	406,4	406,4	406,4
<b>Kte (mln kn)</b>	<b>0,0</b>	<b>12,5</b>	<b>24,9</b>	<b>39,6</b>	<b>55,7</b>	<b>74,3</b>	<b>92,6</b>	<b>156,6</b>	<b>198,1</b>	<b>252,1</b>
ICR prije poreza	∞	32,61	16,30	10,27	7,30	5,47	4,39	2,60	2,05	1,61
Rejting	AAA	Aaa/ AAA	Aaa/ AAA	Aa2/ AA	A1/A+	A3/A-	Baa2/ BBB	B1/B+	B2/B	B3/B-
Nerizična kta + premija rizika obveznice	2,53	2,53	2,53	2,53	2,53	2,53	2,53	2,53	2,53	2,53
Premija rizika za zadani ICR (%)	0,54	0,54	0,54	0,72	0,90	1,13	1,27	2,98	3,57	4,37
<b>Trošak duga (%)</b>	<b>3,07</b>	<b>3,07</b>	<b>3,07</b>	<b>3,25</b>	<b>3,43</b>	<b>3,66</b>	<b>3,80</b>	<b>5,51</b>	<b>6,10</b>	<b>6,90</b>
Trošak duga nakon poreza (%)	2,46	2,46	2,46	2,60	2,74	2,93	3,04	4,41	4,88	5,52

Izvor: izrada autora

Ako su ukupni izvori financiranja (struktura kapitala) suma vrijednosti vlasničke glavnice i zaduženja, onda ukupna struktura kapitala ATGR iznosi 4.059,57 mln kn (knjigovodstvena vrijednosti neto duga 1.185,40 mln kn + tržišna vrijednost vlasničke glavnice 2.874,17 mln kn). Tržišna vrijednost vlasničke glavnice dobivena je kao umnožak broja dionica 3.334.300 i cijene dionice na dan 31.12.2017. godine u iznosu od 862,00 kn. S obzirom na definirani D/E odnos utvrđuje se iznos zaduženja za svaku razinu D/E odnosa. D/E odnos od 11,11% znači da je zaduženje 10% ukupne strukture kapitala odnosno 406,0 mln kn (4.059,57 x 10%). Minimalna premija rizika od 0,54% rezultira kamatnom stopom na zaduženje od 3,07% (1,02% + 1,51% + 0,54% = 3,07%) odnosno kamatom od 12,5 mln kn (406,0 mln kn x 3,07%). ICR odnos u ovom slučaju iznosi 32,61 što rezultira rejtingom poduzeća uz ovu razinu zaduženja od Aaa/AAA. Na isti način utvrđuje se kamatna stopa na dug kod viših razina zaduženja i višeg D/E odnosa. Značajniji rast troškova duga evidentan je kod D/E odnosa iznad 150% odnosno iznad zaduženja većeg od 60% u ukupnoj strukturi kapitala.

### 3.1.2. Prosječni ponderirani trošak kapitala (WACC)

Za izračun prosječnog ponderiranog troška kapitala WACC-a koristit će se izračunati inputi iz tablice 7 i formule (1).

**Tablica 7:** Inputi za izračun WACCATGR stope

Pozicije	ATGR
Trošak glavnice ( $r_E$ )	8,62%
Trošak duga ( $r_D$ )	3,66%
Trošak duga nakon poreza $r_D \times (1 - \tau)$	2,93%
Ponder glavnice $E/(E+D)$	70,80%
Ponder duga $D/(E+D)$	29,20%

Izvori: izrada autora

$$r_{WACC} = \frac{E}{E+D} r_E + \frac{D}{E+D} r_D (1 - T)$$

$$r_{WACC} = 70,80\% \times 8,62\% + 29,20\% \times 2,93\% = 0,0696\% \times 100 = 6,96\%$$

Ponderirani prosječni trošak kapitala, WACC<sub>ATGR</sub> za 2017. godinu iznosi 6,96%.

### 3.2. IZRAČUN OPTIMALNE KAPITALNE STRUKTURE METODOM NAJMANJEG TROŠKA KAPITALA

Temeljem Damodaranovog modela u primjeni Metode najmanjeg troška kapitala, izračunata je optimalna kapitalna struktura ATGR. Inputi Modela i izračunate varijable navode su u nastavku.

**Tablica 8:** Inputi za izračun optimalne strukture kapitala ATGR

Ulazne varijable ATGR	Iznos	Dobivene vrijednosti	Iznos
EBITDA (mln kn)	582,20	Polužna b	1,017
Amortizacija (mln kn kn)	175,80	Nerizična kamatna stopa (%)	1,020
EBIT (mln kn)	406,40	Trošak vlasničke glavnice, CAPM (%)	8,62
Investicijsko ulaganje (mln kn)	129,20	Trošak duga prije poreza (%)	3,66
Trošak kamate (mln kn)	73,12	Trošak duga nakon poreza (%)	2,93
Novac i novčivi VP (mln kn)	497,10	WACC (%)	6,96
Neto dug (mln kn)	1.185,40	ICR	5,56
Tržišna vrijednost glavnice (mln kn)	2.874,17		
Vrijednost poduzeća, EV (mln kn)	3.562,47		
Kamatna stopa na obveznice RH (%)	2,53		
SDS stopa (%)	1,51		
Tržišna premija rizika (%)	7,47		
Stopa poreza na dobit (%)	20,00		

Izvor: izrada autora

Temeljem poznatih inputa izračunata je u nastavku (tablica 9) polužna beta za svaku razinu D/E odnosa. Polužna beta izračunata je iz izraza:  $\beta = \beta_U [1 + (1-T) x(D/E)]$ . Npr. za razinu D/E odnosa od 11,11% polužna beta iznosi 0,8330.

$$\beta = 0,765 \times [1 + (1-0,2) \times (11,11\%)] = 0,8330.$$

Trošak vlasničke glavnice izračunat je iz izraza:

$$E_{(ri)} = r_f + [E_{(rm)} - r_f] \times \beta_i$$

Za razinu D/E odnosa od 11,11% isti iznosi 7,24%.

$$E_{(ri)} = 1,02\% + (7,47\% \times 0,8330) = 7,24\%$$

Slobodni novčani tok (FCF) na svim razinama D/E odnosa jednak je te iznosi 372 mln kn, a u ovom se primjeru izračunao zanemarujući investiciju u radni kapital.

**Tablica 9:** Izračun FCFEATGR i FCFATGR za različite D/E odnose

	D/(D+E)	0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%
1	D/E	0,00%	11,11%	25,00%	42,86%	66,67%	100,00%	150,00%	233,33%	400,00%	900,00%
2	Dug (mln kn)	0	406	812	1.218	1.624	2.030	2.436	2.842	3.248	3.654
3	Beta (polužna)	0,7650	0,8330	0,9180	1,0273	1,1730	1,3770	1,6830	2,1930	3,2130	6,2730
4	Trošak vlasničke glavnice (%)	6,73	7,24	7,88	8,69	9,78	11,31	13,59	17,40	25,02	47,88

	D/(D+E)	0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%
5	EBITDA (mln kn)	582	582	582	582	582	582	582	582	582	582
6	Amortizacija (mln kn)	176	176	176	176	176	176	176	176	176	176
7 = 5 - 6	EBIT (mln kn)	406	406	406	406	406	406	406	406	406	406
8	Trošak kamate (mln kn)	0,0	12,5	24,9	39,6	57,2	74,3	92,6	156,6	198,1	252,1
9 = 7 - 8	Oporezivi (bruto) dobitak (mln kn)	406	394	381	367	349	332	314	250	208	154
10	Porez (mln kn)	81,3	78,8	76,3	73,4	69,8	66,4	62,8	50,0	41,7	30,9
11 = 9 - 10	Neto dobit (mln kn)	325,1	315,1	305,2	293,5	279,4	265,7	251,1	199,9	166,6	123,4
12	Amortizacija (mln kn)	176	176	176	176	176	176	176	176	176	176
13 = 11 + 12	CF od operativnih aktivnosti (mln kn)	500,9	490,9	481,0	469,3	455,2	441,5	426,9	375,7	342,4	299,2
14	Investicijsko ulaganje (mln kn)	129	129	129	129	129	129	129	129	129	129
15	Investicija u radni kapital (mln kn)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
16	Rast zaduženja (mln kn)		406	406	406	406	406	406	406	406	406
17 = 13 - 14 - 15 + 16	FCFE (Slobodan NT na glavnici)	371,7	767,7	757,7	746,0	731,9	718,2	703,6	652,4	619,2	576,0
18 = 7 (1-T) - (14 - 12)	FCF (Slobodan NT)	371,7	371,7	371,7	371,7	371,7	371,7	371,7	371,7	371,7	371,7

Izvor: izrada autora

Za izračun optimalne strukture kapitala, odnosno strukture kod koje je vrijednost poduzeća maksimalna, a ponderirani prosječni trošak kapitala minimalan, potrebno je izračunati konstantnu stopu rasta slobodnog toka novca, „g“. Ova se stopa izračunava iz poznate vrijednosti poduzeća  $ATGR$  ( $EV_{ATGR}$ ) i  $WACC_{ATGR}$  stope.

Vrijednost poduzeća (engl. *Enterprise Value, EV*) dobiva se iz sljedećeg izraza:

$$EV = MC - D - C \quad (6)$$

Gdje je:

$MC$  tržišna kapitalizacija (umnožak cijene dionice i broja dionica)

$D$  ukupno zaduženje

$C$  novac i ekvivalenti novca

Vrijednost poduzeća odnosno  $EV_{ATG}$  u 2017. godini iznosi 3.562,47 mln kn.

$$EV_{ATGR} = 2.874,17 + 1.185,40 - 497,10 = 3.562,47$$

Vrijednost poduzeća temeljem Gordonovog modela<sup>6</sup>, uz pretpostavku konstantnog rasta toka novca, dobiva iz izraza:

$$V = \frac{FCF \times (1 + g)}{WAAC - g} \quad (7)$$

Rješavanjem gornjeg izraza za „ $g$ “ dobiva se implicitna konstantna stopa rasta FCF-a za ATG od -3,15% („ $g$ “).

$$3.562,47 = \frac{372 \times (1 + g)}{6,96\% - g} \rightarrow g_{ATGR} = -3,15\%$$

U sljedećoj tablici prikazana je WACC stopa za sve razine D/E odnosa te je utvrđena vrijednost ATGR za različite D/E odnose.

**Tablica 10:** Vrijednost ATGR za različite D/E odnose

D/(D+E)	0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%
D/E	0,00%	11,11%	25,00%	42,86%	66,67%	100,00%	150,00%	233,33%	400,00%	900,00%
Dug	0,00	406	812	1.218	1.624	2.030	2.436	2.842	3.248	3.654
Trošak vlasničke glavnice	6,73	7,24	7,88	8,69	9,78	11,31	13,59	17,40	25,02	47,88
Trošak duga nakon poreza	2,46	2,46	2,46	2,60	2,74	2,93	3,04	4,41	4,88	5,52
WACC	6,73	6,76	6,79	6,87	6,97	7,12	7,26	8,31	8,91	9,76
VRIJEDNOST ATGR uz stopu rasta $g$	3.643	3.632	3.622	3.595	3.559	3.507	3.459	3.143	2.986	2.790

Ponderirani prosječni troška kapitala WACC izračunat je iz sljedećeg izraza:

$$r_{WACC} = \frac{E}{E + D} r_E + \frac{D}{E + D} r_D (1 - T) \quad \text{što za razinu D/E odnosa od 11,11\%}$$

iznosi 6,76%

$$r_{WACC} = \frac{3.653,57}{4.059,57} \times 7,24\% + \frac{406}{4.059,57} \times 2,46\% = 6,76\%$$

Vrijednost poduzeća uvrđuje se iz izraza:

<sup>6</sup> Gordonov model vrednovanja dionice polazi od pretpostavke konstantnog rasta dividendi, po stopi „ $g$ “

$$V = \frac{FCF \times (1 + g)}{WACC - g}$$

što za razinu od 11,11% D/E odnosa rezultira iznosom od 3.632 mln kn.

$$V = \frac{372 (1 (3,15\%))}{6,76\% (3,15\%)} = 3.632$$

Analizom različitih razina D/E odnosa zaključuje se da s rastom razine zaduženja raste trošak vlasničke glavnice, raste trošak duga te raste WACC stopa, a kao rezultat rasta WACC stope pada vrijednost poduzeća. U tablici 11 izvršena je usporedba tekućih inputa s dobivenim varijablama u točki optimalne strukture kapitala.

**Tablica 11:** Usporedba tekuće i optimalne strukture kapitala ATGR

REZULTATI ANALIZE			
	Tekuće stanje	Optimalno	Promjena
D/D+E (%)	29,20	0,00	-29,20
Beta	1,017	0,765	-0,25
Trošak vlasničke glavnice (%)	8,62	6,73	-1,89
Rejting	A3/A-	Aaa/AAA	
Troškovi duga nakon oporezivanja (%)	2,93	2,46	-0,47
WACC	6,96	6,73	-0,22
Implicitna stopa rasta "g"	-3,15		
Vrijednost poduzeća, EV (mln kn)	3.562	3.643	81
Vrijednost dionice uz stopu rasta "g" (kn)	862,00	886,15	24,15

Izvor: izrada autora

Iz gornje analize proizlazi da se najviša vrijednost poduzeća i najniži WACC ostvaruje kod 0% zaduženja, odnosno vrijednost ATGR na ovoj razini zaduženja iznosi 3.643 mln kn, a WACC je 6,73% godišnje. Zaključno, optimalna struktura kapitala temeljem primjenjenog Modela postiže se pri 100%-tnom financiranju poslovanja iz vlasničke glavnice poduzeća.

Iz analize nadalje proizlazi da je uz D/E odnos od 400% (zaduženje od 80%) i iznad, vrijednost vlasničke glavnice negativna te iznosi -262 mln kn (tablica 10).

$$V_{E(D/E=400\%)} = 2.986 - 3.248 = -262 \text{ mln kn}$$

S obzirom da je rezultat učinjene analize „logični neprihvatljiv“ izvršena je temeljna analiza osjetljivosti, odnosno korigirana je stopa poreza na dobit.

Uz primjenu analize osjetljivosti, odnosno korekciju porezne stope analiza optimalne strukture kapitala izgleda bitno drugačije. Korekcijom porezne stope na 24%, uz ostale varijable nepromijenjene, optimalna struktura kapitala

„pomiče“ se na D/E odnos od 25% odnosno optimalno zaduženje iznosi 20% ukupne kapitalne strukture ATGR.

**Tablica 12:** Analiza osjetljivosti → korekcija stope poreza na dobit

Promjena (u%)	Stopa (%)	Optimalna struktura D/D+E	V <sub>ATGR</sub> (mln kn)	WACC <sub>ATGR</sub> (%)
+0%	20,0	0,0%	3.643,0	6,73
+5%	21,0	0,0%	3.633,7	6,73
+10%	22,0	0,0%	3.624,2	6,73
+15%	23,0	0,0%	3.614,6	6,73
+20%	<b>24,0</b>	<b>20,0%</b>	<b>3.609,2</b>	<b>6,72</b>
+25%	25,0	20,0%	3.606,0	6,71
+30%	26,0	20,0%	3.602,7	6,69

Izvor: izrada autora

Povećanjem porezne stope za 20% odnosno sa 20% na 24% dolazi do promjena sljedećih veličina (tablica 13):

- Poluzna beta smanjuje se na svim razinama D/E odnosa (osim 0% kada ostaje ista) povećanjem porezne stope, što ukazuje na veći stupanj poreznog štita, a posljedično na smanjenje rizika,
- Trošak duga nakon poreza smanjuje se na svim razinama D/E odnosa povećanjem porezne stope,
- Trošak vlasničke glavnice smanjuje se na svim razinama D/E odnosa (osim 0% kada ostaje isti) kao posljedica smanjenja beta koeficijenta odnosno razine rizika,
- WACC stopa smanjuje se na svim razinama D/E odnosa (osim 0% kada ostaje ista) kao posljedica nižeg troška duga i nižeg troška vlasničke glavnice (opada po rastućoj stopi rastom D/E odnosa),
- FCF se smanjuje na svim razinama D/E odnosa kao posljedica više stope poreza na dobit,
- Implicitna stopa rasta „g“ raste (ima nižu negativnu vrijedost) kao posljedica niže vrijednosti toka novca (FCF) i niže stope WACC-a
- Vrijednost ATGR smanjuje se do razine D/E odnosa od 25% (dug iznosi 20%) nakon čega je vrijednost poduzeća veća uz poreznu stopu od 24% u odnosu na vrijednost uz poreznu stopu od 20%.
- Optimalna struktura kapitala postiže se kod D/E odnosa od 25% odnosno kod zaduženja od 20% kod kojeg je WACC stopa najniža (6,72%), a vrijednost poduzeća najviša (3.609,2 mln kn).



**Tablica 13:** Usporedba troškova kapitala i vrijednosti ATGR

D/(D+E)	0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%
D/E	0,00 %	11,11%	25,00%	42,86%	66,67%	100,00%	150,00%	233,33%	400,00%	900,00%
<b>I Bazna kalkulacija T=20%</b>										
Polužna beta	<b>0,765</b>	0,833	0,918	1,027	1,173	1,377	1,683	2,193	3,213	6,273
FCF	<b>371,72</b>	371,72	371,72	371,72	371,72	371,72	371,72	371,72	371,72	371,72
Trošak vlasničke glavnice	<b>6,73</b>	7,24	7,88	8,69	9,78	11,31	13,59	17,40	25,02	47,88
Trošak duga	<b>2,46</b>	2,46	2,46	2,60	2,82	2,93	3,04	4,41	4,88	5,52
WACC	<b>6,73</b>	6,76	6,79	6,87	7,00	7,12	7,26	8,31	8,91	9,76
VATGR	<b>3.643,0</b>	3.632,2	3.621,5	3.595,3	3.549,2	3.507,2	3.458,8	3.143,2	2.986,2	2.790,0
<b>II Kalkulacija T= 24%</b>										
Polužna beta	0,765	0,830	<b>0,910</b>	1,014	1,153	1,346	1,637	2,122	3,091	5,998
FCF	355,46	355,46	<b>355,46</b>	355,46	355,46	355,46	355,46	355,46	355,46	355,46
Trošak vlasničke glavnice	6,73	7,22	<b>7,82</b>	8,60	9,63	11,08	13,25	16,87	24,11	45,82
Trošak duga	2,33	2,33	<b>2,33</b>	2,47	2,68	2,78	2,89	4,19	4,64	5,24
WACC	6,73	6,73	<b>6,72</b>	6,76	6,85	6,93	7,03	7,99	8,53	9,30
VATGR	3.604,8	3.607,0	<b>3.609,2</b>	3.596,0	3.562,6	3.532,9	3.496,1	3.186,6	3.035,8	2.843,0

Izvor: izrada autora

Tradicionalna teorija strukture kapitala polazi od postavke da porezni tretman duga (porezna zaštita) daje prednost dugovnom financiranju pri umjerenim razinama duga. Iz analize optimalne strukture ATGR (tablica 13) proizlazi da su zahtjevi vlasnika glavnice za povećanjem troškova vlasničke glavnice na višim razinama zaduženja niži pri višem poreznom opterećenju, upravo zato što viša porezna stopa pruža veći porezni štiti i povećava sklonost poduzeća većem financiranju zaduženjem.

#### 4. ZAKLJUČAK

Iz analize optimalne strukture kapitala ATGR, a primjenom Damodarano-ovog modela utvrđivanja optimalne strukture kapitala koji se temelji na Metodi vrednovanja poduzeća kroz pristup troška kapitala, proizlazi sljedeće:

- Pri stopi poreza na dobit od 20% te izrazito niskoj nerizičnoj kamatnoj stopi od 1,02% korištenje Damodarano-ovog modela u iznalaženju optimalne strukture kapitala ATGR, nije primjenjivo.
- Rizik mjeren beta koeficijentom kod zaduživanja raste i više utječe na porast troška vlasničke glavnice, nego što trošak kamata uz 20% poreza na dobit osigurava porezni štiti. Najmanji WACC je pri 0% zaduživanja ili 100% vlasničkog kapitala u strukturi financiranja.

- Stopa poreza na dobit od 20% ne pruža dovoljni porezni štiti na način da bi dodatno zaduženje smanjilo ponderirani prosječni trošak kapitala i povećalo vrijednost poduzeća.
- Polužna beta kao mjera rizika, izračunava se korigiranjem bezpolužne bete za D/E odnos i poreznu stopu, što tek uz povećanje porezne stope na 24% rezultira smanjenjem rizika mjerenog polužnom betom na svim razinama D/E odnosa, a posljedično smanjuje i troškove vlasničke glavnice i WACC stopu odnosno povećava vrijednost poduzeća.
- Viši trošak zaduživanja (uz nerizičnu stopu od najmanje 2,5%) uz porez na dobit od 20% osigurava dovoljan porezni štiti te se dodatnim zaduženjem smanjuje WACC stopa i povećava vrijednost poduzeća.
- Za primjenu Modela na primjeru hrvatskih poduzeća postavlja se i pitanje primjenjivosti premije kreditnog rejtinga dobivene preko ICR omjera pokrivenosti kamata, a koja u velikoj mjeri utječe na trošak zaduživanja uz različite razine D/E odnosa
- Metoda vrednovanja poduzeća kroz pristup troška kapitala primjenjen uz Damodaranov model ne daje dobre rezultate kada se cijena zaduživanja, tj. kamate spuste ispod određene granice, tj. preciznije, nerizična kamatna stopa mora biti iznad 2,5%, kako bi model počeo funkcionirati pri porezu na dobit od 20%, tj. kako bi porezni štiti od zaduživanja imao veću vrijednost nego povećanje zahtijevanog prinosa na vlasnički kapital, do kojeg dolazi uslijed povećanja rizika koji se povećava radi omjera zaduživanja i rizika od bankrota.

## LITERATURA:

1. Berk, J. i DeMarzo, P. (2014). Corporate finance. Third edition. Boston. Pearson Education, Inc.
2. Damodaran, A. (2002), Investment Valuation 2nd edition. New York: John Wiley & Sons
3. Damodaran online [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datacurrent.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html)
4. Ehrhardt, M.C. i Brigham, E.F. (2009). Financial Management Theory and Practice. 13th edition. Mason: South - Western Cengage Learning
5. Šarić, M. (2019). Utjecaj optimalne kapitalne strukture na intrinzičnu vrijednost poduzeća na primjerima hrvatskih poduzeća Atlantic Grupa d.d. i Podravka d.d., diplomski rad, RRiF Visoka škola za financijski menadžment, Zagreb
6. Vidučić LJ. (2001). Teorijska i praktična motrišta strukture kapitala. Ekonomski pregled, 52, /7-8), 784-800
7. [www.atlanticgrupa.com](http://www.atlanticgrupa.com)
8. [www.zse.hr](http://www.zse.hr)

## **COST OF CAPITAL APPROACH IN ANALYZING THE OPTIMAL CAPITAL STRUCTURE**

### **ABSTRACT**

Optimal capital structure is an optimal mix of the proportion of debt and equity financing.

The problem of optimal capital structure and its impact on the intrinsic value of the company will be analysed according to the Cost of Capital Approach (Damodaran Model). The intrinsic value of the company represents a present value of cash flows to the company, discounted back to the cost of capital. According to the Cost of Capital Approach the optimal capital structure is the one that minimizes the cost of capital for a company and maximizes the intrinsic value.

Damodaran Model of the Cost of Capital Approach is used for the analysis of the optimal capital structure of the Atlantic Grupa for the year of 2017. According to the results of the analysis the Model is not appropriate for companies with low interest rates on debt financing in the conditions of a 20% tax rate.

**Keywords:** *optimal capital structure, intrinsic company value, Cost of Capital Approach (Damodaran)*



Stručni rad  
UDK: 65.012

Rad zaprimljen: 30.06.2020.

Rad prihvaćen: 20.07.2020.

## ZAJEDNIČKI NAZIVNIK SVIH KORPORACIJA – LJUDI

**Dr.sc. Ivica Voloder**

*RRiF Visoka škola za financijski menadžment, Zagreb, Hrvatska*

*ivica@rrif.hr*

**Mr.sc. Danko Sučević**

*Infokorp d.o.o., Zagreb, Hrvatska*

### SAŽETAK RADA

Zajednički nazivnik svih organiziranih sustava je da imaju zaposlenike koji ih vode tj. njima upravljaju ljudi. Teško da bi se za bilo što drugo moglo reći da im je zajedničko. Ljudi su zajednički nazivnik svih korporacija. Svakodnevno se mnogi susreću s pitanjima: Kako organizirati i kako rukovoditi velikim brojem ljudi na njihovim radnim mjestima, a sve sa ciljem kako bi neki pravni entitet poput korporacije stvarao dodanu vrijednost? Kako pronaći i selektirati prave ljude za taj posao, te kakav stil moraju imati da bi to odradili?

Preduvjet za razumjeti bolje što i kako predstavlja proučavanje kognitivne sposobnosti mozgov ljudi i temeljem toga mogućnosti organiziranja tih istih ljudi. Temeljem toga pokušava se doći do odgovora kako da biramo lidere odnosno, za multinacionalne korporacije uprave koje će biti moralne, etične, a uz to i efikasne.

**Ključne riječi:** *korporacija, korporativno upravljanje, uprava, menadžment, organizacija, efikasnost, moral, etika*

## 1. UVOD – ZAJEDNIČKI NAZIVNIH SVIH ORGANIZIRANIH SUSTAVA

*„Ja sam čovjek, ništa što je ljudsko strano meni nije.“*

Publije Terencije Afer, rimski komediograf  
(rođen vjerojatno oko 184. ili 194. pr. Kr.)

Korporacije danas egzistiraju u ogromnom broju i formama<sup>1</sup>, dnevno se stvaraju nove, nestaju stare, svaka ima težnju širenja i razvijanja, ali jako jako malo ih preživi i doživi starost jednog prosječnog ljudskog životnog vijeka. Ono što je svima njima zajedničko je da imaju zaposlenike koji ih vode tj. njima upravljaju ljudi. Teško da bi se za bilo što drugo moglo reći da im je zajedničko. Ljudi su zajednički nazivnik svih korporacija. Kako organizirati i kako rukovoditi velikim brojem ljudi na njihovim radnim mjestima, a sve sa ciljem da bi neki pravni entitet poput korporacije stvarao dodanu vrijednost? Jednostavnog odgovora nema. Kada bi ga bilo vjerojatno ovaj tekst ne bi postojao. Budi etičan, budi odgovoran i budi profitabilan - imperativ je za svaki poslovni sustav našeg doba. Velika većina ljudi će se usuglasiti i to brzo, kako to i nije baš čest slučaj. No isto tako je činjenica kako se čovječanstvo enormno razvija i može se slobodno tvrditi kako upravo takvog ponašanja ima više što je ekonomija neke države razvijenija. Taj začarani krug etičnost, odgovornost, profitabilnost uzdiže neko društvo prema uspjehu i većem blagostanju za većinu njenih građana. Kod društava koji potpadaju u lošiju skupinu sljedbenika te tri premise pokazuje se kako je dobro samo nekima, a većini je samo lošije i nikada im ne osvanu bolji dani.

Preduvjet za razumjeti bolje što i kako predstavlja proučavanje kognitivne sposobnosti mozga ljudi i temeljem toga mogućnosti organiziranja tih istih ljudi. Stoga ćemo se u nastavku posvetiti ljudima u kategoriji njihove mogućnosti organiziranja, te njihove etike i morala.

## 2. ETIKA I MORAL U TEORIJI

### 2.1. DUNBAROV BROJ – KADA S NEFORMALNE ORGANIZACIJE FORMIRATI FORMALNU ORGANIZACIJSKU STRUKTURU?

Prije gotovo dva desetljeća, antropolog Robin Dunbar<sup>2</sup> sa Sveučilišta Oxford izračunao je da kognitivna sposobnost mozga zapravo određuje veličinu društvene mreže (eng. social network) koju prosječna individua neke vrste može razviti. Dunbar je proučavao društvenu mrežu majmuna i veličinu njihova mozga te je svoja zapažanja ekstrapolirao i na ljudsku populaciju. Dunbarova sugestija jest da veličina ljudskog mozga omogućava stabilnu društvenu mrežu od 148 jedinki. Približno 150 postao je poznati Dunbarov broj. Mnoge

<sup>1</sup> Primjerice: Colley, John L. i Stettinius, W. (2005). What Is Corporate Governance? New York: McGraw-Hill

<sup>2</sup> Wikipedia. URL: [http://en.wikipedia.org/wiki/Dunbar%27s\\_number](http://en.wikipedia.org/wiki/Dunbar%27s_number) (pristupljeno 20.08.2019.)

institucije, od neolitnih sela do organiziranja starorimske vojske, bile su organizirane u okviru Dunbarova broja. Budući da je za sve te skupine vrijedilo „da svi poznaju sve“, mogle su funkcionirati s minimalnom birokracijom. Dunbarov broj nije izveden iz sustavna promatranja ljudi koji žive u suvremenome svijetu i prema njihovim odnosima, već ga je profesor Dunbar dobio ekstrapolacijom primata te analizom preindustrijskih naselja, naselja u manje razvijenim zemljama, nomadskih plemena i povijesnih vojnih formacija, a svi redom imali su oko 150 pripadnika. Profesor Dunbar tvrdi da je skupina od 150 jedinki skupina srednje veličine, čiji su članovi vrlo motivirani (interesi, razlozi) da skupina bude na okupu i stabilna. Prema prof. Dunbaru, sve te skupine gotovo su uvijek i bliske budući da za to imaju vrlo jake razloge, npr. potrebna zaštita ili ekonoomske prilike.

U ne tako davnim radovima prof. Dunbar detaljno je opisao i socijalne kontakte ljudi.<sup>3</sup> Primjerice, pokušao je odrediti veličinu društvenih mreža u suvremenom zapadnom društvu prema razmjeni božićnih čestitki koje ljudi šalju jedni drugima. I još se jednom potvrdila njegova teorijska kognitivna granica broja ljudi s kojima pojedinac može održavati stabilne društvene odnose. Promatrajući učestalost kontakata članova mreže, dokazao je da postoje dvije vrste varijabli koje jako utječu na komunikaciju – pasivni čimbenici (udaljenost, rad kolega u inozemstvu) i aktivni čimbenici (emocionalna bliskost, genetska povezanost...). Ukratko, svaka skupina veća od 150 ljudi mora pribjegavati procedurama i procesima (organizaciji) kako bi se skupina uspjela održati. To je razlog zašto je Dunbarov broj postao zanimljiv poslovnim menadžerima, ali i antropolozima, psiholozima, statističarima... Poslovnim menadžerima on je putokaz kako organizirati ogromne korporacije.

Najbolje to prikazuje primjer ABB-a. Percy Nils Barnevik bio je glavni direktor Asea Brown Boveri (ABB) od 1988.–2002. godine. Obzirom na svoje rezultate, bio je poznat i kao europski Jack Walch<sup>4</sup>. U njegovo doba korporacija je imala zaposlenih 215 tisuća ljudi, i najčešće pitanje njemu tada (a i danas za sve velike sustave) je bilo kako organizirati tako veliki broj ljudi koji su rasprostranjeni širom svijeta, a da je to jednostavno i opet lokalno? Njegov odgovor je bio<sup>5</sup>: „Rad većine ljudi bio je organiziran u malim jedinicama s odgovornošću za financijski rezultat uz značajnu autonomiju. Tada je njihovo poslovanje bilo podijeljeno na gotovo 1.200 tvrtki s prosječno 200 zaposlenika. Uz to, te su tvrtke opet podijeljene na 4.500 profitnih centara s prosječno 50 zaposlenika.“

Drugim riječima: Bitna je visina organizacijska piramide. Svaka korporacija, kao i institucije (poput državne uprave, crkve...), organizirane su u načelu

---

<sup>3</sup> Dunbar, R. I. M. i Hill, R.A. (2003) Social network size in humans. *Human Nature*. Vol. 14, No.1. New York: Walter de Gruyter Inc., str. 53.-72.

<sup>4</sup> Jack Walch, CEO General Electric od 1981–2001., proglašen od Fortune magazina najvećim menadžerom 20. stoljeća.

<sup>5</sup> Taylor, B. (1991) *The Logic of Global Business: An Interview with ABB's Percy Barnevik*. Harvard Business Review. March – April 1991. Brighton: Harvard Business Publishing

piramidalno prema organizacijskim nivoima (na vrhu je glavni direktor, a na dnu običan radnik). U slučaju ako je piramida visoka to znači da ima jako puno nivoa. Kada je Barnevik postao glavni ABB-a, piramida te korporacije je imala 14-15 nivoa. On je piramidu spustio na nekoliko nivo (5-6), ali to je značilo kako je prema prijašnjoj visokoj piramidi njemu direktno bilo nadređeno i on upravljao s 5-6 ljudi, dok po novoj shemi, direktno je bio nadređen nad 12-15 ljudi. Jasno kako je to puno više posla za njega i sve ostale koji ima ljude u organizaciji ispod sebe. S druge strane, to rezanje nivoa omogućilo mu je da poruka s vrha do dna piramide dođe puno kvalitetnije (uz puno manje šuma u komunikaciji) i brže, ali s druge strane morao je prepustiti i dati na organizacijskim nivoima ljudima ispod sebe puno veće ovlasti.<sup>6</sup>

## 2.2. KOHLBERGOVE FAZE – TKO / ŠTO JE NA KOJOJ RAZINI MORALNOSTI?

Isti ti menadžeri koji bi morali organizirati ljude u korporacijama, pokazali su se, a i pokazuju se svakodnevno (kako u javnosti izlaze na vidjelo razne afe-re), ne tako etičnim i poštenim, a niti pretjerano odgovornim ljudima.<sup>7</sup> Nitko ne tvrdi kako nema odgovornih i poštenih menadžera, ali izdavanje novih kodeksa i direktiva kako bi se odbori i menadžeri trebali ponašati sigurno ne doprinose puno tome da oni to zaista i budu. O tome kakvi su ljudi i kako pronaći one koji su moralniji i etičniji, puno kvalitetnije odgovore mogla bi nam dati psihologija morala, ali i evolucijska psihologija.<sup>8</sup>

Lawrence Kohlberg<sup>9</sup> danas je najviše poznat po svojoj teoriji moralnog razvoja koju je počeo razrađivati još kao student sveučilišta u Chicagu, te ju izložio u svojoj doktorskoj disertaciji. Njegova teorija je prilagodba psihološke teorije koju je izvorno osmislio Jean Piaget, švicarski psiholog i filozof, koji je bio jedan od najvažnijih istraživača kognitivnog razvoja djece.

Kohlberg je moralno rasuđivanje podijelio na 3 razine (svaka razina ima po 2 faze):

1. razina - Predkonvencionalna razina
  1. faza: Heteronomna moralnost
  2. faza: Individualnost i instrumentalnost
2. razina - Konvencionalna razina
  3. faza: Prilagođavanje drugima,
  4. faza: Red i zakon

<sup>6</sup> Danas taj princip niske organizacijske piramidalne strukture provodi se primjerice u Netflixu, u kojem postoji 20-tak ljudi koji imaju izuzetno visoke ovlasti za donošenje odluka o kupovini/financiranju filmova i serija.

<sup>7</sup> Felo, J. A. (2011) *Corporate Governance and Business Ethics*. Springer Group. str. 281 – 297.

<sup>8</sup> Wikipedia. [https://en.wikipedia.org/wiki/Evolutionary\\_psychology](https://en.wikipedia.org/wiki/Evolutionary_psychology) (pristupljeno 01.06.2020.)

<sup>9</sup> Kohlberg, L. (1958) *The Development of Modes of Thinking and Choices in Years 10 to 16* (Ph.D. dissertation). Chicago: University of Chicago



### 3. razina - Postkonvencionalna razina

5. faza: Društveni ugovor i

6. faza: Univerzalna etička prava (filozofska sfera)

U svojim empirijskim istraživanjima pojedinaca tijekom cijelog svog života, Kohlberg je primijetio da su neki očito podvrgnuti moralnoj fazi regresije. To nika-da u potpunosti nije jasno i empirijski znanstveno dokazano, makar autori teme-ljem svojih osobnih iskustava smatraju kako je regresija vrlo česta kod menadžer-ske profesije, i to u periodima prelaska s niže na višu menadžersku poziciju.

### 3. MENADŽERI ZA BUDUĆNOST – ISKONSKI MORALNI LIDERI?

Vrlo je malo onih koji se uspinju po hijerarhijskim ljestvicama korporacija, ali i drugim organiziranim sustavima gdje su izvori moći, da zaslužuju epitet – iskonski moralni lideri. S druge strane, pitanje koje se postavlja je: Koliko je potrebno da poslovni lideru budu „svetci“? Oni se moraju boriti i dokazivati na tržištu, koje funkcionira po principu jačega ili Darwinističkim principima, stoga njihova „svetost i moral“ ne moraju biti ništa niti veći niti bolji od društva u ko-jem žive i rade. Povezujući to s Kohlbergom to bi mogli opisati kao: Tamo gdje se društvo pridržava i provodi visoku razinu moralnog razvoja realno je očeki-vati kako će u odnosu na druga društva s ekonomskog stanovišta bolje funkci-onirati i biti bogatija. Uzmimo primjerice veoma često korišten indeks korupci-je<sup>10</sup> gdje u npr. skandinavskim zemljama je skoro da i nema, ili neku od zemalja primjerice Afrike ili Južne Amerike. Kada se iz razine poslovne etike objašnjava i tvrdi zašto je dobro biti etičan obično se navode slijedeći argumenti:

- Etično poslovanje smanjuje transakcijske troškove, povećava reputaciju i zadovoljstvo u radu.
- Tvrtke koje posluju etički privlače klijente.
- Nemoralno poslovanje uzrokuje grižnju savjesti i strah od kazne, a
- Donošenje i provođenje zakona kojima se kažnjava nemoralno ponaša-nje preduvjet je za poštivanje poslovne etike.

Problem vezan uz loša upravljanja često ne treba tražiti u zakonima, pro-pisima, preporukama koje će se dopunjavati već u pojedincima. Konkretno<sup>11</sup>: „Svaki zaključak, koji samo baca krivnju na pojedince, bez da se gleda dublji uzroke prijevara, ozbiljno promašuje poantu. Umjesto toga, predložimo da se poblize pogleda na način i razloge zašto i kako se donose odluke unutar korpo-rativnog upravljanja. Odluke o korporativnom upravljanju često se donose na pojedinačnoj razini. Dok pravno regulatorno okruženje postavlja okvir u kojem se donose odluke, odluke unutar korporativnih postavki u konačnici se svode na pojedinca. Preporuke politike, zakoni i pravila mogu biti učinkovitiji ako bo-lje razumijemo kako pojedinci reagiraju na određeni sustav rizika / nagrade.“

<sup>10</sup> Transparency International, <https://www.transparency.org/en/cpi#> (pristupljeno 14.05.2020.)

<sup>11</sup> Marnet, O. (2007) History repeats itself: The failure of rational choice models in corporate governance, Critical Perspectives on Accounting 18. Bath: University of Bath. str. 202.

Drugim riječima, i ljudi koji donose odluke u korporacijama su samo ljudi, no ono što je bitno i uvijek bi trebalo biti obavezno jest ispitati kako oni donose odluke, i koliko je to povezano s etikom i moralom.

Već godinama sustav koji se često spominje kako pojam ukupne efikasnosti, je država / grad Singapur. On je kada se promatra uvijek na različitim listama uspješnosti kao društvo (ekonomski, obrazovanje, socijalne sigurnosti, zdravstvo, ukupno zadovoljstvo građana...) na vrhu ili pri samom vrhu.<sup>12</sup> Njen uspjeh kao države bazira se na volje i realizaciji da se iskorijeni korupcija i osobni sebični interesi. A da bi se to ostvarilo potrebno je imati lidera i koji kao u primjeru Singapura postavlja i održava takav sistem.<sup>13</sup> Lee Kuan Yew nakon poprilično bolnog razvoda od Malezije postao je prvi premijer Singapura 1965. godine. Tokom svojeg vladanja napravio je puno dobrih stvari, u odabiru ključnih ljudi za ekonomiju, ali isto tako održavajući državni aparat malim, društvo ekonomski otvorenim, jednostavne regulacije, transparentnim i efikasnim. Ukratko, prvo pravilo je bilo stvaranje meritokracije (od lat. meritum - zasluga; vrijednost + + grč. κρατείν / kratein - vladati)<sup>14</sup>, gdje se kroz društvenu hijerarhiju uspinje putem kvalitete, a ne nepotizmom ili korupcijom. Drastično se kažnjava svaka korupcija, i to je drugo pravilo, zato su državni službenici jako dobro plaćeni što državi omogućava zapošljavanje najkvalitetnijih osobe za ministre i zaposlenike. Drugim riječima, država time što svoje zaposlenike dobro plaća, sebe dovodi u poziciju da im tržište ne uzme najkvalitetnije osobe, a te osobe s dobrom plaćom puno su manje podložni korupciji i nepotizmu. No, jedan od kritičara Singapura opisao ga je kao „Disneyland sa smrtnom kaznom“, kako ga je opisao američki novelist William Gibson 1993. godine. Argumenti premijera Lee-a tada su bili kako su restrikcije koje postoje u Singapuru jako mala cijena za stabilnost i prosperitet koja se stvara i koju uživa Singapur.

U svojem legendarnom i klasičnom eseju iz 1930. godine pod nazivom Gospodarske šanse naših unuka<sup>15</sup> John Maynard Keynes bio je jako optimističan oko budućnosti svijeta. Od tada do danas, svijet se enormno promijenio, ali gospodarski napredak još uvijek nije napravio ono što je on zaželio: „Iz tih razloga, vidim da postajemo slobodni da se vratimo nekim od najsigurnijim i najpouzdanijim načela vjere i tradicionalne kreposti – da je škrtost grijeh, da je utjerivanje kamata zločin, a da je ljubav prema novcu ogavna, kao i da se baš oni koji najsigurnije idu putovima kreposti i zdravog razuma najmanje brinu o sutrašnjici. Opet ćemo više cijeliti ciljeve od sredstava i opet ćemo dobro pretpostavljati korisnome. Cijenit ćemo one koji nas mogu naučiti kako provesti naše sate i dane kreporno i dobro, ljude sposobne da neposredno uživaju u stvarima, ljuljane u polju koji se ne ubijaju od posla i ne pričaju bez kon-

---

<sup>12</sup> Uz Singapur jedine države koje zauzimaju takva mjesta su skandinavske zemlje (Norveška, Švedska, Danska i Finaska). Sve one su uspjele pobijediti prosječnu europsku ekonomsku anemičnost i američku drastičnu nejednakost.

<sup>13</sup> The Economist. The wise man of the East. 26.03.2015.

<sup>14</sup> Wikipedia, <https://hr.wikipedia.org/wiki/Meritokracija> (pristupljeno 01.04.2020.)

<sup>15</sup> Keynes J.M. (1930) Gospodarske šanse naših unuka, preuzeto iz Samuelson. P. A. (1975) Ekonomska čitanka. Zagreb: Nakladni zavod Matice Hrvatske, str. 621

ca i kraja... Ali, što je najvažnije, nemojte precjenjivati važnost gospodarskog problema, i nemojmo žrtvovati njegovim pretpostavljenim potrebama druge stvari od većeg i trajnijeg značenja. To bi trebao biti posao za specijaliste – kao zubarstvo. Kad bi gospodarski stručnjaci mogli dopustiti da ih smatraju skromnim, stručnim ljudima koji su na istoj razini kao i zubari – to bi bilo sjajno!”

#### 4. ZAKLJUČAK

Jesu li velike korporacije problem? Njih treba gledati i kao druge velike sustave, a u načelu nisu, problem je kako se s njima upravlja, a za to znati, potrebna je visoka razina vlastite transparentnosti. Jasno, uz nužan uvjet, da su i ti izvještaji točni i nisu falsificirani. Ono što je bitno je konkurencija između korporacija, i sve dok se one natječu između sebe može se očekivati kako će one i dalje stvarati dodatnu vrijednost za društvo. Vlade i regulatori su tu da budu efikasni i da zbog globalizacije surađuju pri donošenju i provođenju istih tih regulativa / zakona na globalnom nivou, jer ako oni nisu efikasni nije realno očekivati niti kako korporacije neće onda koristiti „rupe“ u sustavima.

Preporuke vezene za unaprjeđenje samih korporacija i njihovim upravljanjem za budućnost baziraju se na nekoliko važnih unaprjeđenja<sup>16</sup>, konkretno: unaprjeđivanje uprave i nadzornog odbora, sve veće uključivanje dioničara, preispitivanje kompenzacija uprava, komisije za reviziju morale bi biti puno stručnije i samostalnije, reformiranje utjecaja investicijskih banaka, reformiranje i bolje reguliranje računovodstvene i revizijske profesije. Nešto konkretnije preporuke iznio je ne tako davno jedan drugi autor u Harvard Business Review:<sup>17</sup>

- uprave bi trebale imati pravo upravljati korporacijama na duži rok, dok je danas praksa okrenuta samo prema kratkoročnim ciljevima i rezultatima,
- nadzorni odbori trebali bi osigurati principe prema kojima bi se najkvalitetniji ljudi trebali birati u uprave,
- nadzorni odbori bi trebali slušati glasove dioničara.

Kako su financijska tržišta i njihovi globalni sudionici možda danas najvažniji činitelji sustava novog korporativnog upravljanja njih zaboraviti bila bi ogromna pogreška<sup>18</sup>, a na onima koji biraju najbolje za najviša mjesta je teret kako moraju biti svjesni realnosti kako samo biraju i daju moć ljudima koji imaju svoje prednosti i mane. No, ono na što prvo moraju paziti je da mane ne dolaze iz područja poslovne etike i morala.

<sup>16</sup> Hamilton, S. i Micklethwait, A. (2006) Greed and corporate failure, The Lessons from Recent Disasters, New York: Palgrave Macmillan, str. 174-180.

<sup>17</sup> Subramanian, G. (2015) Corporate governance 2.0, Harvard Business Review, Boston: Harvard Press. March 2015, str. 97-105.

<sup>18</sup> Kallifatides, M. Nachemson-E. S. i Sjöstrand, Sven-Erik (2010) Corporate Governance in Modern Financial Capitalism, Glos: Edward Elgar Publishing

## LITERATURA

1. Colley, John L. i Stettinius, W. (2005). What Is Corporate Governance? New York: McGraw-Hill
2. Dunbar, R. I. M. i Hill, R.A. (2003) Social network size in humans. Human Nature. Vol. 14, No.1. New York: Walter de Gruyter Inc., str. 53.-72.
3. Felo, J. A. (2011) Corporate Governance and Business Ethics. Springer Group. str. 281 – 297.
4. Hamilton, S. i Micklethwait, A. (2006) Greed and corporate failure, The Lessons from Recent Disasters, New York: Palgrave Macmillan, str. 174-180.
5. Kallifatides, M. Nachemson-E. S. i Sjöstrand, Sven-Erik (2010) Corporate Governance in Modern Financial Capitalism, Glos: Edward Elgar Publishing
6. Keynes J.M. (1930) Gospodarske šanse naših unuka, preuzeto iz Samuelson. P. A. (1975) Ekonomska čitanka. Zagreb: Nakladni zavod Matice Hrvatske, str. 621
7. Kohlberg, L. (1958) The Development of Modes of Thinking and Choices in Years 10 to 16 (Ph.D. dissertation). Chicago: University of Chicago
8. Marnet, O. (2007) History repeats itself: The failure of rational choice models in corporate governance, Critical Perspectives on Accounting 18. Bath: University of Bath. str. 202.
9. Subramanian, G. (2015) Corporate governance 2.0, Harvard Business Review, Boston: Harvard Press. March 2015, str. 97-105.
10. Taylor, B. (1991) The Logic of Global Business: An Interview with ABB's Percy Barnevik. Harvard Business Review. March – April 1991. Brighton: Harvard Business Publishing
11. The Economist. The wise man of the East. 26.03.2015.
12. Transparency International, <https://www.transparency.org/en/cpi#> (pristupljeno 14.05.2020.)
13. Wikipedia, <https://hr.wikipedia.org/wiki/Meritokracija> (pristupljeno 01.04.2020.)
14. Wikipedia. [https://en.wikipedia.org/wiki/Evolutionary\\_psychology](https://en.wikipedia.org/wiki/Evolutionary_psychology) (pristupljeno 01.06.2020.)
15. Wikipedia. URL: [http://en.wikipedia.org/wiki/Dunbar%27s\\_number](http://en.wikipedia.org/wiki/Dunbar%27s_number) (pristupljeno 20.08.2019.)

## THE COMMON DENOMINATOR OF ALL CORPORATIONS - EMPLOYEES

### ABSTRACT

The common denominator of all organized systems is that they have employees who run them, ie. they are run by people. Hardly anything else could be said to be common to them. People are the common denominator of all corporations. Every day, many are faced with questions: How to organize and manage a large number of people in their workplaces, all with the goal of creating a value-added in legal entity such as a corporation? How do you find and select the right people for the job, and what style do they need to have to do it?

A prerequisite for a better understanding of what and how is the study of the cognitive ability of human brains and, on that basis, the ability to organize these same people. Based on that, we are trying to find an answer on how to choose leaders, that is, for multinational corporate corporations that will be moral, ethical, and at the same time efficient.

**Keywords:** *corporation, corporate governance, administration, management, organization, efficiency, morality, ethics*

Stručni rad  
UDK: 658.155

Rad zaprimljen: 29.06.2020.

Rad prihvaćen: 17.07.2020.

## UPRAVLJANJE ZNANJEM U FUNKCIJI RAZVOJA ORGANIZACIJSKE KULTURE

**Gordana Zoretić, univ.spec.oec.**

Ministarstvo pravosuđa, Zagreb, Republika Hrvatska  
gordanaz369@gmail.com

**Ondina Čižmek Vujnović, univ.spec.oec.**

Druga ekonomska škola, Zagreb, Republika Hrvatska  
ocizmek@yahoo.com

**Helena Radovanić, studentica**

helenaradovanic@gmail.com

### SAŽETAK RADA

U suvremenom svijetu se svaka organizacija, tijekom svoga postojanja, suočava s izazovom: kako se čim prije i uspješnije prilagoditi zahtjevima nacionalnog i svjetskog tržišta. Uspjeh organizacije ovisit će i o načinu upravljanja ljudskim potencijalima. Znanje, sposobnosti, vrijednosti i prepoznatljivost kojima organizacija raspolaže mogu se pretvoriti u vrijednost na tržištu. Dugoročni opstanak na tržištu i kontinuirano stvaranje vrijednosti organizacije moguće je jedino uz odgovarajući radni input. Stoga je iznimno važan proces cjeloživotnog učenja zaposlenika, koji bi se trebao očitovati u njihovoj proaktivnosti, sve većoj originalnosti, kreativnosti, fleksibilnosti i poboljšanim kompetencijama. No, neminovna je i činjenica da će uspjeh ili neuspjeh upravljanja znanjem, odnosno ulaganje u ljudski kapital uvelike utjecati i na razvoj organizacijske kulture. To bi značilo da će utjecati na ponašanje zaposlenika, stvaranje i poticanje kulture učenja, rada, inovativnosti, komunikacije, vodstva, sustava vrijednosti i sl.

**Ključne riječi:** *organizacijska kultura, ljudski potencijal, ljudski kapital, upravljanje znanjem*

## 1. UVOD

Zbog procesa globalizacije<sup>1</sup>, koji sa sobom nose sve intenzivnije odnose među ljudima, organizacijama i državama, svijet se doživljava kao jedna cjelina. Globalizacija se prati kroz ekonomski rast<sup>2</sup>, što istodobno ne prati i kvalitativni pomak u ekonomskom razvoju. Ekonomski rast neke zemlje ne proizlazi iz činjenice da je potrebno proizvoditi više, već iz pronalaženja efikasnog načina kako proizvoditi. Prema tome, ekonomski razvoj obuhvaća promjene u odnosima među ljudima u proizvodnom segmentu i u društvenom životu<sup>3</sup>. Ekonomski se razvoj izražava i kroz višu razinu zadovoljenosti obrazovnih, kulturnih, zdravstvenih potreba, potreba življenja u zdravom okolišu, sudjelovanjem u odlučivanju o društvenim pitanjima. Očito je da ekonomski razvoj u velikoj mjeri ovisi o ljudskom razvoju<sup>4</sup> i bez njega ga je nemoguće održati. U novim uvjetima poslovanja, ekonomiji znanja (Karaman Aksentijević, N. (urednica), 2012:71) naglašavaju se inputi: zemlja, rad, kapital i znanje, a na mikroekonomskoj razini koriste se novi pokazatelji uspješnosti poslovanja: fleksibilnost (sposobnost organizacije da se svojom unutarnjom organizacijom prilagodi tržištu i okružju) i adaptabilnost (sposobnost organizacije da se prilagodi tijekovima u svom okružju). Što je globalno razmišljanje dominantnije to je i poslovanje u tom smislu zahtjevnije jer je jedno od obilježja globalizacije liberalizacija kretanja dobara i kapitala, ali ne posve i radnog inputa. Stoga se u suvremenom svijetu sve veći broj organizacija, tijekom svoga postojanja, suočava s izazovom: kako se čim prije i uspješnije prilagoditi globalnim trendovima i zahtjevima nacionalnog i svjetskog tržišta. Potrebna je poduzetnost, originalnost, kreativnost i fleksibilnost. Poduzetnost i poduzetništvo su nužni elementi suvremenog upravljanja pa suočavanje s kontinuiranim, nepredvidivim i često, vrlo složenim promjenama, menadžment svake organizacije prisiljava da se usmjeri prema svemu onome što će pomoći u osvajanju i zadržavanju konkurentске prednosti na tržištu.

<sup>1</sup> S ekonomskog aspekta, globalizacija je proces povezivanja industrijskih i finansijskih aktivnosti na svjetskom tržištu (Klaić, B., 1986).

<sup>2</sup> Prema Dragičeviću, A. (1991.), ekonomski rast se može objasniti kao povećanje mase proizvedenih proizvoda i proizvodnih usluga ili realnog dohotka, u ukupnom iznosu ili po stanovniku, na području neke društvene zajednice i u određenom vremenskom razdoblju; prema P. A. Samuelsonu i W. Nordhausu (1992.), ekonomski je rast povećanje ukupne proizvodnje neke države tijekom vremena koje se obično mjeri godišnjom stopom porasta realnog BDP-a (ili realnog potencijalnog BDP te zemlje).

<sup>3</sup> Prema Karaman Aksentijević, N. (2014.), ekonomski razvoj obuhvaća ukupne procese (ekonomske i političke) demokratizacije, čija se obilježja u suvremenom društvu očituju kroz: decentralizaciju odlučivanja unutar nacionalnih ekonomija, decentralizaciju u upravljanju organizacijama i sudjelovanje zaposlenika u upravljanju, višestranačje i parlamentarnu demokraciju (politički pluralizam) i jačanje uloge građanskog/civilnog sektora u upravljanju razvojem društvenih zajednica.

<sup>4</sup> Razvojne čimbenike možemo podijeliti na više načina, a jedan od njih obuhvaća sljedeću podjelu (op. cit. pod 3.) prirodni čimbenici – zemlja, voda, zrak, sekundarne sirovine, klimatski uvjeti, zemljopisni položaj, upotreba i zaštita prirode; ljudski čimbenici – stanovništvo i njegova obilježja, zaposlenost i proizvodnost rada; materijalni čimbenici – proizvodni fondovi, investicije i njihova efikasnost; znanost i tehnološki napredak – dostupnost i primjena; institucionalni čimbenici – tržišne institucije, institucije pravne države, institucije civilnog društva.

## 2. ZNANJE KAO KLJUČNI ČIMBENIK U RAZVOJU LJUDSKIH POTENCIJALA

Kao čimbenici razvoja suvremenih organizacija, materijalni/tradicionalni inputi: zemlja i kapital sve više gube na značaju, a naglašavaju se nematerijalni inputi: informacije, komunikacije, znanje i poduzetničko upravljanje (Zekić, Z., 2007:22). Znanje kao proizvod i kao instrument postaje najvažnije i nezamjenjivo, pridonosi uspješnosti pojedinih organizacija, kao i tehničkom i znanstvenom napretku društva, pri čemu se intelektualne sposobnosti (posjeduju ih tzv. umni radnici, radnici znanja<sup>5</sup>) više vrednuju od fizičkog kapitala i prirodnih inputa (Grupa autora, 2009:118). Potreba za čuvanjem i prenošenjem znanja je u prirodi čovjeka, postoji od kada postoji i čovječanstvo. Upravljanje znanjem u organizaciji<sup>6</sup> omogućuje identificiranje najvažnijih znanja za unaprjeđivanje razvoja te organiziranje najdjelotvornijeg protoka znanja i podataka/informacija kako bi se povećala organizacijska učinkovitost. Čovjek, odnosno, radni input je nositelj znanja pa je zato neophodan za pokretanje bilo koje aktivnosti, što će utjecati i na dugoročni opstanak organizacije. Organizacije koje su svjesne značaja radnog inputa, učinkovito upravljaju ljudskim potencijalima<sup>7</sup>. Na razini organizacije, ljudski potencijal predstavlja ukupne psihofizičke sposobnosti (znanje, vještine, kreativnost i motivacija) koje se mogu iskoristiti za ostvarenje poslovnih ciljeva (Bahtijarević Šiber, F., 1999.). Psihofizičke sposobnosti ljudi, odnosno stvaranje znanja, razvijanje vještina i radnih sposobnosti ovise o ljudskom kapitalu, a on predstavlja vrijednost uloženu u ljude, prvenstveno kroz obrazovanje i zdravstvenu zaštitu (Karaman Aksentijević, N. (urednica), 2012:8). Dakle, ljudski kapital je individualno vlasništvo pojedinca, predstavlja njegovo akumulirano znanje, razvijene vještine i radne sposobnosti, a izražava ih kroz samostalnost i odgovornost u obavljanju poslova određenog radnog mjesta. To mu omogućuje da poveća produktivnost i zaradu, pridonosi bogatstvu organizacije i cijeloga društva te se smatra najvažnijom sastavnicom ljudskih potencijala. Zbog toga je važno čim više ulaganja u ljudski kapital, čiji su rezultati vidljivi nakon dugog perioda, a time se mora omogućiti kontinuirano učenje (širenje pismenosti, kulture, ideja, prijenos informacija, znanstvena dostignuća, itd.), primjenjivanje znanja (kroz stvaranje raznih inovacija) i njegovo širenje (širenje novih tehnologija). U tom kontekstu

<sup>5</sup> „umni radnici“- koristi Zekić (Z. Zekić, Z., 2007: 28) ili „radnici znanja“- koristi P. Drucker; <https://www.poslovni-savjetnik.com/poduzetnistvo/radnici-znanja-partneri-menadzerima> pristupano 1.5.2020.

<sup>6</sup> Proces upravljanja znanjem obuhvaća niz aktivnosti i prakse kojima se identificira, stvara, čuva, prikazuje i prenosi znanje za praktičnu uporabu ili za daljnje izučavanje; cilj je unaprjeđivanje obavljanja određenih aktivnosti, razrješavanje problema koji se pri tome pojavljuju te razvijanje novih spoznaja/znanja utemeljenih na dotadašnjim postignućima.

<sup>7</sup> Na nacionalnoj razini ljudski potencijali su ukupna psihofizička energija koju posjeduju stanovnici jedne zemlje, tj. raspolaze jedno društvo i može ga iskoristiti za ostvarenje svojih razvojnih ciljeva (Karaman Aksentijević, N. (urednica), 2012:9).

ne može se zanemariti i utjecaj globalizacije na promjene u obrazovanju. Na globalnom se tržištu sve više osjećaju efekti nacionalnih obrazovnih politika, što znači da i zaposlenici u globalnom okruženju sve brže uočavaju vrijednost vlastitog ljudskog kapitala i nužnost dodatnog učenja. Konceptijom cjeloživotnog učenja potiče se kontinuirano zanimanje pojedinca, zajednica, država i međunarodnih organizacija za učenjem (sustavnim obrazovanjem i usavršavanjem) tijekom cijeloga života. Stoga je potrebno voditi računa i o efektima obrazovanja jer su posljedica odgođenog djelovanja (vide se nakon dužeg razdoblja). Na ljudski potencijal se, uz ulaganje u obrazovanje i zadržavanje dobrog zdravstvenog stanja, može utjecati i menadžerskim upravljanjem, koji mora biti poduzetnički. Upravljanjem se, stoga, primjenom pozitivnih motivacijskih tehnika u poslovnom okruženju treba poticati poduzetnički duh/poduzetnost i kreativnost svih zaposlenika kako bi na najbolji mogući način, inovativno i optimalno kombinirali dostupne inpute u okviru danih sociokulturnih uvjeta te uz uvažavanje mogućeg rizika, ostvarili maksimalni profit.

### **3. UPRAVLJANJE ZNANJEM POJEDINCA U ORGANIZACIJI**

Rezultate učinkovitog upravljanja razvojem ljudskih potencijala, odnosno upravljanja znanjem zaposlenika, moguće je prepoznati na individualnoj razini zaposlenika i na razini organizacije, a to su: skraćivanje perioda privikavanja zaposlenika na novo radno mjesto; učinkovitije upravljanje vremenom i poboljšanje radne uspješnosti; poticanje umrežavanja i suradnje zaposlenika i menadžmenta; brže rješavanje problema te lakša prilagodba u stalno promjenjivoj okolini; razvijanje poduzetničkog upravljanja i izbjegavanje menadžerskog zastarijevanja; poboljšanje kvalitete proizvoda/usluga i odnosa s potrošačima; poboljšanje sigurnosti rada. Cilj svakog sustava upravljanja znanjem u organizaciji trebao bi biti svrsishodno prikupljanje, otkrivanje i korištenje znanja s kojim zaposlenici raspolažu. Budući da je znanje, prije svega intelektualni kapital pojedinca i njegovo vlasništvo, moguće je da se kod zaposlenika pojave pozitivne i negativne reakcije pri postavljanju zahtjeva za dijeljenjem znanja koje posjeduju. Zato bi trebalo razmišljati o upravljanju znanjem na individualnoj, timskoj i organizacijskoj razini, što će pridonijeti individualnim i organizacijskim interesima. Potrebno je pronaći načine kako individualno znanje svakog pojedinca transformirati u zajedničko, koje se koristi za ostvarenje organizacijskih ciljeva, ali da se pri tome poštuje profesionalni etički kodeks. Posebnu važnost u upravljanju ljudskim potencijalima, a u tom smislu i upravljanja znanjem zaposlenika ima menadžment, što može biti ključno za motivaciju. Menadžeri i zaposlenici razmjenjuju znanje u svrhu rješavanja svakodnevnih poslovnih problema, obogaćivanja njihova znanja u području struke te međusobne suradnje i podrške. Stoga bi proces oblikovanja, skladištenja, distribucije i razmjene znanja u organizaciji trebao biti jasan svim zaposlenicima, a pri



oblikovanju tog procesa trebalo bi misliti na potrebe zaposlenika, koji će uočiti stvarnu i potencijalnu vrijednost znanja koje posjeduju i koje mogu primiti. Obogaćivanje i razmjenu znanja pojedinca u organizaciji moguće je pospješiti kroz sljedeće procese: regrutacijom novih zaposlenika koji raspolažu specifičnim znanjima i vještinama i procesom cjeloživotnog učenja postojećih zaposlenika te organizacije. Proces regrutacije novih zaposlenika od organizacije zahtijeva dobro poznavanje tržišta rada. Na svjetskim tržištima rada sve su više prisutni brojni izazovi, kao npr. povećana složenost poslovanja, ubrzani razvoj tehnologije, razvoj specifičnih zanimanja, različitost u vrijednosti dostupnog ljudskog kapitala/ljudskog potencijala i potreba za intenzivnijom mobilnosti zaposlenika. Pod utjecajem tih novih trendova, organizacije sve teže pronalaze i zadržavaju zaposlenike različitih profila. U tom su kontekstu prepoznale nužnost promjena svog nastupa na tržištu rada pa su svoju poziciju „kupca“ zamijenile pozicijom „prodavača“. S ove nove pozicije organizacije se nastoje na najbolji mogući način predstaviti potencijalnom kandidatu, vodeći pri tome računa što mu mogu ponuditi kako bi ga privukle i zadržale. Ova ponuda obuhvaća vrijednost paketa (plaća, nagrade, bonusi), ali i „ukupnu ponudu organizacije“ kao brenda kojeg kandidat želi kupiti, na primjer, to može biti sam proces rada, hijerarhijska struktura, napredovanje u karijeri, usavršavanje i razvoj, ravnoteža privatnog i poslovnog života, radno okruženje, komunikacijski procesi, stil vodstva i sl. Ovaj se „paket ponude“ prilagođava individualnim zahtjevima i potrebama potencijalnih zaposlenika jer kvalitetni zaposlenici žele biti prepoznati i razlikovani, žele biti različito tretirani, žele da se prepoznaju i vrednuju njihove kvalitete i doprinos ukupnom rezultatu organizacije. Organizacijama je stoga u interesu, da usmjere svoje aktivnosti i napore na ključne ljude i one koji više pridonose, ali da pri tome ne izostave ni ne zanemare ostale (Vrančić, I. 2015:91). Upravo bi doprinos ukupnom rezultatu organizacije te jedinstvenost kompetencija<sup>8</sup> pojedinca trebali biti njezini glavni kriteriji odabira odgovarajućih kandidata. Pri tome je važno da se odredi u kojoj su mjeri pojedini elementi kompetencija kandidata pogodni za razvoj/promjenu, a koji su teže podložni promjenama, što znači da ih je teže razvijati. Najčešće se ovdje radi o relativno čvrstim i nepromjenjivim osobinama pojedinca. Obično, elementi kompetencija podložnih promjenama imaju za svrhu uspješno ispunjavanje zahtjeva radnog mjesta. To su: obrazovanje, znanje, iskustvo, samostalnost, radne sposobnosti i vještine. Elementi kompetencija koje su teže podložne promjenama, kao što su karakter, emocije, stavovi, odgovornost i vrijednosti, najčešće određuju ponašanje kandidata u budućnosti i njegovo uklapanje u specifičnosti radnog okruženja organizacije. U tom kontekstu potrebno je promatrati međuovisnost individualnog i organizacijskog razvoja. Iako je skupina

<sup>8</sup> Prema Hrvatskom kvalifikacijskom okviru, kompetencije (engl. competences) označavaju „skup znanja i vještina te pripadajuću samostalnost i odgovornost“

lakše promjenjivih elemenata kompetencija zaista važna za bolje obavljanje posla te za profesionalni razvoj pojedinca, ova druga skupina teže promjenjivih elemenata kompetencija može itekako utjecati na individualni razvoj, ali i na razvoj organizacije. Primjerice, zaposlenik koji je svojim ponašanjem uzor kolegama, podržava ih u timu, otvoreno i jasno komunicira, uvažava mišljenja drugih, spremno iznosi svoje mišljenje i inventivna rješenja, značajno može utjecati na obogaćivanje i razmjenu znanja i iskustva pa tako pridonijeti kvalitetnijem upravljanju znanjem u organizaciji. Proces cjeloživotnog učenja je od iznimne važnosti jer se očituje u sve većoj proaktivnosti zaposlenika/ljudskih potencijala, njihovoj originalnosti, kreativnosti, fleksibilnosti i poboljšanim kompetencijama. Učenje i kroz to, dijeljenje znanja u organizaciji se može potaknuti mnogobrojnim razvojnim aktivnostima. U konačnici, kroz sustav regrutacije novih zaposlenika sa specifičnim znanjima i vještinama te kroz ulaganje u cjeloživotno učenje upravlja se znanjem zaposlenika u organizaciji, što ujedno i pridonosi njihovom profesionalnom razvoju. Na taj se način povezuju individualni i organizacijski ciljevi u području profesionalnog razvoja, a organizacija stvara kvalitetan ljudski potencijal.

#### **4. UTJECAJ UČINKOVITOG UPRAVLJANJA ZNANJEM NA ELEMENTE ORGANIZACIJSKE KULTURE**

Potreba za razvojem zaposlenika u organizaciji je prije svega poslovna potreba. U tom kontekstu individualne kompetencije koje su osnova od kojih se polazi, trebaju proizlaziti iz organizacijskih kompetencija, a svaki zaposlenik bi trebao biti svjestan nužnosti svog kontinuiranog osobnog i profesionalnog razvoja. Razvoj je proces u kojem se zaposleniku omogućava da nauči, vježba i primijeni nova i drugačija ponašanja pa će do osobnog i profesionalnog razvoja zaposlenika doći tek kada se ozbiljno i sustavno pristupi razvoju svih njegovih kompetencija. Načini na koje je moguće razvijati kompetencije su neograničeni i ovise o kreativnosti, domišljatosti i radnim sposobnostima, a prvenstveno znanju onih koji su zaduženi za planiranje i provedbu aktivnosti razvoja, na primjer, zaposlenicima odjela ljudskih potencijala i menadžmentu organizacije. Iskustvo i praksa, odnosno izravna aktivnost i uključenost zaposlenika u sve radne procese će im omogućiti primjenu stečenih znanja, što će stvoriti uvjete za unaprjeđenje rezultata na postojećem radnom mjestu, ali i za pripremu obavljanja zadataka i aktivnosti na nekom budućem radnom mjestu. U skladu s time mnogobrojne razvojne aktivnosti može se podijeliti na one koje nam daju osnovna znanja (čitanje literature, praćenje stručne publikacije, sudjelovanje na kongresima, seminarima, konferencijama, simpozijima, radionicama, treninzima, e-učenje i sl.) i na one koje omogućuju primjenu znanja koje izravno utječe na ponašanje i daje iskustveni element (studijski posjeti, stručna praksa, sudjelovanje u projektima i u stručnim raspravama, analize slučaja, za-

mjena radnih mjesta, instrukcije, mentorstvo, coaching i sl.) (Vrančić, I. 2015:143, 145). Smatra se da su osobni kontakti i timski rad najbolji za dijeljenje znanja<sup>9</sup>. Učinkovito upravljati znanjem zaposlenika istodobno znači podržavati i usmjeravati njihova ponašanja u skladu s oblikovanom poslovnom strategijom koja će pospješiti ostvarenje željene vizije i misije organizacije. Budući da organizacijska kultura predstavlja skup svih ponašanja u organizaciji, proces upravljanja znanjem pojedinca i organizacijsku kulturu može se promatrati kroz odnos međuovisnosti. S jedne strane, organizacijska kultura utječe na razvoj zaposlenika, odnosno njihovo znanje, no isto tako ne može se zanemariti i utjecaj upravljanja znanjem, odnosno razvojem zaposlenika na organizacijsku kulturu. Pri tome ključnu ulogu imaju sastavnice organizacijske kulture: *organizacijske vrijednosti, ozračje i menadžerski stil*. *Organizacijske vrijednosti* predstavljaju ono za što se općenito misli da je dobro za organizaciju i što bi se moralo ili trebalo dogoditi. Organizacijska kultura daje odgovor na pitanje kako se u organizaciji radi i obavlja posao, odnosno kako se upravlja vrijednostima. Vrijednosti su onaj nevidljivi dio i na razini pojedinca i na razini organizacije, koji pokreću i oblikuju ponašanja. Osnovni principi i poluge ponašanja sadrže u sebi i pitanje zašto se nešto radi. Zaposlenici stoga, moraju razumijeti zašto nešto rade i zašto to rade baš na određeni način. Razvojne aktivnosti u organizaciji, koje omogućuju primjenu znanja, vrlo često implementiraju i odgovore na ova pitanja. U skladu s time, organizacijske vrijednosti se izražavaju kao svrha, misija ili strategijski ciljevi organizacije. *Organizacijsko ozračje* predstavlja radnu klimu ili raspoloženje izraženo iskustvom i shvaćanjima zaposlenih. Ono pokazuje što zaposleni misle o kvaliteti organizacijskih vrijednosti, kako ih doživljavaju i kako reagiraju na njih. Organizacijsko ozračje čini samo jedan aspekt organizacijske kulture i to psihološki jer pokazuje koliko su ispunjena očekivanja i vjerovanja pojedinca o karakteristikama postupaka i aktivnosti organizacije čiji su članovi. Svaki menadžment koji sustavno upravlja organizacijskom kulturom nastoji stvoriti pozitivno radno ozračje i uskladiti svoja očekivanja i očekivanja zaposlenika. Nakon što je menadžment utvrdio ključne organizacijske vrijednosti, potrebno je procijeniti u kojoj je mjeri njihovo razumijevanje željenih vrijednosti usuglašeno s doživljajem i razumijevanjem zaposlenika koji te vrijednosti trebaju svakodnevno primjenjivati. Prikupljene informacije mogu pomoći u nastojanju da ove vrijednosti za sve uključene u organizaciji imaju jedinstveno i jednoznačno značenje i razumijevanje. Pri tome je poželjno da se za svaku od vrijednosti utvrdi pripadajuće ponašanje. Na primjer, ukoliko organizacija za vrijednost odabere uvažavanje, tada pripadajuća ponašanja mogu biti: slušanje s razumijevanjem i zanimanjem;

<sup>9</sup> Osim navedenih načina stjecanja znanja, prema (Rupčić, N., Žic, M. (2012:24) moguće je i procesima istraživanja i razvoja u organizaciji, kupovanjem licenci, know-how, patenata, akvizicijom drugih organizacija čime se stječe njihovo znanje, umrežavanjem organizacija s drugim organizacijama, konzultantima, partnerima, a posebno poveživanjem s vanjskim izvorima, baza i banaka podataka.

uvažavanje vrijednosti i dostojanstva svih, bez obzira na njihovu religiju, kulturu, nacionalnost, spol i organizacijsku/hijerarhijsku razinu; pružanje svim zaposlenicima jednake mogućnosti za osobni razvoj, razvoj karijere, napredovanje; poštivanje doprinosa, vremena, znanja, vještina i gledišta drugih; pružanje i uvažavanje povratnih informacija (Vrančić, I. 2015:79). Ovo usklađivanje vrijednosti i pripadajućih im ponašanja, menadžment može prenijeti, odnosno operativno provesti pomoću neke od razvojnih aktivnosti, npr. kroz nekoliko interaktivnih radionica u trajanju od 1 do 2 dana. Nakon toga, od zaposlenika je potrebno zatražiti povratnu informaciju o tome koliko su utvrđene organizacijske vrijednosti i njihova pripadajuća ponašanja jasni, jednoznačni i razumljivi, jesu li u skladu s njihovim sustavom vrijednosti i ponašanja te u kojoj mjeri ih uspijevaju primijeniti tijekom obavljanja svakodnevnih poslova. Ovaj proces prikupljanja povratnih informacija moguće je provesti pomoću različitih alata i metodologija za mjerenje i praćenje i unaprjeđenje organizacijske kulture, kao na primjer, Denisonov model, Human Synergistics, People Metrix, Tower Watson/ex IRS (Vrančić, I. 2015:67, 70). *Menadžerski stil* pokazuje ponašanje menadžmenta u organizaciji prilikom ostvarivanja njihovih poslova. Ključni utjecaj na formiranje, održavanje i promjenu organizacijske kulture imaju menadžeri; čim su na višim pozicijama, to je njihov utjecaj značajniji i veći. U kontekstu mijenjanja i održavanja postojeće organizacijske kulture, menadžerski stil, odnosno znanja iz područja upravljanja su od izuzetne važnosti.<sup>10</sup> Neovisno o tome o kojoj se vrsti stila radi, zadatak menadžmenta je da na temelju odgovornog odlučivanja i uspješnog upravljanja stvori radno ozračje koje promovira slobodno izražavanje, kreativnost, inovativnost i poduzetnost te omogućuje napredovanje i usmjeravanje karijere zaposlenika. Sam proces menadžerskog odlučivanja zahtijeva visokorazvijene vještine konceptualnog razmišljanja i analitičkog prosuđivanja. Pri tome je, uz visokorazvijene vještine komuniciranja nužna i odgovarajuća razina emocionalne inteligencije<sup>11</sup>. Razvoj ovih menadžerskih kompetencija koje će se nužno odraziti i na razvoj organizacijske kulture moguće je isto tako unaprijediti različitim razvojnim aktivnostima namijenjenim stjecanju temeljnih menadžerskih znanja i njihovoj primjeni. Menadžeri bi trebali svojim ponašanjem i podržavanjem željenih vrijednosti predstavljati model za sve ostale u organizaciji. Pri tome je važno da preispituju svoje osobne vrijednosti i njihovu posljedičnu vezu sa željenom organizacijskom kulturom te da traže povratnu informaciju od drugih. Sustav i stil komuniciranja odražava odnos menadžmenta i zaposlenika, što značajno utje-

<sup>10</sup> U literaturi postoje brojne klasifikacije menadžerskih stilova, koje uglavnom obuhvaćaju užu ili širu dijapazon unutar dva ekstrema: autoritativnog i laissez faire stila. Također se prema nekim izvorima pod „upravljanje“ podrazumijevaju vještine upravljanja i vođenja zaposlenika.

<sup>11</sup> Emocionalna inteligencija je oblik socijalne inteligencije, određuje potencijal za učenje djelatnih vještina koje bi trebale pomoći u točnoj procjeni, razlikovanju i izučavanju vlastitih emocija i procjeni tuđih emocija te općenito, korištenju emocija u planiranju i ostvarivanju ciljeva u životu (prilagođeno prema Miljković, D., Rijavec, M. (2008): Organizacijska psihologija, IEP / D2, Zagreb)

če na sve elemente organizacijske kulture. Odnosi mogu biti suradnički ili natečajski, poštteni ili nepoštteni, bliski ili distancirani. Menadžment je odgovoran za stvaranje „psihološkog“ okvira koji će omogućiti kvalitetno komuniciranje s uvažavanjem unutar organizacije i organizacije s dionicima. U tom kontekstu nameće se i potreba za praćenjem, utvrđivanjem i vrednovanjem individualnog doprinosa svakog zaposlenika. Kontinuirano prepoznavanje i nagrađivanje željenih ponašanja zaposlenika je jedan od vrlo učinkovitih načina upravljanja organizacijskom kulturom. Stoga bi, u svrhu motivacije te dosljednog i pravičnog nagrađivanja, menadžeri trebali svojim zaposlenicima transparentno, detaljno i jasno objasniti ponašanje koje je poželjno za razvoj organizacijske kulture. Za zadržavanje kvalitetnih zaposlenika u organizaciji važno je razviti ozračje povjerenja i uvažavanja, samostalnosti i odgovornosti u realizaciji ciljeva, podržavati dobre rezultate i postignuća, stvarati prilike za sudjelovanje u upravljanju, ponovno dokazivanje kompetentnosti i osobno napredovanje.

## 5. PRIMJER DOBRE PRAKSE UPRAVLJANJA ZNANJEM U AD PLASTIK d.d.

AD Plastik je dioničko društvo za proizvodnju dijelova i pribora za motorna vozila i proizvoda iz plastičnih masa (AD Plastik d.d.), Solin (Grad Solin), Matoševa ulica 8, MBS: 060007090, OIB: 48351740621, temeljni kapital: 419.958.400,00 kuna<sup>12</sup>. Strategija upravljanja ljudskim potencijalima AD Plastik d.d. je usmjerena na učinkovitije i efikasnije upravljanje ljudima te njegovanje ključnih vrijednosti, kojima se oblikuje organizacijska kultura, a to su: pouzdanost, izvrsnost, inovativnost, odgovornost i zajedništvo. Strategija upravljanja ljudskim potencijalima jedan je od ključnih alata ostvarenja poslovnih ciljeva utvrđenih poslovnom strategijom. Svake se godine izrađuje Plan zapošljavanja i Individu-

---

<sup>12</sup> Djelatnost: proizvodnja karoserijskih dijelova za automobilsku industriju; lokacije: AD Plastik Solin, AD Plastik Zagreb I (Jankomir 5), AD Plastik Zagreb II (Jankomir 25); Ostale članice AD Plastik grupe: ADP d.o.o., Mladenovac Srbija, AO AD Plastik Togliatti, Samara, Ruska Federacija, ZAO AD Plastik Kaluga, Kaluga, Ruska Federacija, AD Plastik Tisza Kft, Tiszaujvaros, Mađarska, Euro Auto Plastic Systems, Mioveni, Rumunjska, AD Plastik d.o.o., Novo Mesto, Slovenija; Povijesni razvoj: 1952. osnovana Jugoplastika, 1992. nastavak poslovanja pod novim imenom – Autodijelovi, 1994. promjena imena u AD Plastik, 2002. – 2012. početak proizvodnje u drugim članicama Grupe, 2017. nova proizvodna linija bojanja interijera na lokaciji Zagreb II, Jankomir 25; <https://adplastik.social-wizard.com/o-nama> i [https://sudreg.pravosudje.hr/registar/?p=150:28:0:NO:28:P28\\_SBT\\_MBS:060007090](https://sudreg.pravosudje.hr/registar/?p=150:28:0:NO:28:P28_SBT_MBS:060007090); pristupano 24.3.2020.  
Djelatnost: proizvodnja karoserijskih dijelova za automobilsku industriju; lokacije: AD Plastik Solin, AD Plastik Zagreb I (Jankomir 5), AD Plastik Zagreb II (Jankomir 25); Ostale članice AD Plastik grupe: ADP d.o.o., Mladenovac Srbija, AO AD Plastik Togliatti, Samara, Ruska Federacija, ZAO AD Plastik Kaluga, Kaluga, Ruska Federacija, AD Plastik Tisza Kft, Tiszaujvaros, Mađarska, Euro Auto Plastic Systems, Mioveni, Rumunjska, AD Plastik d.o.o., Novo Mesto, Slovenija; Povijesni razvoj: 1952. osnovana Jugoplastika, 1992. nastavak poslovanja pod novim imenom – Autodijelovi, 1994. promjena imena u AD Plastik, 2002. – 2012. početak proizvodnje u drugim članicama Grupe, 2017. nova proizvodna linija bojanja interijera na lokaciji Zagreb II, Jankomir 25

alni program razvoja novih zaposlenika za cijelu Grupu. Novo zapošljavanje je usmjereno na mlade stručne osobe, čime se osigurava čuvanje organizacijskog znanja, a istovremeno se cijene osobe sa životnim i radnim iskustvom pa se razvija poslovno okruženje generacijske raznolikosti. Internim regrutiranjem se, kao rezultat upravljanja razvojem karijera, raspoređuju postojeći zaposlenici. Predviđaju se i prate promjene na tržištu rada u regijama članicama Grupe, potiče se i podržava zapošljavanje lokalnog stanovništva, ulaže se u specifična znanja, pružaju se mogućnosti za međunarodni razvoj karijere i mobilnosti unutar Grupe, uz stalnu brigu za sigurnost i zdravlje te razvojne potrebe zaposlenika. Posebno se cijeni stručnost i predanost zaposlenika ostvarenju organizacijskih ciljeva, njihova motiviranost za rast i napredak, inovativnost, sklonost timskom radu i izgradnji odnosa uvažavanja i povjerenja. Redovito se priprema Godišnji plan obuka i obrazovanja koji se prema potrebi prilagođava, analizira se povezanost korisnosti usavršavanja i kvalitete obavljenih radnih zadataka. Cjeloživotno učenje se provodi: u suradnji s konzultantskim kućama u području auto industrije u cilju povećanja vještina, internim trenerstvom i mentorstvom, usmjerenošću na dijeljenje znanja i iskustva te redovita savjetovanja; kroz pohađanje različitih obrazovnih programa i treninga, kreiranih prema potrebama razvoja vještina i radnih sposobnosti zaposlenika, u cilju osobnog i profesionalnog razvoja, npr. u području proizvodnje, s naglaskom na kvalitetu proizvoda, podizanje svijesti iz područja zaštite i sigurnosti na radu, zaštite okoliša i očuvanja energije; učenja stranih jezika; timskog rada i vještina rukovođenja, osobne efikasnosti i organiziranosti; kroz integraciju-uvođenje novih zaposlenika u posao; osim stalnih selekcija za inženjerske pozicije/radna mjesta, od 2018. godine se provodi jednogodišnji pripravnički program „Starter“ za jačanje kompetencija magistra inženjera tehničko-tehnološkog usmjerenja bez radnog iskustva<sup>13</sup>; kroz strukturirani godišnji razgovor sa zaposlenicima, s ciljem planiranja budućih razvojnih aktivnosti, razvoja njihovih karijera u skladu s potrebama Grupe; transferom zaposlenika na nova radna mjesta rotacijom posla uz podršku, savjetovanje i vodstvo iskusnih zaposlenika i višeg menadžmenta; upravljanjem razvojem karijera zaposlenika i menadžmenta koji preuzimaju ključne funkcije na drugim lokacijama poslovanja članica unutar Grupe; radom u timovima ljudi različite životne dobi, nacionalnosti, spola, obrazovanja i načina rada, koji su snažna pokretačka energija organizacije; mentorstvom, preuzimaju zaposlenici u dobi od 45 do 65 godina, uz koje se, između ostaloga, veže i veće iskustvo i djelotvornost; uz njih se angažiraju i umirovljenici kako bi nastavili prenositi stečena znanja i iskustva mlađim zaposlenicima; projektnim menadžmentom čime zaposlenici imaju priliku preuzeti ulogu voditelja projekta; korištenjem postojećih kompetencija prilika je za

---

<sup>13</sup> Novozaposleni inženjeri su na početku u proizvodnji, kao bazi za daljnji razvoj njihove karijere, što se koristi kao uvođenje u posao, utjecanje na njihovo zadovoljstvo, ali i omogućivanje raspoređivanja kompetentnih zaposlenika na željene pozicije.

dodatni osobni razvoj. Prema mišljenju zaposlenika, stručno usavršavanje im koristi u daljnjem radu, pozitivno utječe na njihovu motivaciju i organizacijsku klimu. Stoga će i dalje važna odrednica strateškog razvoja AD Plastik d.d. biti ulaganje u obrazovanje i profesionalni razvoj zaposlenika, temeljeno na dobro utvrđenim zahtjevima radnih mjesta kroz „mape kompetencija“ jer snaga organizacije leži u iznimnoj stručnosti zaposlenika i njihovoj predanosti ostvarenju poslovnih ciljeva.

## 6. ZAKLJUČAK

Učenje je, kao i življenje, kontinuirani krug, ciklus koji započinje organiziranjem, nastavlja se djelovanjem i procjenjivanjem/ocjenjivanjem pa tako iznova. U krugu učenja se stvara uzlazna spirala, koja pokazuje razvoj, tj. napredovanje. Stoga bi djelovorno upravljanje ljudskim potencijalima, tj. upravljanje znanjem u organizaciji trebalo imati za cilj sačuvati znanje, a ne izgubiti ga. Pri tome se ne smije zanemariti činjenica da je znanje prije svega intelektualni kapital pojedinca i njegovo vlasništvo, zbog toga je organizacijsko osnaživanje djelotvorno jedino ako proizlazi iz osnaživanja pojedinca. U tome veliku odgovornost ima menadžment. Poticajnim menadžerskim upravljanjem izgrađuju se osobne i profesionalne kompetencije zaposlenika koji s vremenom tako motivirani i usmjereni, mogu mijenjati i organizacijsku kulturu. Treba imati na umu da su oblici javnog ponašanja zapravo oblici i osobnog ponašanja pa će se u organizaciji, u kojoj se potiče razvoj i učenje, stvarati preduvjeti za udruživanje individualnog elana i energije zaposlenika čija će sinergija biti usmjerena prema zajedničkoj viziji i stvaralaštvu. Organizacijsku kulturu koju odlikuje iskorištavanje i usmjeravanje kreativnog potencijala svakog zaposlenika, bazirano na povjerenju, čime se štiti integritet pojedinca je teško ili nemoguće kopirati pa kao takva predstavlja i značajnu konkurentsku prednost.

## LITERATURA

1. Bahtijarević Šiber, F.: Menadžment ljudskih potencijala (1999.), Golden marketing, Zagreb
2. Cingula, M., Čižmek Vujnović, O., (2003.): Poduzetništvo, Vadea, Varaždin
3. Dragičević, A.: Ekonomski leksikon (1991.), Informator, Zagreb
4. Goleman, D. (2007): Emocionalna inteligencija u poslu, Mozaik knjiga, Zagreb
5. Grupa autora (2009): Međunarodne organizacije o obrazovanju odraslih, 1. dio, Agencija za strukovno obrazovanje, Zagreb
6. Grupa autora (2014): Upravljanje znanjem 2.0 za MSP-e km20.eu, Program za cjeloživotno učenje (Lifelong Learning Programme – LLP) Leonardo da Vinci
7. Karaman Aksentijević, N. (urednica): Ljudski potencijali i ekonomski razvoj (2012.), Ekonomski fakultet u Rijeci, Rijeka
8. Karaman Aksentijević, N., predavanja PSS: Ekonomika razvoja (svibanj 2014.)
9. Klaić, B.: Rječnik stranih riječi (1986.), Nakladni zavod Matice Hrvatske, Zagreb
10. Miljković, D., Rijavec, M. (2008): Organizacijska psihologija, IEP / D2, Zagreb

11. Narodne novine 22/13; Zakon o Hrvatskom kvalifikacijskom okviru
12. OECD (2019.): The Future of Work, Employment Outlook 2019.
13. Poslovni savjetnik.com od 18.9.2012.: Radnici znanja – partneri menadžerima <https://www.poslovni-savjetnik.com/poduzetnistvo/radnici-znanja-partneri-menadzerima>; pristupano 1.5.2020.
14. Rupčić, N., Žic, M. ( 2012): Upravljanje znanjem - Suvremena sržna kompetencija; Praktični menadžment, Vol. III, br. 5, str. 21-28 <https://hrcak.srce.hr/96977>
15. Vrančić, I. (2015): A ljudi?, Naklada Jesenski i Turk, Zagreb
16. Zekić, Z. (2007): Menadžment – poduzetnička tehnologija, Ekonomski fakultet u Rijeci, Rijeka
17. Zoretić, G. (2015.): Završni rad na poslijediplomskom specijalističkom studiju Menadžment u javnom sektoru: Upravljanje ljudskim potencijalima u javnoj upravi Republike Hrvatske primjenom kompetencijskog modela, Ekonomski fakultet u Rijeci <https://www.bib.irb.hr/799816>
18. <https://www.adplastik.hr/investitori/izvjestaji> (2017.-2018.); pristupano 29.2.2020.
19. <https://www.adplastik.hr/wp-content/uploads/2019/06/lzvjestaj-o-odrzivosti-2016.pdf>; pristupano 29.2.2020.
20. <https://www.adplastik.hr/wp-content/uploads/2019/06/lzvjestaj-o-odrzivosti-2015.pdf>; pristupano 29.2.2020.
21. <https://adplastik.social-wizard.com/o-nama> pristupano 24.3.2020.
22. [https://sudreg.pravosudje.hr/registar/f?p=150:28:0::NO:28:P28\\_SBT\\_MBS:060007090](https://sudreg.pravosudje.hr/registar/f?p=150:28:0::NO:28:P28_SBT_MBS:060007090) pristupano 24.3.2020.



## **KNOWLWWDGE MANAGEMENT IN THE FUNCTION OF ORGANIZATIONAL CULTURE DEVELOPMENT**

### **ABSTRACT**

In the contemporary world, every organisation, during its existence, faces a challenge: how to adapt, as soon and as successfully as possible, to the requirements of national and global markets. The organisation's success will also depend on how human resources are managed. The knowledge, capabilities, values and distinctiveness of the organisation can be transformed into value in the market. Long-term survival in the market and continuous creation of organisation value is only possible with appropriate working input. Therefore, the life-long learning process of employees, which should be manifested in their proactivity, increasing originality, creativity, flexibility and improved competences, is extremely important. However, the fact is that success or failure of knowledge management or investment in human capital will also greatly influence the development of organizational culture. This would mean that it would affect employee behaviour, creation and fostering of culture of learning, work, innovation, communication, leadership, value systems, etc.

**Keywords:** *organizational culture, human potential, human capital, knowledge management*



## BETTER ACCESS TO FINANCE – A PRECONDITION FOR AN INCREASE IN SME COMPETITIVENESS

**Prof. Miroljub Hadžić, Ph.D.**

*University Singidunum, Belgrade, Serbia*

*mhadzic@singidunum.ac.rs*

**Prof. Branka Paunović, Ph.D.**

*School of Business, Novi Sad, Serbia*

*brankapaunovic1711@gmail.com*

### ABSTRACT

SME in Serbia after political changes in 2000 had high growth rate and become an important economic subject, with high share in the national economy. After the Global economic crisis spread to economies in transition, SMEs, as other economic agents, faced with severe problems, especially small and micro companies. With economic recovery from 2015 on and a new wave of economic reforms, SMEs again have positive business demography.

Although during the transition SMEs had a high rate of growth and positive business demography, if one look in their qualitative ratios, cannot be satisfied. Namely, SMEs have experienced low level of profitability and competitiveness in comparison to EU average.

If wants to explain these findings one has to be aware that low efficiency, namely low gross value added, GVA made no room for savings and investments into development. Generally speaking, including SME sector the share of gross savings and investments into gross domestic product, GDP has for long time been less than one fifth. Thanks to high and increasing foreign direct investments total investments are on the level that made room for increase in rate of growth. However, this rate of growth (2-3% p.y.) although relatively high is modest from the point of view of needs to catch up other transitory economies.

When look into external sources of financing for SMEs they are limited and some investigation pointed that the discrepancy between demand for financial sources and supply is more than one billion euros. The difficult access to finance can be explained by biased approach of banks toward large companies, until

recently problem of non - performing loans of banking sector, high interest rates and short history of SMEs regarding high requirements of banks.

In order to make room for better access to finance several methods are seen as useful. Measures of SME support have to be twofold, qualitative and quantitative one, with higher emphasis on qualitative measures than before. Secondly, it is important to motivate entrepreneurs for saving and increase in investments: by cut in tax on savings, lowering tax rates on company profit, re-composition of tax duties with higher duties for consumption than now. Thirdly, the bank- centric character of financial system has to be overcome by liberalization, making room for micro-credit institutions, support for equity funds development, supporting financial market development, as well.

*Keywords: SME, investment activities, sources of financing*

## OPOREZIVANJE DOHOTKA OD KAPITALA PO OSNOVI SKRIVENIH ISPLATA DOBITI

*Mr.sc. Stjepan Kolačević*

*Ministarstvo financija, Porezna uprava, Područni ured Rijeka, Rijeka, Hrvatska  
stjepan.kolacevic@porezna-uprava.hr*

### SAŽETAK

U kontekstu Zakona o porezu na dohodak pojmovno se određuje i definira značaj izuzimanjima imovine i korištenja usluga od strane članova trgovačkih društava za njihove privatne potrebe (skrivena isplate dobiti) izvršene tijekom poreznog razdoblja na teret dobiti tekućeg razdoblja, te izuzimanja fizičkih osoba koje obavljaju samostalnu djelatnost iz članka 29. ovoga Zakona od koje se plaća porez na dobit.

Dohotkom od kapitala po osnovi izuzimanja smatra se i razlika primitka koja nastaje kada se tijekom poreznog razdoblja poreznom obvezniku isplati predujam udjela u dobiti, a istekom tog poreznog razdoblja ostvarena dobit nije dostatna za pokriće takvog predujma.

Posebna pažnja posvećuje se poreznom aspektu izuzimanja imovine odnosno skrivenih isplata dobiti utvrđenih u tijeku poreznog nadzora u kontekstu poreza na dobit.

Naime, ističe se i prezentira na konkretnom primjeru kako se sukladno odredbama ovoga Zakona osnovica poreza na dobit povećava za rashode utvrđene u postupku nadzora s pripadajućim porezom na dodanu vrijednost, porezom na dohodak, prirezom porezu na dohodak, te obveznim doprinosima koji su nastali u svezi skrivenih isplata dobiti, te izuzimanja dioničara, članova društva i fizičkih osoba koje obavljaju samostalnu djelatnost od koje se plaća porez na dobit, te s njima povezanim osobama (R. br. 9. PD obrasca).

Na kraju, važno je istaknuti i nužnost povećanja poreza na dohodak od kapitala u strukturi poreznih prihoda u Republici Hrvatskoj.

***Gljučne riječi:*** *dohodak od kapitala, skrivene isplate dobiti, oporezivanje*

## CAPITAL INCOME TAXATION BASED ON HIDDEN INCOME PAYOUTS

*Stjepan Kolačević, MSc*

*Ministry of Finance, Tax administration, Regional office Rijeka, Rijeka, Hrvatska  
stjepan.kolacevic@porezna-uprava.hr*

### ABSTRACT

In the context of Income tax act, a subject is ascertained and defined - asset exemption and usage of services by members of trading companies for their private uses (hidden income payments) performed during the taxation period and encumbering the profits of the current period and by exempting the physical persons who are self-employed pursuant to article 29. of this Act and which are subject to income tax.

Difference in income based on exemption is also considered to be capital income which is formed when during a taxation period an advance of capital earnings is paid out to the tax payer, and by expiry of the said taxation period the profits made are not sufficient to cover such an advance.

Special attention is given to the tax aspect of asset exemption, that is, hidden income payouts ascertained during tax monitoring in the context of income tax.

Namely, it is underlined and presented on a particular example so that, pursuant to this Act, the income tax base would be increased by the expenses ascertained in the tax monitoring procedure, with value added tax, income tax, surtax to the income tax and obligatory contributions based on the hidden income payouts and of exempting of shareholders, members of the company and physical persons which are self-employed and which are subject to income tax and associated parties (R. nr. 9. PD form).

In the end, it is important to underline the necessity of increasing the capital income tax share in the general structure of tax income in Republic of Croatia.

**Keywords:** *capital income, hidden income payouts, taxation*

# EKONOMIJA PLATFORMI I NOVA MENADŽERSKA PARADIGMA UPRAVLJANJA POSLOVNIM PROCESIMA

*Doc.dr.sc. Joško Lozić*

*Sveučilište Sjever, Varaždin/Koprivnica, Hrvatska  
josko.lozic@gmail.com*

## SAŽETAK

Cilj je ovog rada ukazati na promjene menadžerske paradigme upravljanja poslovnim procesima nakon digitalizacije proizvodnih i poslovnih procesa. Razvoj Interneta i digitalizacija omogućili su procese digitalne optimalizacije poslovnog procesa. Razvoj tehnologije omogućio je konvergenciju različitih oblika digitalnog sadržaja i modela distribucije sadržaja, što je izravno utjecalo na digitalnu transformaciju procesa. Digitalna transformacija podrazumijeva izgradnju potpuno nove menadžerske prakse upravljanja troškovima. U medijskoj industriji, posebno u novinskom nakladništvu i industriji časopisa, digitalna transformacija poslovanja koristi model nultog marginalnog troška. Digitalizirani sadržaj, kao izravna posljedica digitalne transformacije poslovanja, potpuno mijenja standardni obrazac ekonomije dugog repa. Prihodi od oglašavanja nestaju pod pritiskom kanibalizacije fizičkog proizvoda, ali i promjenom način distribucije reklamiranog sadržaja. Digitalna transformacija poslovanja, u industrijama s digitaliziranim sadržajima, izgrađuju novi model menadžerskog upravljanja koji napušta temelje klasične ekonomske teorije nastale u vrijeme „proizvodnog kapitalizma“. Postindustrijsko i postmoderni društvo pripada kapitalističkom modelu financijskog, odnosno metakapitalizma. Ekonomija platformi promijenila je smjer upravljanja financijama i troškovima poslovanja.

*Ključne riječi: ekonomije platformi, ekonomija dugog repa, nulti marginalni trošak, oglašavanje*

## PLATFORM ECONOMY AND THE NEW MANAGEMENT PARADIGM OF BUSINESS PROCESS MANAGEMENT

*Doc.dr.sc. Joško Lozić*

*Sveučilište Sjever, Varaždin/Koprivnica, Hrvatska*

*josko.lozic@gmail.com*

### **ABSTRACT:**

The aim of this paper is to point out the changes in the managerial paradigm of business process management after the digitalization of production and business processes. The development of the Internet and digitalization have enabled the processes of digital optimization of the business process. The development of technology has enabled the convergence of different forms of digital content and content distribution models, which has directly affected the digital transformation of the process. Digital transformation means building a whole new cost management practice. In the media industry, especially in the newspaper publishing and magazine industries, the digital transformation of business uses a zero marginal cost model. Digitized content, as a direct consequence of the digital transformation of business, completely changes the standard pattern of the long-tail economy. Advertising revenues disappear under the pressure of cannibalizing the physical product, but also by changing the way the distributed content is distributed. The digital transformation of business, in industries with digitized content, is building a new model of managerial management that abandons the foundations of classical economic theory created in the time of "production capitalism". Post-industrial and postmodern society belongs to the capitalist model of financial, ie *metacapitalism*. The economics of the platforms have changed the direction of financial and cost management.

**Key words:** *platform economy, long tail economy, zero marginal cost, advertising*



## SUSTAVSKO RAZMIŠLJANJE KAO NAČIN RJEŠAVANJA UPRAVLJAČKIH PROBLEMA

*Red. prof. dr. sc. Nataša Rupčić*

*Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci, Rijeka, Hrvatska  
natasarupcic@efri.hr*

### SAŽETAK

Svaki pojedinac i organizacija danas djeluju u tzv. "VUCA" uvjetima, odnosno uvjetima nepostojanosti, neizvjesnosti, složenosti i neodređenosti (engl. *Volatility, Uncertainty, Complexity and Ambiguity*). Isto tako, okruženi smo s tzv. "opakim problemima" (engl. *wicked problems*) u smislu nezaposlenosti, nepovjerenja u institucije, smanjivanja kvalitete života zbog bolesti, otuđenja, zagađenja i slično. To su problemi koje karakterizira velika složenost, odnosno isprepletenost varijabla čiji odnosi isprva nisu jasni, nije ih moguće utvrditi ili su naizgled kontradiktorni. To su također problemi čija društvena isprepletenost i složenost ukazuje da se u perspektivi još usložnjavaju, a ne ublažavaju ili rješavaju.

Posebno treba ukazati na djelovanje u uvjetima neodređenosti. Neodređenost znači da veliki broj varijabli u procesu odlučivanja nije jasan, odnosno dvosmislen je i neodređen. To može značiti da ni sâm problem nije jasan. Mogu biti jasne njegove implikacije, ali ne i uzroci. Osim toga, mogućnosti rješavanja problema mogu biti nejasne, odnosno nije ih moguće dobro definirati. Ovaj problem je posebno izražen ako implikacije problema, odnosno njegova suština nisu jasni. Razvijanje kreativnih rješenja u ovim okolnostima moguće je na temelju znanja i kontinuiranoga učenja. No, potreban je i ključni element: primjena sustavskoga pristupa, odnosno sustavskoga razmišljanja. Prema sustavskom pristupu, sustav je skup međusobno povezanih dijelova koji zajedno, u sinergijskom međudjelovanju ostvaruju određenu zajedničku svrhu. Pritom promjena u jednom dijelu sustava, odnosno podsustavu, utječe na ostale podsustave te na djelovanje sustava u cjelini. Isto tako, promjenom načina djelovanja jednog ili više podsustava može se promijeniti djelovanje sustava u cjelini, odnosno njegov konačni ishod. Sustavski pristup ne razmatra samo podsustave,

odnosno elemente sustava, već i suprasustav kojega je neki sustav dio. Stoga su temeljna načela sustavskoga pristupa načelo međudjelovanja elemenata i načelo otvorenosti sustava.

Sustavsko razmišljanje je disciplina, odnosno sposobnost subjekta da analizira problem uzimajući u obzir sveukupno okruženje i međuovisnost elemenata. Sustavskim razmišljanjem podrazumijeva se da je trenutna situacija rezultat djelovanja skupine uzroka, kao i da neka aktivnost može imati različite ishode, od kojih neki mogu biti i nenamjerni. Primjenom sustavskoga razmišljanja moguće je bolje razumjeti prirodu raznih procesa te identificirati obrasce ponašanja. Pritom je važno tražiti tzv. „sustavsku polugu“, odnosno čimbenik ili čimbenike koji na najjednostavniji način mogu omogućiti promjenu funkcioniranja sustava na željeni način. Stoga je za rješavanje bilo kakvih upravljačkih problema, a posebno onih koji se odvijaju u tzv. „VUCA“ uvjetima, potrebno primijeniti sustavsko razmišljanje, ali i razumjeti njegova načela, posebno kako ih je definirao Peter Senge. Na temelju prikaza raznih situacija iz ekonomskog, ali i šireg društvenog djelovanja, identificiraju se zamke i zablude uobičajenoga načina rješavanja problema koje vodi novim, još težim problemima. No, rješenje može biti jednostavno ako se problemima pristupi na pravi način, odnosno primjenom sustavskoga razmišljanja.

*Ključne riječi: sustavsko razmišljanje, "opaki problemi", VUCA, menadžment, Peter Senge, praksa*

## SYSTEMS THINKING AS A MEANS OF DEALING WITH MANAGERIAL PROBLEMS

*Full professor, Nataša Rupčić, PhD*

*Faculty of Economics and Business, University of Rijeka, Croatia*

*natasa.rupcic@efri.hr*

### ABSTRACT

Today, individuals and organizations operate in the so-called "VUCA" conditions or conditions of Volatility, Uncertainty, Complexity and Ambiguity. In addition, we are surrounded with the so-called "wicked problems" such as unemployment, lack of trust in institutions, diminished quality of life due to diseases and disorders, alienation, pollution etc. These problems are characterized by increased complexity and intertwined variables which relations are not entirely clear, could not be determined or are seemingly contradictory. Social interwovenness and com-

plexity of these problems indicate that, in perspective, they tend to become even more complex and threatening instead of diminished or solved.

Special attention should be paid to operating in the conditions of ambiguity. Ambiguity refers to the fact that many variables in the decision-making process are not clear. In other words, they are ambiguous or vague. Ambiguity could also imply that the nature of the problem is also not entirely clear. In some instances, implications of the problem could be clear while its causes are not. In addition, options of problem-solving could be unclear or they could not be easily defined. This trouble is especially pronounced if implications of the problem or its essence are not clear.

It is undisputed that the development of creative solutions in such conditions is possible only on the basis of continuous learning and knowledge. However, implementation of systems approach or systems thinking should be key. According to the systems approach, a system is a collection of jointly connected parts which, acting together in synergy, produce a specific common purpose. It should be noted that a change in one part of the system, or subsystem, influences all other subsystems and the system as a whole. Similarly, by changing operations of one or several subsystems, operation of the whole system could be changed and its final outcome could thus be affected. Systems approach does not consider only subsystems or elements of a system but also the suprasystem of which the system is a part. Key principles of systems approach are therefore the principle of element interaction and the principle of system openness.

Systems thinking is a discipline or the ability of an individual to analyse a problem by taking into account the environment of the problem and interdependency of its elements. Systems thinking starts with the assumption that the current situation is a result of actions and interference of a group of causes and that a certain activity could have different outcomes, out of which some could be unintended. By applying systems thinking, it is possible to better understand the nature of various processes and identify its behavioural patterns. In that process, it is especially important to look for the so-called "systems leverage", or a factor or factors that could enable changes in the system functioning in the desired, yet simple manner. In that way, when dealing with any managerial problems, especially those existing in VUCA conditions, it is essential to implement systems thinking and fully understand its principles, for instance as defined and conceptualized by Peter Senge. On the basis of analysing various situations from the economic and wider social sphere, pitfalls and misconceptions of common decision-making are identified, showing how they lead to new and even more difficult problems. However, solutions could be simple if the problems were approached in the right way – by applying systems approach and systems thinking.

**Keywords:** *systems thinking, wicked problems, VUCA, management, Peter Senge, practice*



# DIGITALIZACIJA I BUDUĆA ORIJENTACIJA KONTROLINGA

*Prof.dr.sc. Neda Vitezić*

*Sveučilište u Rijeci, Ekonomski fakultet Rijeka, Rijeka, Hrvatska  
neda.vitezic@efri.hr*

## SAŽETAK

Digitalizacija je neminovan proces usvajanja novih tehnologija koje omogućavaju brz i siguran pristup velikom broju različito strukturiranih pouzdanih podataka koji se mogu vizualizirati i imaju svoj vrijednost. Podaci su osnova kontrolinga i analitički obrađeni predstavljaju korisne informacije menadžmentu u procesu donošenja odluka. Korištenjem digitalne tehnologije mijenja se i poslovni model poduzeća u cilju osiguranja većeg prihoda i stvaranja dodane vrijednosti. Poslovanje postaje digitalno pa tako i kontroling. Digitalizacija i IV industrijska revolucija kontrolerima je nova prilika u smislu većih mogućnosti raspolaganja podacima i informacijama, ali ujedno i izazov jer se traži uključivanje novih sofisticiranijih analitičkih metoda i tehnika. U kojem pravcu očekivati razvoj kontrolinga i uloge kontrolera? Evolucija kontrolera ide u pravcu predviđanja a za to su pored ekonomskih znanja i vještina potrebna statističko - matematička i informatička znanja. Retrospektivne analize više nisu toliko tražene, već je naglasak na predviđanjima. Kontroler već odavno nije više samo registrator (evidentiranje brojki i informacija) niti navigator (transparentno izvještavanje u suradnji s menadžmentom), već postaje poslovnim partnerom menadžmentu i upravi (na široj osnovi suradnja s menadžmentom i upravom s naglaskom na savjetovanje). Da li će se taj odnos promijeniti u budućnosti s obzirom na trend digitalizacije? Može se pretpostaviti da će zahtjevi uprave i menadžmenta biti više orijentirani na predviđanje i izbjegavanje rizika. Menadžment je odgovoran za postignuće ciljeva te treba osigurati IT podršku i razviti sustav sprječavanja rizika, a odgovornost je kontrolera u što točnijem predviđanju.

*Ključne riječi: digitalizacija, kontroling, predviđanje*

## DIGITALIZATION AND FUTURE ORIENTATION OF CONTROLLING

*Prof. Neda Vitezić, PhD*

*University of Rijeka, Faculty of Economics and Business Rijeka, Croatia  
neda.vitezic@efri.hr*

### ABSTRACT

Digitalization is an inevitable process of adopting new technologies that provide fast and secure access to a large number of differently structured reliable data that can be visualized and have a value. Data are the basis of controlling and analytically processed data are useful information to the management in the decision-making process. Company business models change with the use of digital technology in order to ensure higher revenue and create added value. Business has become digital, and so has controlling. Digitalization and the fourth industrial revolution are a new opportunity for controllers in the sense of better opportunities for data and information management, but also a challenge, because they require inclusion of new, more sophisticated analytical methods and techniques. What are the expectations for the development of controlling and the role of controllers? The evolution of controllers is oriented to prediction and, in addition to economic knowledge and skills, it also requires knowledge of statistics, mathematics, and ICT. Retrospective analyzes have become less desirable; the emphasis is now on predictions. Controller is no longer just a registrar (recording numbers and information) or a navigator (transparent reporting in cooperation with the management), but has rather become a business partner to the management and administration (in a broader sense, cooperation with the management and administration with emphasis on consulting). Will this relationship change in the future given the trend of digitalization? It can be assumed that administration and management requirements will be more oriented on prediction and avoiding risks. The management is responsible for achieving the goals and objectives and should thus provide IT support and develop a risk prevention system. The responsibility of controllers is to make predictions as accurately as possible.

*Keywords: digitalization, controlling, prediction*



