

Analiza rizika poduzeća Toyota Motor Corporation

Arh, Mihovil

Master's thesis / Diplomski rad

2023

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Zagreb, Faculty of Economics and Business / Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:148:853391>

Rights / Prava: [Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0 Unported/Imenovanje-Nekomercijalno-Dijeli pod istim uvjetima 3.0](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-07-10**



Repository / Repozitorij:

[REPEFZG - Digital Repository - Faculty of Economics & Business Zagreb](#)



Sveučilište u Zagrebu

Ekonomski fakultet

Analiza i poslovno planiranje

**ANALIZA RIZIKA PODUZEĆA TOYOTA MOTOR
CORPORATION**

Diplomski rad

Mihovil Arh

Zagreb, lipanj, 2023.

Sveučilište u Zagrebu
Ekonomski fakultet
Analiza i poslovno planiranje

**ANALIZA RIZIKA PODUZEĆA TOYOTA MOTOR
CORPORATION**
RISK ANALYSIS OF TOYOTA MOTOR CORPORATION

Diplomski rad

Mihovil Arh, 0067565947

Mentorica: prof. dr. sc. Danijela Miloš Sprčić

Zagreb, lipanj, 2023.

IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski rad / seminarski rad / prijava teme diplomskog rada isključivo rezultat mog vlastitog rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu, a što pokazuju korištene bilješke i bibliografija.

Izjavljujem da nijedan dio rada / prijave teme nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz necitiranog izvora te da nijedan dio rada / prijave teme ne krši bilo čija autorska prava.

Izjavljujem, također, da nijedan dio rada / prijave teme nije iskorišten za bilo koji drugi rad u bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili obrazovnoj ustanovi.

Mihovil Arh

(vlastoručni potpis studenta)

ZAGREB, 23.6.2023.

(mjesto i datum)

STATEMENT ON THE ACADEMIC INTEGRITY

I hereby declare and confirm by my signature that the final thesis is the sole result of my own work based on my research and relies on the published literature, as shown in the listed notes and bibliography.

I declare that no part of the thesis has been written in an unauthorized manner, i.e., it is not transcribed from the non-cited work, and that no part of the thesis infringes any of the copyrights.

I also declare that no part of the thesis has been used for any other work in any other higher education, scientific or educational institution.

Mihovil Arh

(personal signature of the student)

ZAGREB, 23.6.2023.

(place and date)

Sažetak

Cilj ovog rada je na osnovi analize odabranog poduzeća identificirati i kvantificirati rizike značajne za poslovanje poduzeća Toyota Motor Corporation te odrediti koji rizici utječu na vrijednost poduzeća. Navedeni rizici će se mapirati te će se odrediti strategija upravljanja rizicima. Unutar rada analizirat će se tržište na kojem poduzeće posluje, šire vanjsko okruženje poduzeća i industrija te financijski položaj poduzeća. Temelj ovog diplomskog rada je primjena metode rizičnih novčanih tokova. Krajnji cilj ovog rada je definirati cjelovitu strategiju upravljanja rizicima poduzeća kako bi se poduzeće od istih zaštitilo te osiguralo stabilnost poslovanja. Rezultat analize i opažanja je zaključak da Toyota kvalitetno upravlja svojim rizicima, međutim da ih kontinuirano mora pratiti te njima upravljati kreiranjem adekvatnih strategija kako bi odgovorila na brojne izazove s kojima se suočava automobilska industrija te osigurala održivi razvoj poduzeća.

Ključne riječi: Toyota Motor Corporation, automobilska industrija, integrirano upravljanje rizicima, metoda rizičnih novčanih tokova

Sadržaj

1. UVOD	1
1.1. Predmet i cilj rada	1
1.2. Izvori i metode prikupljanja podataka.....	2
1.3. Struktura rada	3
2. INTEGRIRANO UPRAVLJANJE RIZICIMA I METODA RIZIČNIH NOVČANIH TOKOVA	4
2.1. Proces integriranog upravljanja rizicima.....	4
2.2. Metoda rizičnih novčanih tokova	9
3. TEORIJSKI OKVIR POSLOVNE ANALIZE I PROCJENE VRIJEDNOSTI PODUZEĆA	11
3.1. Analiza okruženja i poslovanja poduzeća	11
3.1.1. Analiza šireg vanjskog okruženja	11
3.1.3. Analiza konkurentske strategije poduzeća	16
3.1.5. SWOT analiza.....	21
3.2. Procjena vrijednosti poduzeća	22
3.2.1. Riziku prilagođena diskontna stopa i trošak kapitala	23
3.2.2. Model diskontiranih novčanih tokova.....	26
4. ANALIZA OKRUŽENJA I POSLOVANJA PODUZEĆA TOYOTA MOTOR CORPORATION	29
4.1. Uvod u poduzeće Toyota Motor Corporation.....	29
4.2. Analiza tržišta	31
4.2.1. Pregled segmenata poslovanja.....	33
4.2.2. Pregled poslovanja destinacija.....	35
4.3. Analiza šireg vanjskog okruženja – PESTLE analiza.....	36
4.4. Analiza industrije	42

4.4.1.	Analiza životnog vijeka industrije	42
4.4.2.	Analiza strateške grupe	44
4.4.3.	Porterov model pet sila.....	45
4.5.1.	Analiza konkurentske strategije poduzeća	48
4.5.1.1.	Analiza strategijskih poslovnih jedinica	48
4.5.1.2.	Analiza lanca vrijednosti	50
4.5.1.3.	Analiza generičkih strategija.....	51
4.5.1.4.	Analiza kompetencija putem VRIO modela	52
4.5.2.	Analiza finansijskih izvještaja.....	54
4.5.2.1.	Vertikalna analiza bilance.....	54
4.5.2.2.	Horizontalna analiza bilance	55
4.5.2.3.	Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka	56
4.5.2.4.	Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka	57
4.5.2.5.	Analiza pomoću finansijskih pokazatelja	61
4.5.3.	SWOT analiza.....	67
4.6.1.	Izrada <i>pro forma</i> finansijskih izvještaja.....	68
4.6.2.	Izračun i procjena vrijednosti slobodnih novčanih tokova poduzeća	70
4.6.3.	Određivanje prosječnog ponderiranog troška kapitala.....	70
4.6.4.	Određivanje sadašnje vrijednosti poduzeća modelom diskontiranih novčanih tokova	

71

5.	ANALIZA I UPRAVLJANJE RIZICIMA NA PRIMJERU TOYOTA MOTOR CORPORATION	73
5.1.	Identifikacija rizika poduzeća.....	73
5.2.	Kvantifikacija rizika poduzeća	80
5.3.	Mapiranje rizika poduzeća	84
5.4.	Strategija upravljanja rizicima poduzeća	86

6. ZAKLJUČAK.....	92
Popis literature	95
Popis tablica	100
Popis grafikona.....	101
Popis jednadžbi	101
Popis slika	101

1. UVOD

1.1. Predmet i cilj rada

U današnjem svijetu kojeg obilježavaju neprekidne i snažne promjene, poduzeća se susreću s nestabilnom poslovnom okolinom i promjenjivim uvjetima poslovanja. Kao rezultat toga postavlja se pitanje opstanka poduzeća. Kako bi poduzeća opstala, potrebno je pravovremeno i efikasno prilagoditi svoje poslovanje. Odgovor na to pitanje pruža sustav integriranog upravljanja rizicima, čega postaje svjestan sve veći broj poduzeća diljem Svijeta. Upravljanje rizicima dio je učinkovitog sustava korporativnog upravljanja, a njegov značaj ističe se u nestabilnim vremenima i kriznim razdobljima. Dokazano je da poduzeća koja upravljaju rizicima poslovanja imaju manju vjerojatnost financijskih problema i stečaja te povećavaju vjerojatnost svojeg opstanka. Predmet ovog rada je analiza poslovanja i poslovnih rizika poduzeća Toyota Motor Corporation te njihova kvantifikacija putem metode rizičnih novčanih tokova (*engl. Cash-flow-at-Risk – CFaR*). Metoda rizičnih novčanih tokova omogućuje simulaciju novčanih tokova poduzeća za procjenu vjerojatnosti nastupanja financijskih poteškoća u duljem vremenskom razdoblju.

Cilj ovog rada je na osnovi analize odabranog poduzeća identificirati i kvantificirati rizike značajne za poslovanje poduzeća te odrediti koji rizici utječu na vrijednost poduzeća. Uz to, rizici će se mapirati te će se odrediti strategija upravljanja rizicima. Prikupljeni podaci koristiti će se u svrhu analize razdoblja od pet godina (zaključno s 2022. godinom budući da se financijski izvještaji u Japanu izdaju zaključno s 31. ožujkom) te za prognozu narednih pet godina, odnosno za razdoblje od 2022. do 2027. Prilikom analize poduzeća biti će korišten „*top-down*“ pristup kako bi se dobila što objektivnija i potpunija slika o stanju i poslovanju odabranog poduzeća. Temeljem analize okruženja i poslovanja poduzeća procijenit će se očekivani novčani tokovi poduzeća te će se identificirati, kvantificirati i mapirati rizici kojima je poslovanje izloženo. Kvantificiranjem rizika odredit će se njihov utjecaj na vrijednost poduzeća. Prilikom izrade ovog rada koristiti će se metode, tehnike i alati koji se stečeni su na kolegijima Upravljanje rizicima, Poslovna analiza te Analiza i vrednovanje poduzeća, odnosno na smjeru Analiza i poslovno planiranje. Kako je ranije navedeno, koristiti će se „*top-down*“ pristup analize poduzeća. Prvi korak analize je analiza šireg vanjskog okruženja koje će se proučiti PESTLE analizom. Nakon šireg vanjskog okruženja, analizirati će se industrija putem analize životnog vijeka industrije, analize strateške grupe te

Porterovog modela pet sila. Analiza samog poduzeća, odnosno poslovanja odabranog poduzeća sastoji se od analize konkurentskih strategija, analize financijskih izvještaja i SWOT analize. Za potrebe primjene metode rizičnih novčanih tokova i kvantificiranja identificiranih rizika, sastavljaju se *pro forma* financijski izvještaji i određuje se ponderirani prosječni trošak kapitala poduzeća. U izradi ovog rada trošak kapitala služi kao riziku prilagođena diskontna stopa. Primjena metode rizičnih novčanih tokova temelj je ovog diplomskog rada. U posljednjem dijelu ovog diplomskog rada identificirat će se, kvantificirati i mapirati rizici poslovanja Toyota Motor Corporation te će se proučiti izloženost poduzeća istima. Rizici poslovanja kvantificiraju se metodom scenarija i metodom analize osjetljivosti. Pomoću metode scenarija procjenjuje se vjerojatnost nastupanja uočenih rizika, a korištenjem analize osjetljivosti procjenjuje se značajnost nastupanja rizika te njihov utjecaj na vrijednost poduzeća. Krajnji cilj ovog rada je definirati cjelovitu strategiju upravljanja rizicima poduzeća kako bi se poduzeće od istih zaštitilo te osiguralo stabilnost poslovanja.

Stručni doprinos ovog rada je razumijevanje značaja modela integriranog upravljanja rizicima na primjeru poduzeća iz automobilske industrije te određivanje čimbenika njegove fundamentalne vrijednosti i relevantnih poslovnih rizika. Ovim će se radom pokušati primijeniti teorijska znanja prikupljena iz stručne i znanstvene literature o upravljanju rizicima kako bi se identificirali čimbenici koji imaju utjecaj na vrijednost Toyota Motor Corporation. Analizom će se pokazati i važnost upravljanja rizicima za dinamičnu industriju unutar koje se trenutno događaju snažne promjene koje imaju globalni značaj.

1.2. Izvori i metode prikupljanja podataka

Prilikom izrade ovog diplomskog rada koristiti će se sekundarni izvori podataka prikupljeni iz stručne i znanstvene literature (poput knjiga, publikacija, časopisa i znanstvenih članaka) relevantne za temu upravljanja poslovnim rizicima. Za analizu i procjenu financijskih rezultata te očekivanih novčanih tokova kao ključni izvor koristiti će se javno dostupni financijski izvještaji poduzeća. Prilikom analize podataka, u radu će se koristiti metode znanstveno-istraživačkog rada poput metoda deskripcije, komparacije, analize, sinteze, indukcije, dedukcije i klasifikacije.

1.3. Struktura rada

Ovaj rad sastoji se od šest poglavlja. U prvom, uvodnom dijelu, opisani su predmet i ciljevi rada, podaci koji će se koristiti te izvori i metode njihovog prikupljanja i struktura rada. U drugom poglavlju postavljena je teorijska podloga izrade rada, odnosno teorijski su definirani proces integriranog upravljanja rizicima i metoda rizičnih novčanih tokova te je istaknut njihov značaj za poslovanje suvremenih poduzeća. U trećem dijelu rada definiran je teorijski okvir poslovne analize i procjene vrijednosti poduzeća te je opisan cjeloviti proces integriranog upravljanja rizicima. Analiza okruženja i poslovanja poduzeća obuhvaća analizu šireg vanjskog okruženja, analizu industrije, analizu konkurentske strategije poduzeća, analizu unutarnjeg okruženja te SWOT analizu. U trećem poglavlju opisan je i proces procjene vrijednosti poduzeća korištenjem modela diskontiranih novčanih tokova te diskontne stope i troška kapitala. U četvrtom poglavlju ranije definiran teorijski okvir primijenjen je za detaljnu analizu odabranog poduzeća Toyota Motor Corporation. Na temelju analiziranih podataka izrađena je i procjena slobodnih novčanih tokova poduzeća. Rezultati analize poduzeća objedinjeni su u petom poglavlju te su iskorišteni za identifikaciju, kvantifikaciju i mapiranje relevantnih rizika poduzeća te oblikovanje strategije upravljanja rizicima. U završnom, šestom poglavlju rada izneseni su zaključci doneseni na temelju izrade ovog rada.

2. INTEGRIRANO UPRAVLJANJE RIZICIMA I METODA RIZIČNIH NOVČANIH TOKOVA

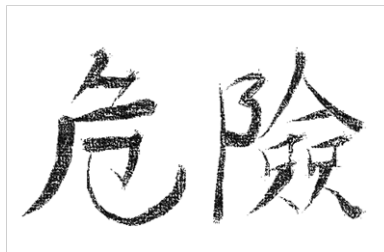
2.1. Proces integriranog upravljanja rizicima

Prije definiranja procesa upravljanja rizicima, potrebno je odrediti što je to rizik. Postoji širok spektar definicija rizika: od onih koje se prvenstveno usredotočuju na vjerojatnost nastanka nepovoljnih događaja, do onih koje u obzir uzimaju i pozitivan i negativan potencijal tih događaja.

Rizik možemo definirati kao niz rezultata koji su posljedica donošenja neke odluke, pri čemu se ističe kvantifikacija neizvjesnosti, odnosno mjerljivost rizika. (Orsag, 2011.)

Prema (Damodaran, *Strategic Risk Taking: A Framework for Risk Management*, 2009.), rizik pruža prilike izlažući nas pritom prijetnjama koje možda nisu poželjne, a u srži definicije ističe se spoj rizika i nagrade te dualni karakter rizika. Zbog toga njegovu dualnost najbolje opisuje kineski simbol za rizik. (Slika 1.) (Miloš Sprčić, 2020.)

Slika 1 Kineski simbol za rizik



Izvor: izrada autora prema (Miloš Sprčić, Enterprise risk management: theory and practice with selected case studies of multinational companies, 2020.)

Simbol je kombinacija prijetnje (krize) i prilike koja predstavlja lošu i dobru stranu rizika.

Također, važno je razlikovati rizik od vjerojatnosti i prijetnje.

Vjerojatnost se definira kao mogućnost nastanka određenog događaja, dok se prijetnja definira kao događaj male vjerojatnosti nastanka s vrlo velikim negativnim posljedicama, gdje analitičari možda neće moći procijeniti vjerojatnost. Rizik je, s druge strane, definiran kao događaj s većom vjerojatnosti nastanka gdje postoji dovoljno informacija za izradu procjene i vjerojatnosti i posljedica. (Damodaran, *Strategic Risk Taking: A Framework for Risk Management*, 2009.)

Iz navedenih definicija i obilježja rizika nameće se značaj upravljanja rizicima. Kako bi poduzeće minimiziralo opasnost od prijetnji i iskoristilo prilike na najbolji mogući način, rizicima je potrebno upravljati.

Upravljanje rizicima važan je element učinkovitog i sveobuhvatnog sustava korporativnog upravljanja. Prema (Miloš Sprčić, 2020.), upravljanje rizicima definira se kao: „kombinacija aktivnosti koje minimiziraju negativan utjecaj izloženosti riziku na očekivanu dobit i novčane tokove poduzeća, a posljedično i na vrijednost poduzeća“.

Sustav integriranog upravljanja rizicima (*engl. enterprise risk management, skraćeno ERM*), koje se ponekad naziva i strateškim upravljanjem rizicima, važan je element učinkovitog sustava korporativnog upravljanja koji obuhvaća aktivnosti i strategije koje tvrtki omogućuju identificirati, mjeriti, smanjiti ili iskoristavati, kao i kontrolirati i pratiti izloženost različitim vrstama korporativnih rizika (primjerice strateških, financijskih i operativnih). ERM je suvremen pristup kojim se procjenjuje povezanost između različitih vrsta rizika te ukupna izloženost riziku. Primarni cilj integriranog upravljanja rizicima je povećanje vjerojatnosti ostvarivanja strateških ciljeva te čuvanje i povećavanje vrijednosti dioničara. Dokazano je da se usvajanjem sustava integriranog upravljanja korporativnim rizicima povećava održivost i smanjuje ukupni rizik tvrtke od neuspjeha, čineći položaji za druge dionike sigurnijim i vrijednijim. (Marc, Miloš Sprčić, & Mešin Žagar, 2018.)

Budući da je dokazano da sustav integriranog upravljanja rizicima poboljšava održivost poduzeća, smanjuje ukupni rizik od neuspjeha te pozitivno djeluje na očekivanu dobit i novčane tokove poduzeća (a samim time i na vrijednost poduzeća), može se zaključiti da je sustav integriranog upravljanja rizicima poželjan te čak i nužan za sva suvremena poduzeća. Također, zbog svojeg pozitivnog utjecaja na vrijednost poduzeća, logično je pretpostaviti da kvalitetno implementiran sustav integriranog upravljanja rizicima može biti izvor konkurentske prednosti u odnosu na poduzeća koja nemaju uspješno implementiran sustav integriranog upravljanja rizicima.

Proces integriranog upravljanja rizicima odvija se u nekoliko međusobno povezanih faza: Analiza okruženja i poslovanja poduzeća, Određivanje poslovnih ciljeva, apetita i tolerancije prema riziku, Identifikacija rizika, Subjektivna procjena rizika i rangiranje u mapu rizika, Analiza i objektivna kvantifikacija rizika/revidiranje mape rizika, Odluke/Mjere o upravljanju rizicima, Nadzor, komunikacija i izvještavanje te Kontinuirano praćenje i revidiranje procesa. (Miloš Sprčić, 2013.)

Navedene faze procesa integriranog upravljanja rizicima primijenjene su prilikom izrade ovog rada.

Početna faza koja obuhvaća analizu okruženja i poslovanja poduzeća izuzetno je bitna kako bi ostale faze procesa bile što kvalitetnije napravljene. Drugim riječima, ako je procjena okruženja i samog poduzeća pogrešna nemoguće je ispravno identificirati rizike te odrediti ispravnu strategiju upravljanja istima. U ovom radu korišten je „odozgo prema dolje“ (*engl. top-down*) pristup analizi odabranog poduzeća, a odabrane metode analize detaljnije su opisane u trećem poglavlju rada.

Kao što je ranije navedeno, nakon analize okruženja i poslovanja poduzeća, identificirani rizici će se subjektivno procijeniti i rangirati u mapu rizika. Mapiranje rizika objedinjuje sve identificirane rizike različitih dijelovima organizacije te je koristan alat u procesu integriranog upravljanja rizicima. Proces mapiranja rizika analitičarima služi kao pomoć za odgovor na pitanje kojim je sve rizicima poduzeće izloženo, a menadžmentu za analizu sustava upravljanja rizicima i usklađenosti tog sustava upravljanja s procjenama analitičara. (Miloš Sprčić & Orešković Sulje, 2012.)

Mapiranje rizika se vrši na način da se identificirani rizici smještaju u mapu rizika rangirajući ih pritom prema vjerojatnosti njihovog nastupanja i značajnosti njihovog utjecaja na poslovanje poduzeća. Rizicima se pridodaju ocjene od 1 do 5, pri čemu ocjena 1 označava najmanju vjerojatnost nastupanja (odnosno najmanji utjecaj na poduzeće), a ocjena 5 označava najvišu vjerojatnost nastupanja (odnosno najveći utjecaj na poslovanje).

Tablica 1 Pregled razina i pripadajućih vjerojatnosti nastupanja rizika

Vjerojatnost nastupanja	Razina
Zanemariva	1
Niska	2
Srednja	3
Visoka	4
Kritična	5

Izvor: izrada autora prema nastavnim materijalima kolegija Upravljanje rizicima

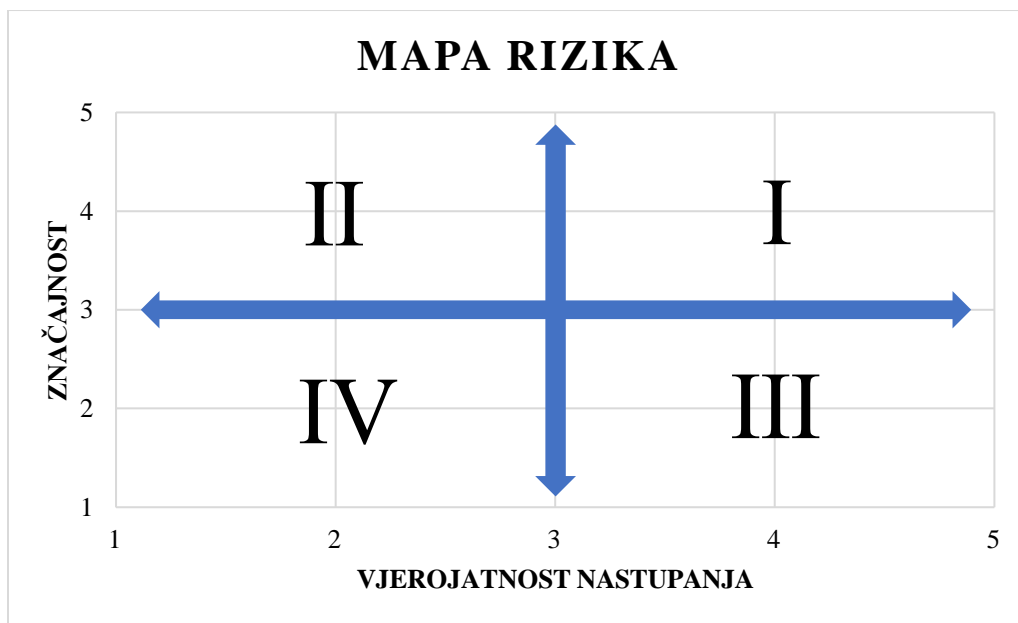
Tablica 2 Pregled razina i pripadajućih značajnosti rizika

Pad vrijednosti poduzeća	Razina
< 5%	1
≥ 5 % < 10 %	2
≥ 10 % < 15 %	3
≥ 15 % < 20 %	4
≥ 20 %	5

Izvor: izrada autora prema nastavnim materijalima kolegija Upravljanje rizicima

U mapi rizika (Slika 2.) vidljiva je podjela na četiri kvadranta. U prvom kvadrantu nalaze se rizici koje treba spriječiti, odnosno rizici s velikim značajem i visokom vjerojatnošću nastupanja. U drugom kvadrantu nalaze se rizici s manjom vjerojatnošću nastupanja, ali imaju veliku značajnost te ih je potrebno konstantno nadzirati. Rizici iz trećeg kvadranta imaju veliku vjerojatnost nastupanja, ali manji značaj za poduzeće te je njima potrebno upravljati. Rizici iz četvrtog kvadranta vjerojatno neće nastupiti i imaju malen značaj za poduzeće te je njih potrebno minimalno kontrolirati.

Slika 2 Mapa rizika



Izvor: izrada autora prema (Miloš Sprčić, 2020.)

Subjektivno procijenjeni rizici se zatim objektivno analiziraju te se mapa rizika revidira.

Objektivnom procjenom rizika kvantitativno se određuje njegov utjecaja na poslovanje i vrijednost poduzeća. Neke od metoda koje se koriste za kvantitativnu procjenu rizika su: analiza osjetljivosti, analiza scenarija, rizična vrijednost (VaR), rizični novčani tok (CFaR) te različite simulacijske tehnike. Pomoću navedenih metoda procjena moguće je bolje razumjeti važnost i značaj pojedinih rizika te vidjeti njihov doprinos ukupnoj rizičnosti poduzeća. Uz to, navedene metode temelj su izrade objektivne mape rizika koja osim kvalitativnih svojstava rizika sadrži i kvantifikaciju utjecaja identificiranih rizika. (Miloš Sprčić, Puškar, & Zec, 2019.)

U ovom radu primijenjena je metoda rizičnih novčanih tokova (*engl. Cash-flow-at-Risk – CFaR*) koja je detaljnije opisana i teorijski definirana u poglavlju 2.2.

Rezultat prethodnih faza su identificirani i kvantificirani rizici kojima je zatim potrebno upravljati.

Glavni cilj upravljanja rizicima jest smanjiti negativan utjecaj rizika na ciljeve organizacije uz pomoć pravilno odabranih mjera i instrumenata koje su rezultat kvalitetno implementirane strategije upravljanja rizicima. Četiri temeljne strategije upravljanja rizicima (koje se mogu istovremeno međusobno kombinirati) su: izbjegavanje rizika, smanjivanje rizika, transfer rizika i pasivno snošenje rizika. (Miloš Sprčić, 2013.)

Strategijom izbjegavanja rizika u potpunosti se eliminira rizik kada se predviđa negativan ishod. Ova strategija ima najveću uspješnost u slučajevima kada se rizik eliminira prije početka nekog projekta ili neke druge poslovne aktivnosti. Strategija smanjivanja rizika podrazumijeva smanjenje vjerojatnosti ostvarivanja gubitaka ili barem smanjivanje njihove veličine. Cilj ove strategije nije prihvaćanje ili potpuna eliminacija rizika, nego njegovo smanjivanje na određenu prihvatljivu razinu koja odgovara afinitetu tvrtke za rizikom. Mogući načini smanjivanja rizika su prirodni hedžing (investiranjem u imovinu čije kretanje je negativno korelirano, kako bi se gubitak na jednoj poziciji kompenzirao dobitkom na drugoj i obrnuto) te diversifikacija strategije. Suprotno izbjegavanju rizika koristi se strategija transfera rizika. U tom slučaju poduzeće prihvaća rizik, ali ga istovremeno prevaljuje na treću stranu. Transfer rizika se najčešće provodi zaključivanjem police osiguranja ili kupnjom financijskih izvedenica¹ te se korištenjem te strategije smanjuje varijabilnost novčanih tokova i troškova kapitala. Pasivnim snošenjem rizika nazivamo strategiju kada poduzeće preuzima, zadržava odnosno tolerira određene rizike unutar poduzeća. (Miloš Sprčić, 2020.)

Proces integriranog upravljanja rizicima ne završava odabirom strategije, odnosno donošenjem odluke ili mjere o upravljanju rizicima. Potrebno je redovito nadzirati i pratiti promjene u poduzeću i okolini te uvesti kvalitetan sustav komunikacije i izvještavanja unutar poduzeća kako bi se rizici mogli na vrijeme uočiti i njima upravljati, odnosno kako bi sustav integriranog upravljanja rizicima bio efikasan. Također, potrebno je kontinuirano praćenje i revidiranje te prilagođavanje procesa.

¹ Izvedenice su financijski instrumenti, najčešće u formi vrijednosnih papira čija je vrijednost izvedena iz cijene vezane imovine (Orsag, Izvedenice, 2006.)

2.2. Metoda rizičnih novčanih tokova

Osnovni element metode rizičnih novčanih tokova je čisti novčani tok, odnosno razlika između primitaka i izdataka poduzeća. (Žager, Mamić Sačer, Sever Mališ, Ježovita, & Žager, 2021.)

Za mjerenje izloženosti rizicima najčešće se koriste mjere vrijednost pri riziku (*engl. value at risk* ili *VaR*) i novčani tok pri riziku (*engl. cash flow at risk* ili *CFaR*), odnosno Rizična vrijednost i Rizični novčani tok. Vrijednost pri riziku primjerenija je za mjerenje izloženosti riziku financijskih institucija, a novčani tok pri riziku najčešće se koristi u poduzećima iz realnog sektora. (Miloš Sprčić & Orešković Sulje, 2012.)

Dok se rizična vrijednost usredotočuje na promjene ukupne vrijednosti imovine ili portfelja pod utjecajem tržišnih rizika, rizični novčani tok je više usmjeren na operativni novčani tok tijekom određenog razdoblja i tržišno inducirane varijacije u njemu. Posljedično, korištenjem metode rizičnih novčanih tokova procjenjuje se vjerojatnost da će operativni novčani tokovi pasti ispod unaprijed određene razine, odnosno da će doći do financijskih poteškoća ili čak stečaja poduzeća. Budući da poslovanje poduzeća čine obveze poput ugovornih plaćanja (plaćanje kamata, otplata dugova i troškova najma), u središtu proučavanja je novčani tok jer vrijednost imovine može ostati relativno nepromijenjena u nestabilnim uvjetima poslovanja (dok istovremeno novčani tokovi strmoglavo padaju, stavljajući tvrtku u opasnost od neispunjavanja obveza). (Damodaran, *Strategic Risk Taking: A Framework for Risk Management*, 2009.)

Budući da je predmet promatranja ovog rada poduzeće iz realnog sektora Toyota Motor Corporation, u izradi ovog rada korištena je metoda rizičnih novčanih tokova, odnosno novčani tok pri riziku.

Novčani tok pri riziku (CFaR) je mjera relativnog rizika² pomoću koje se izrađuje distribucija vjerojatnosti budućeg novčanog toka poduzeća i procjenjuje vjerojatnost nastanka negativnih događaja čije su posljedice značajan pad zarada i novčanih tokova poduzeća. CFaR služi kao alat za poboljšanje financijske strategije poduzeća, dugoročno planiranje investicija, planiranje strukture kapitala te za informiranje pri donošenju odluka o strategiji upravljanja rizicima. (Miloš Sprčić, 2013.)

² Relativni rizik je rizik koji se mjeri u odnosu na postavljenu ciljanu razinu. (Miloš Sprčić, *Upravljanje rizicima: temeljni koncepti, strategije i instrumenti*, 2013.)

Najjednostavniji pristup analizi rizika novčanih tokova poduzeća je analiza osjetljivosti. Analizom osjetljivosti ispituje se osjetljivost planiranih novčanih tokova poduzeća na promjene varijabli koje ga tvore (poput tržišnih kamatnih stopa, prodajnih cijena proizvoda, cijena sirovina). Glavni nedostatak ove metode je nemogućnost mjerenja kombiniranih učinaka promjena više varijabli (moguće je promatranje isključivo jedne varijable). Taj nedostatak ispravlja se metodama poput metode simulacije kojom se promatra kombinirani učinak različitih rizika kojima je poduzeće izloženo. (Miloš Sprčić & Orešković Sulje, 2012.)

Metoda simulacije se često naziva i Monte Carlo simulacijom jer je utemeljena na simulacijskim procesima za analizu vjerojatnosti ostvarivanja dobitaka na ruletu u kockarnicama. (Orsag & Dedi, 2011.)

3. TEORIJSKI OKVIR POSLOVNE ANALIZE I PROCJENE VRIJEDNOSTI PODUZEĆA

3.1. Analiza okruženja i poslovanja poduzeća

Poslovno okruženje poduzeća može se podijeliti na makro-okruženje i mikro-okruženje. Makro-okruženje poduzeća obuhvaća ekonomske, političke, društveno-kulturne, demografske, tehnološke, zakonodavne i druge utjecaje, a mikro-okruženje se sastoji od postojećih i potencijalnih konkurenata, kupaca i dobavljača. (Miloš Sprčić, 2013.)

Budući da je u izradi rada korišten „*top-down*“ pristup analizi poduzeća, prvi korak je analiza okruženja i poslovanja poduzeća koja se sastoji od Analize šireg vanjskog okruženja, Analize industrije, Analize konkurentne strategije poduzeća i Analize unutarnjeg okruženja koje su zaključene SWOT analizom.

3.1.1. Analiza šireg vanjskog okruženja

Analiza šireg vanjskog okruženja izrađena je pomoću PESTLE analize.

PESTLE analiza je često korištena metoda analize makro-okruženja poduzeća te je temelj poslovnog i financijskog planiranja. PESTLE analizom proučava se političko, ekonomsko, društveno, tehnološko, zakonodavno i ekološko okruženje unutar kojeg organizacija posluje te omogućava pregled čimbenika koji imaju (ili mogu imati) snažan utjecaj na industriju u cjelini ili na poduzeća unutar promatrane industrije. (Miloš Sprčić, 2020.)

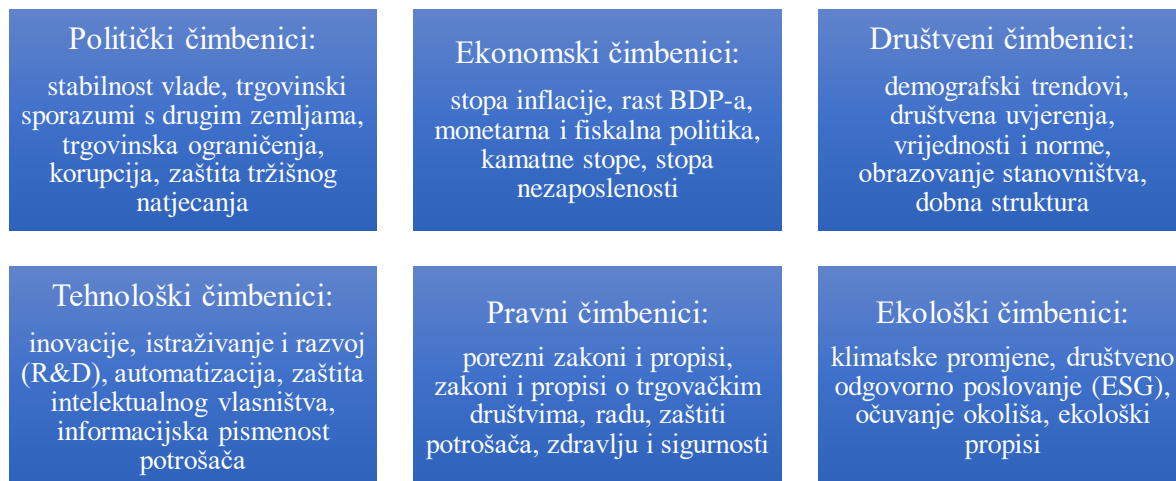
Uz to, PESTLE analiza može biti korisna za održavanje svijesti i opreza poduzeća o događanjima diljem svijeta. (Grant, 2016.)

Politički i pravni čimbenici su usko su povezani te ih je moguće promatrati zajedno. Među njih ubrajamo stabilnost vlade, trgovinska ograničenja i sporazume s drugim zemljama, sprječavanje diskriminacije, postojeću razinu korupcije, zaštitu tržišnog natjecanja, utjecaj politike na obrazovanje, zdravstveni sustav i infrastrukturu te donošenje i stabilnost različitih zakona koji utječu na poslovanje poduzeća te poreznih zakona i propisa. Njihov utjecaj dolazi do izražaja u multinacionalnim kompanijama koje posluju na tržištima diljem svijeta te moraju uložiti značajan napor kako bi svoje poslovanje uskladile sa svim tržištima. Društveni faktori poput aktualnih

demografskih trendova (smanjenje stope nataliteta, produljenje životnog vijeka, iseljavanje stanovništva i nedostatak određenih kategorija radne snage), društvenih uvjerenja, vrijednosti, kulturoloških normi i obrazovanja stanovništva također su značajni za poslovanje poduzeća. Demografski faktori utječu na poduzeće na više načina. Osim direktnog utjecaja na dobnu strukturu i kvalitetu znanja vlastitih zaposlenika poduzeća, demografski faktori očituju se i kroz društvene trendove. Primjerice smanjenje stope nataliteta i povećanje gustoće naseljenosti gradova dovesti će do povećanja potražnje za manjim i ekonomičnijim vozilima te će poduzeća iz automobilske industrije biti primorana prilagoditi asortiman svojih proizvoda zahtjevima tržišta. Tehnološki faktori jedni su od najznačajnijih faktora za poduzeće koje posluje u automobilskoj industriji. Konstantni pritisak uzrokovan inovacijama konkurenata i zahtjevima potrošača za poduzeće znači velike izdatke za istraživanje i razvoj. Uz to, poduzeća nastoje što više smanjiti troškove poslovanja, a jedan od najboljih načina za to je pomoću tehnološkog napretka. Među tehnološkim faktorima ističu se porast automatizacije, brzina implementacije novih proizvoda, inovacije, tehnološki poticaji, ulaganja u istraživanje i razvoj, stupanj zaštite intelektualnog vlasništva te razina tehnološke svijesti i informatičke pismenosti. Uz navedene čimbenike, u novije vrijeme sve se više pozornosti posvećuje ekološkim faktorima i očuvanju okoliša te konceptu društveno odgovornog poslovanja. Kako bi poduzeća ispunila svoje obveze te zadržala pozitivnu sliku u javnosti, potrebno je sve više pažnje pridodati ovom čimbeniku koji posebno dolazi do izražaja u automobilskoj industriji zbog očekivanja i zahtjeva tržišta i potrošača. (Miloš Sprčić, 2020.)

Primjeri PESTLE čimbenika prikazani su na slici 3.

Slika 3 PESTLE čimbenici



Izvor: izrada autora prema nastavnim materijalima kolegija Upravljanje rizicima

3.1.2. Analiza industrije

Analiza industrije sastoji se od Analize životnog vijeka industrije, Analize strateške grupe i Porterovog modela pet sila.

U analizi industrije, najčešće se koristi koncept kojeg je osmislio Michael Porter. Prema njemu, industrija je najvažniji dio okruženja poduzeća zbog toga što svojim svojstvima i snagom određuje borbu između konkurenata. (Fučkan & Sabol, 2013.)

Prema Porteru, razlikuju se tri stadija u životnom vijeku industrije. Prvu fazu, koja se naziva mijenom nastajanja industrije, karakteriziraju tehnološka i strateška nesigurnost, visoki početni troškovi, postojanje izravnih i/ili neizravnih subvencija te veliki udjel „*spin-off*“ poduzeća. U mijeni nastajanja vremenski obzor strategije je kratak te postoje različite prepreke mobilnosti poput zakonom zaštićene tehnologije, prilaza distribucijskim kanalima, sirovinama i inputima potrebne kvalitete i cijene, troškovnih prednosti i visokog rizika koji povećava oportunitetni trošak kapitala. Mlade industrije se stvaraju tehnološkim inovacijama ili reformama postojećih, a opasnosti koje mogu spriječiti njihov daljnji razvoj su nemogućnost nabave pojedinih dijelova i sirovina, nagli porast cijene sirovina, nedovoljno razvijena industrijska infrastruktura, nedostatak standardizacije i promjenljiva kvaliteta proizvoda i tehnologije, zbunjenost kupaca, imidž i povjerenje financijskih institucija te visoki troškovi proizvodnje. Prijelaz u mijenu zrelosti

industrije obilježavaju usporavanje rasta zbog pojačanja borbe za tržišnim udjelom, prodaja proizvoda iskusnim kupcima, sve veći fokus na troškove i servise, povećani oprez prilikom novog zapošljavanja, česte promjene u proizvodnji, marketingu, distribuciji, prodaji i metodama istraživanja, otežani razvoj novih proizvoda, pojačavanje međunarodne konkurencije, smanjivanje profitabilnosti i smanjivanje dobitnog jaza trgovaca uz istovremeni rast njihove moći. U ovoj fazi često se mijenja i struktura industrije zbog čega je potrebno prilagoditi strategiju poduzeća te posvetiti više pažnje značaju inovacija i dizajna proizvoda. U mijeni povlačenja (odnosno silaženja) industrije zbog dugoročnog pada količine prodaje proizvoda ili usluga dolazi do smanjivanja prinosa, a borbu između konkurenata obilježava nesigurnost buduće potražnje i želja za zadržavanjem tržišnog položaja usprkos promjenjivim uvjetima. (Fućkan & Sabol, 2013.)

Prilikom analize životnog vijeka industrije temeljem karakteristika industrije u kojoj poduzeće posluje i obilježjima samog poduzeća odrediti će se kojoj mijeni pripada odabrano poduzeće.

Prema Porteru strateške skupine čine sva poduzeća određene industrije koja prate istu ili sličnu strategiju, a nastaju zbog povijesnih i različitih početnih jakih i slabih karakteristika poduzeća. Identifikacijom strateške skupine promatra se struktura konkurencije unutar strateške skupine i unutar industrije među strateškim skupinama. Strateška skupina unutar koje se poduzeće nalazi u izravnom je konkurentskom odnosu sa strateškim skupinama iste industrije te neizravnom konkurentskom odnosu sa ostalim skupinama i poduzećima koje njima pripadaju. Pomoću analize strateške skupine i njezinog strateškog položaja unutar industrije odrediti će se i prognozirati sadašnji i budući izravni i neizravni uvjeti koji utječu na oblikovanje strategije poduzeća. Cilj analize strateške skupine je odrediti izravnu konkurentsku situaciju, a analizom strateških skupina industrije odrediti i prognozirati neizravnu konkurentsku situaciju. (Fućkan & Sabol, 2013.)

U središtu analize industrije prema Porteru nalazi se analiza pet sila koje oblikuju industriju, a potrebne su nam da bismo razumjeli konkurenciju unutar industrije te samim time i profitabilnost industrije. U Porterovih pet sila ubrajamo intenzitet konkurencije između postojećih konkurenata, opasnost od ulazaka novih konkurenata, opasnost od ulaska supstitutivnih proizvoda ili usluga, pregovaračku moć dobavljača i pregovaračku moć kupaca. (Porter, *The five competitive forces that shape strategy*, 2008.)

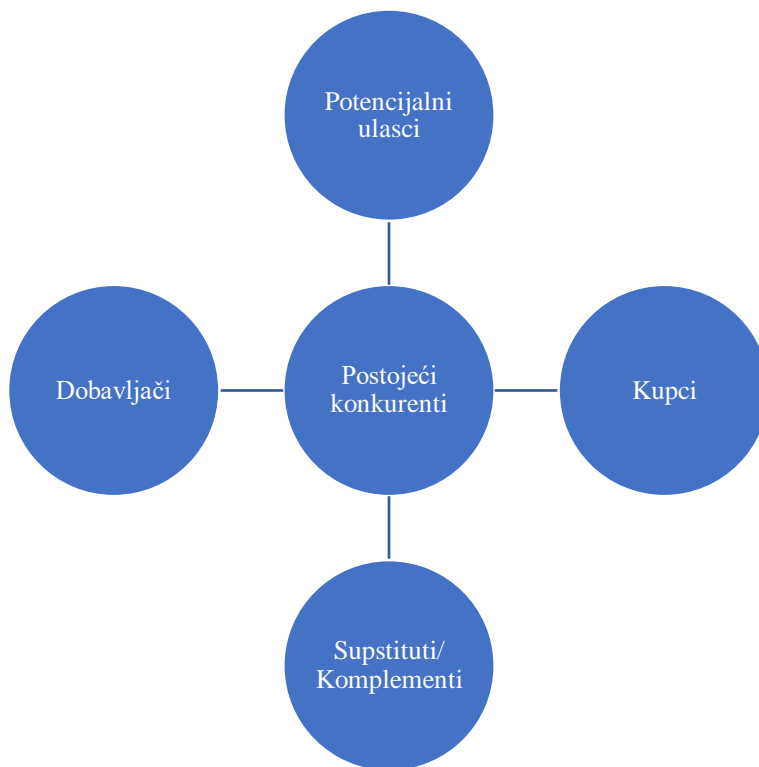
Kako je prikazano i na Slici 4, u središtu analize nalazi se rivalitet između postojećih konkurenata. Ta sila odnosi se na cjenovnu i ne-cjenovnu borbu za povećanjem tržišnog udjela između tržišno

etabliranih konkurenata, a njezine glavne determinante su tržišna koncentracija, različitost konkurenata, diferencijacija proizvoda, višak kapaciteta i izlazne barijere te troškovni uvjeti. Opasnost od ulaska određuje se strukturnim i strategijskim ulaznim barijerama koje obeshrabruju ili onemogućavaju poduzećima ulazak u određenu industriju. (Fučkan & Sabol, 2013.)

Među osnovne strukturne barijere ubrajaju se kontrola nad glavnim resursima, ekonomija obujma i ekonomija širine te tržišne prednosti etabliranih konkurenata. (Besanko, Dranove, Shanley, & Schaefer, 2010.)

Opasnost od ulaska supstitutivnih proizvoda ili usluga odnosi se na opasnost, intenzitet opasnosti i utjecaj na profitabilnost supstituta (i komplemenata) izvan industrije unutar koje poduzeće posluje. Sile kupaca i dobavljača odnose se na njihovu moć i utjecaj na poslovanje i određivanje strategije poduzeća. (Fučkan & Sabol, 2013.)

Slika 4 Porterovih pet sila



Izvor: izrada autora prema (Porter, The five competitive forces that shape strategy, 2008.)

U skladu s Porterovom koncepcijom, u središtu analize industrije poduzeća Toyota Motor Corporation biti će analiza pet sila koje određuju industriju unutar koje poduzeće posluje.

3.1.3. Analiza konkurentske strategije poduzeća

Analiza konkurentske strategije poduzeća obuhvaća Analizu strategijskih poslovnih jedinica, Analizu lanca vrijednosti, Analizu generičkih strategija i Analizu kompetencija putem VRIO modela.

Postoje različiti modeli analize strategijskih poslovnih jedinica te oblikovanja strategije poduzeća, a prilikom izrade ovog rada koristit će se model jednostavni poslovni portfolio.

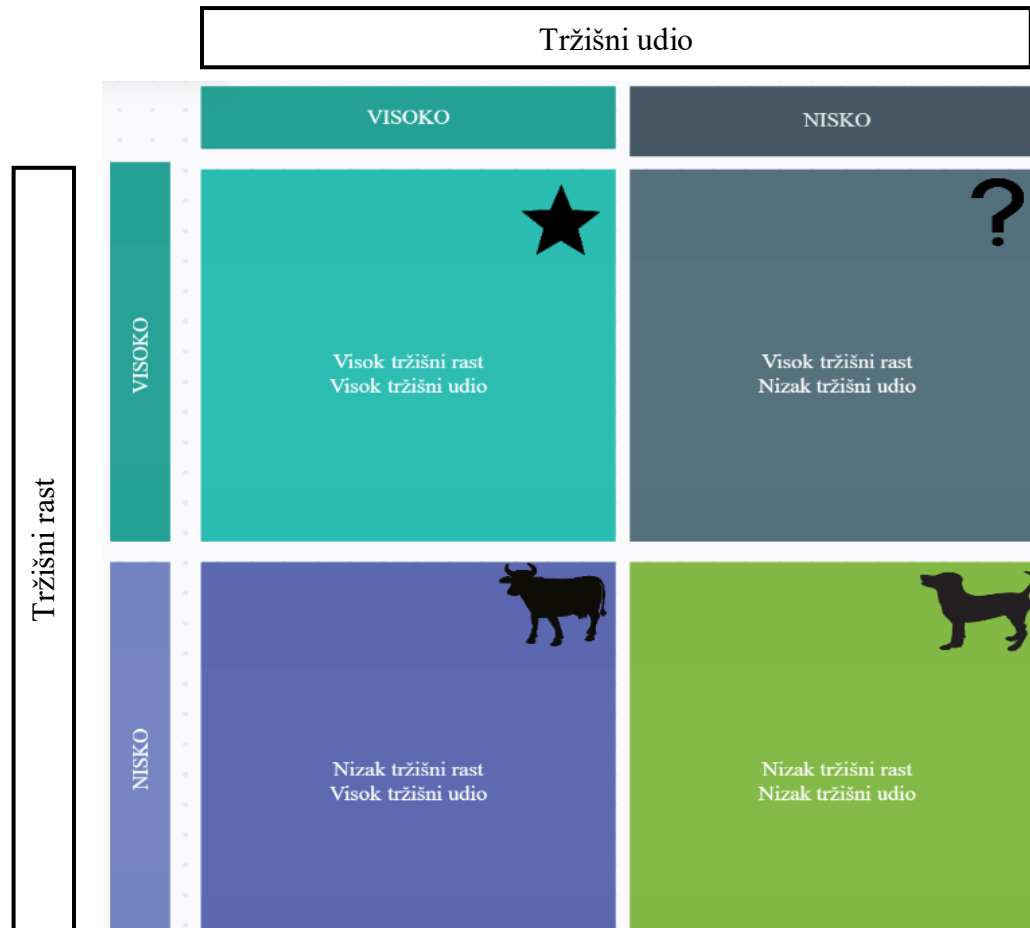
Jednostavan dvodimenzionalan poslovni portfolio sedamdesetih godina prošlog stoljeća razvila je Bostonska konzultantska grupa (BCG) te se zbog toga taj model danas naziva i BCG matricom, a često se koristi i naziv matrica rast tržišta/tržišni udio. Ideja ovog modela je prikazati optimalnu kombinaciju različitih mogućnosti ulaganja za jednog ulagača koja se utvrđuje temeljem odnosa visine rizika i očekivane zarade. Ishod korištenja ovog modela treba biti ili maksimalna zarada uz dani rizik ili željena zarada uz minimalni rizik. Jednostavni poslovni portfolio temelji se na strategijskoj cjelini kao temelju poslovnog upravljanja, modelu životnog vijeka proizvoda, PIMS istraživanju i ekonomiji iskustva. (Fućkan & Sabol, 2013.)

Na slici br. 5 prikazana je BCG matrica.

BCG matrica jednostavnog poslovnog portfolija može se podijeliti na četiri kvadranta. U prvom kvadrantu, kojeg nazivamo područjem upitnika ili divljih mačaka, pozicioniraju se strategijske cjeline koje obilježava visoka stopa rasta tržišta i niski tržišni udio. U području upitnika ostvaruje se negativan novčani tok kao posljedica niske sposobnosti stvaranja financijskih sredstava i velikih potreba za financijskim sredstvima. U ovom slučaju potrebno je zauzeti tržišni udio kojim će se osigurati razvojna samodostatnost proizvoda ili usluga te odabrati ofenzivnu strategiju koja potpuno prihvaća rizik. Drugi kvadrant, koji se naziva zvijezdama, karakterizira visok rast tržišta s relativno visokim tržišnim udjelom. U ovom području ostvaruje se neutralni novčani tok te je potrebno provesti strategiju snažnog investiranja uz potpun prihvrat rizika kako bi se održao i povećao tržišni udio te kako bi proizvodi ili usluge prešli u područje krava muzara. U trećem kvadrantu nalaze se krave muzare čije je obilježje niska stopa rasta tržišta s visokim tržišnim udjelima. U tom slučaju ostvaruje se visoko pozitivan novčani tok te je poželjno zadržati sadašnju poziciju pomoću defanzivne strategije ili provoditi strategiju „izmuzivanja“ kako bi se osigurala sredstva za cjelinu upitnika, odnosno divljih mačaka. Četvrti kvadrant, područje pasa ili izlazećih proizvoda, obilježava niski rast tržišta i niski tržišni udio. Ove strategijske cjeline nalaze se na

tržištu u povlačenju te imaju padajući novčani tok. Moguća strategija u ovom slučaju je likvidacija, osim ako je moguće ponovno buđenje i rast tržišta. (Fučkan & Sabol, 2013.)

Slika 5 BCG matrica



Izvor: izrada autora prema (Fučkan & Sabol, 2013.)

Lanac vrijednosti je linearni sistem prikaza procesa stvaranja vrijednosti promatrane organizacije. U sustavu lanca vrijednosti, poduzeće se promatra kao dinamička cjelina međusobno povezanih funkcija i njihovih međusobno jasno odvojenih aktivnosti. (Fučkan & Sabol, 2013.)

Prilikom analize lanca vrijednosti potrebno je napraviti razliku između primarnih i sekundarnih aktivnosti. Primarne aktivnosti su one koje direktno sudjeluju u stvaranju vrijednosti, a sekundarne (ili podupiruće) su nužne za neometano odvijanje osnovnih. Među primarne aktivnosti ubrajamo ulaznu logistiku, proizvodnju, izlaznu logistiku, marketing, prodaju i servise, a među sekundarne ubrajamo infrastrukturu, ljudske resurse, tehnološki razvoj i nabavu. (Porter, 1985.)

Analiza lanca vrijednosti odvija se u nekoliko temeljnih koraka: Oblikovanje poslovnog modela upotrebom lanca vrijednosti, Analiza položaja troškova pojedinih aktivnosti stvaranja vrijednosti, Identifikacija mogućnosti diferenciranja aktivnosti stvaranja vrijednosti, Analiza tehnološke razine aktivnosti stvaranja vrijednosti, Utvrđivanje za uspjeh kritičnih aktivnosti stvaranja vrijednosti i Izvođenje preporučenih konkretnih postupaka. (Fučkan & Sabol, 2013.)

Poduzeće ostvaruje konkurentsku prednost stvaranjem i isporukom veće ekonomske vrijednosti od svojih konkurenata i „zarobljavanjem“ dijela te vrijednosti u obliku dobiti. (Besanko, Dranove, Shanley, & Schaefer, 2010.)

Kako bi postiglo konkurentsku prednost, poduzeće mora odabrati vrstu prednosti koju želi postići i tržište koje želi usluživati. Prema Porteru, postoje tri generičke konkurentske strategije. Prva strategija, strategija vodstva u troškovima, temelji se na ideji da se konkurentska prednost ostvaruje pomoću nižih troškova. Poduzeće je orijentirano na konstantno smanjivanje troškova u svim segmentima poslovanja pronalaženjem najboljih načina obavljanja poslovnih aktivnosti te smanjivanjem i izbacivanjem poslovnih aktivnosti iz lanca vrijednosti poduzeća. Konkurentska prednost strategije niskih troškova bazira se na postizanju pariteta i efikasnijeg obavljanja poslovnih aktivnosti od konkurenata iz industrije. Druga strategija, strategija diferencijacije, temelji se na prilagodbi poslovnih aktivnosti i asortimana kojima se poduzeće može na bolji način istaknuti u odnosu na konkurente. Ova strategija proizlazi iz ideje stvaranja jedinstvene vrijednosti za kupce te u svojoj srži ima davanje kupcima što veću vrijednost za njihov novac. Međutim, ako diferencijacija poduzeća ne pruža koristi kupcima, poduzeće tada ne može ostvariti konkurentsku prednost. Treća strategija, strategija fokusiranja, zapravo se sastoji od dvije inačice: fokusiranog troškovnog vodstva i fokusirane diferencijacije. Obje inačice strategije fokusirane su na razlike između segmenta i ostatka industrije. Strategija fokusiranog troškovnog vodstva iskorištava troškovnu strukturu segmenta, a strategija fokusirane diferencije iskorištava posebne potrebe kupaca. Pri odabiru ove strategije potrebno je biti svjestan da strategija fokusiranja nema izgleda za uspjeh ako odabrani, ciljni segment nije značajno različit od drugih segmenata ili industrije u cijelosti. (Tipurić, 2005.)

Pomoću VRIO modela analiziraju se kompetencije poduzeća.

VRIO model primarno se koristi kao alat za internu analizu, a predstavlja četiri pitanja o resursima ili sposobnosti za određivanje konkurentskog potencijala, odnosno konkurentske prednosti. To su

pitanja vrijednosti, rijetkosti, imitabilnosti i organizacije. Pitanje vrijednosti odnosi se na pitanje: „Omogućuje li resurs poduzeću da iskoristi ekološku priliku, i/ili neutralizirati prijetnju okolišu?“. (Barney & Hesterly, 2014.)

Resursi poduzeća mogu biti izvor konkurentske prednosti ili trajne konkurentske prednosti samo kada su vrijedni, odnosno kada omogućuju poduzeću da zamisli ili implementira strategije koje poboljšavaju njegovu učinkovitost i djelotvornost. (Barney & Clark, 2007.)

Pitanjem rijetkosti određenog resursa traži se odgovor na pitanje kontrolira li taj resurs samo ograničeni, mali broj konkurenata. (Barney & Hesterly, 2014.)

Ako vrijedne resurse poduzeća koje posjeduje veliki broj konkurentskih ili potencijalno konkurentskih poduzeća, isti ne mogu biti izvori konkurentske prednosti. (Barney & Clark, 2007.)

Pitanjem imitabilnosti traži se odgovor koliko je vrijedan i rijedak resurs poduzeća teško kopirati zbog toga što resurs mora biti ne samo vrijedan i rijedak nego ga također mora biti teško oponašati, odnosno imitirati. (Mintzberg, Ahlstrand, & Lampel, 1998.)

Pitanje organizacije zapravo je pitanje: „Jesu li ostale politike i procedure poduzeća organizirane kao potpora iskorištavanju njezinih vrijednih, rijetkih i teško imitabilnih resursa?“, odnosno je li organizacija ili poduzeće sposobno iskoristiti svoje vrijedne, rijetke i teško imitabilne resurse na način da ostvari konkurentsku prednost. (Barney & Hesterly, 2014.)

Kao dio analize odabranog poduzeća, u ovom radu VRIO modelom pokušat će se dati odgovor na navedena pitanja.

3.1.4. Analiza unutarnjeg okruženja

Nakon Analize konkurentske strategije, idući korak je Analiza unutarnjeg okruženja poduzeća, odnosno analiza samog poduzeća u sklopu koje će se provesti vertikalna i horizontalna analiza financijskih izvještaja te analiza pomoću financijskih pokazatelja. U svrhu izrade i odabira prikladne strategije poslovanja poduzeća i strategije upravljanja rizicima, potrebno je detaljno analizirati poduzeće.

Cilj analize je utvrditi sposobnost opstanka i preživljavanja poduzeća, odnosno konstatirati financijsku situaciju poduzeća³. (Tintor, 2009.)

Temelj eksterne financijske analize su javno objavljeni godišnji financijski izvještaji na temelju kojih je moguće dobiti jasnu sliku o poslovanju te o snagama, slabostima i rizicima poduzeća. Kod takve analize koristi se metoda komparacije, odnosno usporedbe. Vertikalna analiza temeljnih financijskih izvještaja sastoji se od vertikalne analize bilance i vertikalne analize računa dobiti i gubitka. Vertikalnom analizom bilance proučavaju se udjeli pojedinih kategorija bilance u njihovom relativnom odnosu naspram ukupne aktive ili pasive. Na taj način promatra se struktura bilance u odabranom vremenskom periodu te se donose zaključci na temelju zapažanja. Slično vertikalnoj analizi bilance, vertikalnom analizom računa dobiti i gubitka analiziraju se odnosi između pozicija unutar računa dobiti i gubitka u odnosu na ukupne prihode te se dobiva uvid u strukturu prihoda poduzeća. Kao i kod vertikalne analize, horizontalnom analizom proučavaju se bilanca i račun dobiti i gubitka. Horizontalnom analizom bilance prikazuje se kretanje pojedinih bilančnih kategorija u odnosu na njenu vrijednost u baznoj godini, dok se kod analize računa dobiti i gubitka prikazuje kretanje stavki RDG-a u odnosu na baznu godinu. (Orsag, 2015.)

Budući da su financijski izvještaji često nedovoljno jasni i praktični za uočavanje određenih pojava i tendencija u poduzeću, za njihovu analizu koriste se financijski pokazatelji, odnosno indikatori. Financijski pokazatelji prikazuju odnose između dviju veličina (najčešće onih iz financijskih izvještaja) te im je glavna uloga bolje razumijevanje „sirovih“ podataka prezentiranih u financijskim izvještajima. (Orsag, 1997.)

Financijske pokazatelje dijelimo na Pokazatelje djelovanja poluge, Pokazatelje likvidnosti, Pokazatelje aktivnosti, Pokazatelje profitabilnosti i Pokazatelje investiranja. (Orsag, 2015.)

Financijski pokazatelji prikazani su na Slici br. 6.

³ Financijska situacija je u novcu ili vrijednosti izražena sposobnost poduzeća za dugoročno uspješno poslovanje. (Tintor, 2009.)

Slika 6 Standardni financijski pokazatelji

Pokazatelji djelovanja poluge	Pokazatelji likvidnosti	Pokazatelji aktivnosti	Pokazatelji profitabilnosti	Pokazatelji investiranja
<ul style="list-style-type: none"> • Stupanj zaduženosti • Odnos duga i glavnice • Pokazatelji pokrića 	<ul style="list-style-type: none"> • Tekući odnos • Brzi odnos • Novčani odnos 	<ul style="list-style-type: none"> • Koeficijenti obrtaja • Prosječni dani vezivanja 	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilnost prodaje • Profitabilnost imovine 	<ul style="list-style-type: none"> • Zarade po dionici • Cijena po dionici • Dividende po dionici • Prinos od dividendi • Odnos cijene i zarada • Odnos isplate dividendi

Izvor: izrada autora prema (Orsag, Poslovne financije, 2015.)

3.1.5. SWOT analiza

SWOT analiza (od engleskih riječi *strengths*, *weaknesses*, *opportunities*, *threats*) temeljni je instrument oblikovanja strategije i polazište brojnih modela procesa oblikovanja strategije. (Fučkan & Sabol, 2013.)

Svrha SWOT analize je vrednovanje usklađenosti sposobnosti poduzeća s uvjetima okoline, a njenoj popularnosti doprinijeli su njezina jednostavnost, razumljivost i primjenjivost u svim poduzećima. Postupak SWOT analize sastoji se od četiri koraka: identifikacija snaga, slabosti, prilika i prijetnji, rangiranje prema značajnosti i vjerojatnosti ponavljanja, analiza međudnosa prilika/prijetnji sa snagama i slabostima te identifikacija strateških alternativa. (Pfeifer, 2005.)

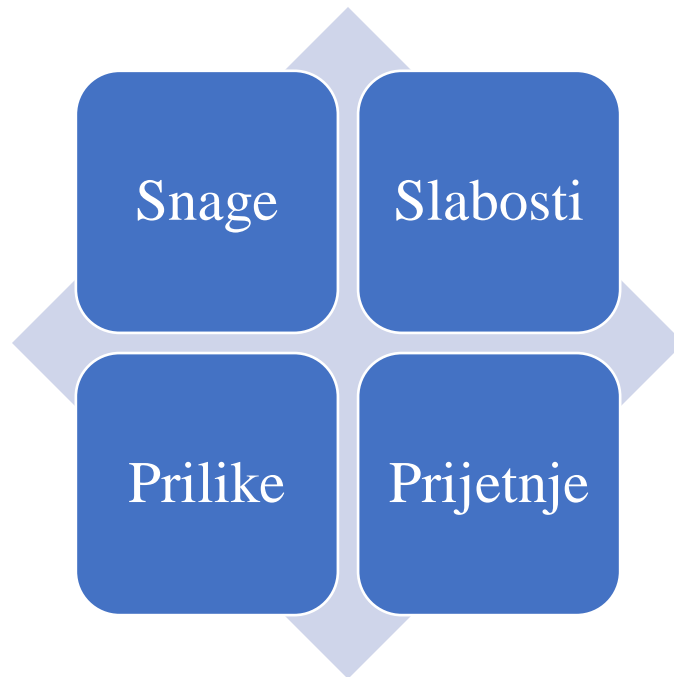
Snage poduzeća čini sve ono što poduzeće posjeduje, a vodi do ostvarivanja konkurentske prednosti poduzeća. Izvori snaga mogu biti opipljivi (oprema, poslovne zgrade...) i neopipljivi resursi (organizacijska kultura, struktura, strategija...). Slabosti poduzeća obuhvaćaju sve što nedostaje poduzeću i smanjuje njegovu konkurentnost te dovodi do slabijeg ostvarivanja ciljeva. Prilike su sve situacije koje djeluju pozitivno na ostvarenje organizacijskih ciljeva, a prijetnje sve nepovoljne situacije koje ugrožavaju njihovo ostvarivanje. (Pfeifer, 2005.)

Glavni cilj SWOT analize je na temelju analize jakih i slabih strana unutarnjeg okruženja poduzeća te prilika i prijetnji vanjskog okruženja predložiti moguće strategije. (Fučkan & Sabol, 2013.)

Moguće strategije na temelju SWOT tablice su maksimizacija snaga da bi se maksimalno iskoristile prilike u okolini, maksimizacija snaga da bi se minimizirale prijetnje, minimizacija slabosti u okolini bogatoj prilikama i minimizacija slabosti uz minimizaciju prijetnji. (Pfeifer, 2005.)

SWOT analiza najčešće se prikazuje u matričnom obliku kao na slici br. 7.

Slika 7 SWOT matrica



Izvor: izrada autora

3.2. Procjena vrijednosti poduzeća

Pojam vrijednosti teško je jasno definirati, a samim time i odrediti vrijednost nekog poduzeća. Budući da vrijednost nije jasno definirana veličina, njoj se može pristupati objektivno ili subjektivno. Prema objektivnom pristupu, vrijednost se određuje kao objektivna veličina koja se temelji na količini rada potrebnog za proizvodnju dobara i usluga. S druge strane, prema subjektivnom pristupu vrijednost se temelji na korisnosti dobara i usluga za pojedince u oskudnim uvjetima pri čemu racionalni pojedinci maksimaliziraju ukupnu korisnost prema svojim krivuljama indiferencije. (Orsag, 1997.)

Jednako kako se vrijednosti može pristupiti na više načina, postoji više pristupa vrijednosti poduzeća.

Najčešći i temeljni koncepti vrijednosti su knjigovodstvena vrijednost, likvidacijska vrijednost, tržišna vrijednost i ekonomska vrijednost. Temeljni koncepti vrednovanja poduzeća dopunjeni su raznim varijantama vrijednosti poput reproduksijske vrijednosti, raskomadane vrijednosti, going-concern vrijednosti i specifičnim konceptima vrijednosti (vrijednost jamstva, oporeziva vrijednost, procijenjena vrijednost, osigurana vrijednost). Ekonomska vrijednost temeljena je na sposobnosti poduzeća kao cjeline da njegovu vlasniku (ili vlasnicima) u budućnosti osigura struju čistih novčanih tokova nakon oporezivanja. U konceptu ekonomske vrijednosti ističe se međuovisnost rizika i profitabilnosti te se budući prtok čistih novčanih tokova putem diskontne stope svodi na sadašnju vrijednost. Pri tome, diskontna stopa se definira kao oportunitetni trošak ulaganja novca. Zbog toga, ekonomsku vrijednost poduzeća moguće je definirati kao sadašnju vrijednost iznosa novčanih tokova koje ono generira kroz budućnost. Uz to, vrijedno je istaknuti i going-concern vrijednost koja je varijacija ekonomske vrijednosti te se utvrđuje na temelju očekivanih budućih efekata tvrtke poput profita, novčanih tokova, dividendi i slično. Going-concern vrijednost pretpostavlja vremenski neograničeni kontinuitet poslovanja te se zbog toga može koristiti samo za procjenu stabilnih i nacionalno poznatih poduzeća. (Orsag, 1997.)

Budući da je cilj ovog rada odrediti utjecaj rizika na vrijednost poduzeća, za procjenu vrijednosti poduzeća koristiti će se metoda diskontiranih novčanih tokova jer je ona najprikladnija za procjenu vrijednosti poduzeća koje je stabilno i namjerava nastaviti sa poslovanjem. (Miloš Sprčić & Orešković Sulje, 2012.)

3.2.1. Riziku prilagođena diskontna stopa i trošak kapitala

Kako je na početku poglavlja 3.2. u definiciji ekonomske vrijednosti navedeno da ističe međuovisnost rizika, taj koncept odabran je kao prikladan za analizu vrijednosti poduzeća u ovom radu. Kako bi se izračunala riziku prilagođena vrijednost, potrebno je izračunati odgovarajuću diskontnu stopu.

Budući da se ekonomska vrijednost poduzeća izračunava na temelju očekivanih novčanih tokova koje će poduzeće generirati u budućem vremenskom razdoblju, potrebno je kao pretpostavku uključiti vremensku preferenciju novca. Vremenska preferencija novca predstavlja veću sklonost novcu u sadašnjosti prema jednakom iznosu novca u budućnosti, a kvantificira se pomoću

vremenske vrijednosti novca. Vremenska vrijednost izračunava se složenim kamatnim računom te je potrebno posvetiti posebnu pažnju procjeni kamatne, odnosno diskontne stope. Kako je navedeno u prethodnom poglavlju, diskontna stopa predstavlja oportunitetni trošak ulaganja novca. Diskontnu stopu moguće je izračunati na dva načina: pomoću prosječnog ponderiranog troška kapitala ili troška obične glavnice. (Miloš Sprčić, 2013.)

Prilikom korištenja drugih modela vrednovanja poduzeća (poput modela stabilnog rasta koji je izrazito osjetljiv na odabir diskontne stope), potrebno je imati na umu da je prosječni ponderirani trošak kapitala za većinu poduzeća znatno manji od troška obične glavnice što bi moglo dovesti do različitih rezultata u procjeni vrijednosti. (Damodaran, 2012.)

Prosječni ponderirani trošak kapitala (*engl. WACC - Weighted average cost of capital*) je minimalna stopa povrata koju investitori očekuju zaraditi ulaganjem u poduzeće. Zbog toga, prosječni ponderirani trošak kapitala je odgovarajuća diskontna stopa za slobodne novčane tokove. Modeli procjene bazirani na prosječnom ponderiranom trošku kapitala najbolji su za korištenje u slučajevima kada promatrano poduzeće održava relativno stabilan omjer duga naprema vrijednosti. (McKinsey & Company, 2010.)

Prosječni ponderirani trošak kapitala izračunava se kao ponderirani prosjek troška obične glavnice i troška duga. Za izračun troška glavnice najšire je prihvaćen model procjene kapitalne imovine, odnosno pristup teorije troška kapitala (*engl. capital asset pricing model - CAPM*). CAPM metoda definira trošak obične glavnice kao zbroj nerizične kamatne stope i premije rizika koja je prilagođena za specifični rizik tvrtke, odnosno zbroj nerizične kamatne stope i umnoška bete i tržišne premije rizika pri čemu je beta mjera sistematskog rizika. (Helfert, 2017.)

Nerizična kamatna stopa najčešće se izjednačava s prinosom na državne obveznice koje je izdala vlada države u kojoj je procjenjivano poduzeće locirano te odražava rizik zemlje. (Miloš Sprčić & Orešković Sulje, 2012.)

Tržišna premija rizika (*engl. market risk premium*) računa se kao razlika očekivanog tržišnog prinosa i nerizične kamatne stope. (McKinsey & Company, 2010.)

Tržišnu premiju rizika uzrokuje averzija prema riziku od strane investitora. Budući da investitori imaju averziju prema riziku, većina njih zahtijevati će veći prinos u zamjenu za ulaganje u rizične dionice, odnosno u zamjenu za odustajanje od ulaganja u nerizičnu imovinu. Tržišna premija rizika

može se procijeniti koristeći povijesne podatke ili buduće prognoze. (Miloš Sprčić & Orešković Sulje, 2012.)

Beta predstavlja inkrementalni rizik dionice za diversificirane investitore, gdje se rizik definira kao stupanj u kojem dionica kovarira s agregatnim tržište dionica, odnosno mjeri koliko se dionica poduzeća i cijelo tržište kreću zajedno. (McKinsey & Company, 2010.)

Budući da beta mjeri reakciju dionice na tržišna kretanja, beta cjelokupnog tržišta iznosi 1. Beta dionice poduzeća može biti manja, veća ili jednaka 1. Ako je beta dionice jednaka 1, poduzeće ima prosječnu tržišnu osjetljivost te je očekivani prinos na njegove dionice jednak očekivanom tržišnom prinosu. Kada je beta dionice veća od 1, poduzeće ima sistematski rizik veći od prosjeka i očekivani prinos viši od tržišnog. Dionice takvih poduzeća često se nazivaju cikličkim dionicama zbog njihove osjetljivosti na gospodarsku aktivnost. Ako je beta dionice manja od 1, poduzeće ima sistematski rizik manji od prosjeka i očekivani prinos niži od tržišnog. Dionice takvih poduzeća često se nazivaju obrambenim dionicama zbog njihove slabe osjetljivosti na gospodarske promjene.

Beta koeficijent može se izračunati na dva načina: kao odnos kovarijance prinosa na neku dionicu i tržišnog prinosa te varijance tržišnog prinosa ili kao odnos umnoška standardne devijacije prinosa na dionicu i koeficijenta korelacije prinosa na dionicu i prinosa na tržište te standardne devijacije tržišnog prinosa.

Jednadžba 1 Prvi način izračuna Beta koeficijenta

$$\beta = \frac{\text{COV}_{(r_j:r_M)}}{\sigma^2_{(r_M)}}$$

Izvor: (Miloš Sprčić & Orešković Sulje, Procjena vrijednosti poduzeća - vodič za primjenu u poslovnoj praksi, 2012.)

Jednadžba 2 Drugi način izračuna Beta koeficijenta

$$\beta = \frac{\sigma_{(r_j)}}{\sigma_{(r_M)}} \rho_{(r_j:r_M)}$$

Izvor: (Miloš Sprčić & Orešković Sulje, Procjena vrijednosti poduzeća - vodič za primjenu u poslovnoj praksi, 2012.)

Budući da su navedeni izračuni temeljeni na povijesnim vrijednostima, tako izračunati beta koeficijent naziva se povijesnom betom. (Miloš Sprčić & Orešković Sulje, 2012.)

Budući da beta koeficijenti stvarnih poduzeća tijekom vremena imaju tendenciju konvergiranja prema 1, potrebno je prilagoditi izračun bete. (Blume, 1975.)

Prilagođena beta glasi:

Jednadžba 3 Prilagođena beta

$$\text{Prilagođena beta} = (0,67 \times \text{povijesna beta}) + (0,33 \times 1)$$

Izvor: (Miloš Sprčić, Upravljanje rizicima: temeljni koncepti, strategije i instrumenti, 2013.)

Druga sastavnica prosječnog ponderiranog troška kapitala, trošak duga nakon poreza, računa se kao razlika između kamatne stope i uštede na porezu. (Miloš Sprčić, 2013.)

3.2.2. Model diskontiranih novčanih tokova

Model diskontiranih novčanih tokova (*engl. discounted cash flow method - DCF*) uključuje višegodišnju prognozu novčanih tokova, a prognozirani novčani tokovi diskontirani su procijenjenim troškom kapitala poduzeća kako bi se dobila procijenjena sadašnja vrijednost. Ova metoda mjeri sve očekivane buduće priljeve i odljeve novčanih sredstava kao da su se dogodili u jednom trenutku u vremenu. (Gibson, 2011.)

Drugim riječima, sadašnja vrijednost poduzeća određuje se na temelju prognoziranih budućih novčanih tokova poduzeća te oni direktno utječu na vrijednost poduzeća.

Također, vrijedno je istaknuti da model diskontiranih novčanih tokova proizlazi iz ukupnih budućih čistih novčanih tokova raspoloživih investitorima poduzeća, a ne samo iz jednog njihovog dijela (poput recimo modela diskontiranog toka dividendi). Još jedna od razlika je što se model diskontiranih novčanih tokova ograničava na određeno vremensko razdoblje (primjerice na 5 ili 10 godina). (Orsag, 1997.)

Kako navode Gibson i Orsag, jedna od glavnih karakteristika je da se vrijednost poduzeća temelji na procijenjenoj diskontnoj stopi. U poglavlju 3.2.1. definirano je da diskontna stopa odražava stupanj rizičnosti poslovnih operacija promatranog poduzeća, odnosno međuovisnost rizika ostvarivanja budućih čistih novčanih tokova i ocjene njihove korisnosti.

Postoje dva osnovna modela slobodnih novčanih tokova. Jednoperiodni model pretpostavlja da će slobodni novčani tokovi poduzeća zauvijek rasti po konstantnoj stopi rasta g koja je uvijek manja od prosječnog ponderiranog troška kapitala. Ovaj model primjeren je za stabilna poduzeća u zrelim

industrijama. Višeperiodni model slobodnih novčanih tokova obuhvaća veći broj karakterističnih razdoblja rasta slobodnih novčanih tokova poduzeća, a najčešće se koristi dvoperiodni model u kojem se predviđaju dva prepoznatljiva razdoblja rasta procjenjivanog poduzeća. (Miloš Sprčić, 2013.)

Osnovni koraci metode diskontiranih novčanih tokova su: utvrditi koji model slobodnih novčanih tokova je najprikladnije koristiti, kreirati *pro forma* financijske izvještaje, izračunati slobodne novčane tokove na temelju *pro forma* financijskih izvještaja, svesti slobodne novčane tokove na sadašnju vrijednost pomoću diskontne stope, odrediti rezidualnu vrijednost i diskontirati je po diskontnoj stopi, zbrojiti sadašnju vrijednost slobodnih novčanih tokova i rezidualne vrijednosti te utvrditi vrijednost procjenjivanog poduzeća. (Kaplan Schweser, 2009.)

Slobodni novčani tok jednak je novčanom toku generiranom poslovanjem tvrtke, umanjen za bilo kakvo ponovno ulaganje u posao, odnosno reinvestiranje. Budući da je slobodni novčani tok dostupan svim ulagačima (vlasnicima udjela, duga i bilo kojim drugim nevlasničkim ulagačima) on je neovisan od strukture kapitala. (McKinsey & Company, 2010.)

Slobodni novčani tok računa se kao dobit iz redovnog poslovanja (*engl. Net operating profit after tax – NOPAT*) uvećana za iznos amortizacije te umanjena za razliku u vrijednosti investicija u imovinu vezanu uz redovno poslovanje poduzeća (primjerice neto obrtni kapital, zemljišta, zgrade, oprema i slično). Izračun ne uključuje novčane tokove povezane s financiranjem poduzeća (poput troškova kamata) jer su oni uključeni u izračun ukupnog troška. (Miloš Sprčić, 2013.)

Konstantna stopa rasta (*engl. perpetuity growth rate*) najčešće se određuje u skladu s očekivanom dugoročnom industrijskom stopom rasta procjenjivanog poduzeća te se uglavnom kreće sukladno rastu nominalnog BDP-a (najčešće u rasponu od 2% do 4%). (Rosenbaum & Pearl, 2009.)

Pri tome, treba napomenuti da stopa rasta ne bi trebala biti viša od dugoročne stope rasta industrije kojoj poduzeće pripada (ili ako ona nije dostupna od stope rasta BDP-a) zbog toga što će u tom slučaju novčani tok poduzeća u jednom trenutku dostići i preći novčani tok cijele industrije (odnosno gospodarstva). (Miloš Sprčić, 2013.)

Budući da model diskontiranih novčanih tokova proučava ograničeno vremensko razdoblje, logično je za pretpostaviti da na kraju promatranog perioda ima neku vrijednost. Ta vrijednost naziva se rezidualnom vrijednošću i moguće ju je promatrati na dva načina: kao procijenjena

likvidacijska vrijednost imovine poduzeća ili procijenjena vrijednost poduzeća uz pretpostavku daljnjeg nastavka poslovanja. (Orsag, 1997.)

Rezidualna vrijednost (RV) može se izračunati kao: diskontirani očekivani novčani tokovi (rast u vječnost), likvidacijska vrijednost, trošak zamjene, P/E ili neki drugi multiplikator, knjigovodstvena vrijednost, odnos tržišne i knjigovodstvene vrijednosti ili procjena na temelju dividendi. (Miloš Sprčić & Orešković Sulje, 2012.)

U ovom radu rezidualna vrijednost izračunati će se putem metode diskontiranih očekivanih novčanih tokova i njihovog rasta u vječnost zato što je taj pristup metodološki najbliži metodi diskontiranih novčanih tokova.

Jednadžba 4 Rezidualna vrijednost

$$R_v = \frac{V_t \times (1 + g)}{k_A - g}$$

Izvor: (Miloš Sprčić & Orešković Sulje, Procjena vrijednosti poduzeća - vodič za primjenu u poslovnoj praksi, 2012.)

Prema Jednadžbi br. 4, rezidualna vrijednost (R_v) jednaka je omjeru umnoška slobodnog novčanog toka u vremenu (V_t) sa zbrojem $1 +$ očekivana stopa dugoročnog rasta (g) i razlike između ukupnog troška kapitala (k_A) i očekivane stope dugoročnog rasta.

4. ANALIZA OKRUŽENJA I POSLOVANJA PODUZEĆA TOYOTA MOTOR CORPORATION

4.1. Uvod u poduzeće Toyota Motor Corporation

Toyota Motor Corporation japansko je poduzeće koje primarno posluje u automobilskoj industriji. Poduzeće je 28. kolovoza 1937. godine osnovao Kiichiro Toyoda u gradu Koromo, prefekturi Aichi u Japanu, a od 1. siječnja 1959. godine grad se također zove Toyota Motor Corporation japansko je poduzeće koje primarno posluje u automobilskoj industriji. Poduzeće je 28. kolovoza 1937. godine osnovao Kiichiro Toyoda u gradu Koromo, prefekturi Aichi u Japanu, a od 1. siječnja 1959. godine grad se također zove Toyota.

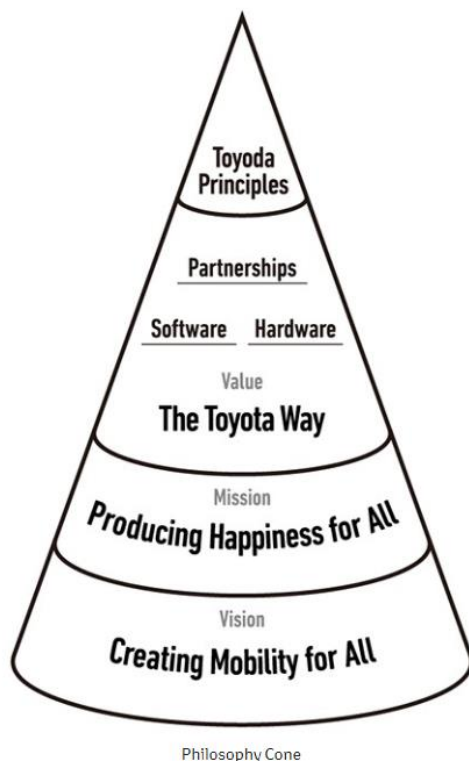
Toyota Motor Corporation poduzeće je osnovano kao spinoff tvrtke Toyota Industries, proizvođača strojeva koju je pokrenuo Sakichi Toyoda (otac Kiichira Toyode). Danas su obje tvrtke dio Toyota Grupe koja je jedan od najvećih svjetskih konglomerata. (Toyota Global, 2022.)

Jedna od prekretnica u povijesti Toyote bio je potres jačine 7,9 po Richteru koji je 1. rujna 1923. pogodio Japan. Posljedica potresa bila je uništena željeznička infrastruktura diljem zemlje, a Japanci su uvidjeli prednosti osobnih automobila te je došlo do značajnog porasta potražnje za njima. U tom trenutku japanska automobilska industrija bila je gotovo nepostojeća sa jedva stotinu proizvedenih vozila za vojne potrebe, a Toyoda je uočio priliku za ulazak u novu industriju. (Togo & Wartman, 1993.)

1936. godine, za vrijeme dok je još bila dio Toyota Industries, Toyota je proizvela svoje prvo putničko vozilo Toyota AA. Od tada do danas, Toyota je proizvela više od 200 milijuna vozila (taj broj dosegnut je 2020. godine) među kojima se ističu kulturni modeli Corolla, Celica, RAV4, Land Cruiser i Prius. Danas Toyota proizvodi vozila pod četiri brenda: Toyota, Daihatsu, Hino i Lexus te zapošljava 70.710 osoba (konsolidirano 372.817 osoba). (Toyota Global, 2022.)

Filozofija Toyote sažeta je na slici br. 8.

Slika 8 „Čunj“ Toyota filozofije



Izvor: (Toyota Global, 2022.)

Temelj filozofije Toyote je vizija „Kreirati mobilnost za sve“, odnosno kao cilj Toyota si postavlja omogućiti kvalitetu i dostupnost mobilnosti svim ljudima vodeći pritom računa o održivom razvoju i odnosu prema planeti. Misija „Proizvesti sreću za sve“ odražava fokus Toyote na dodanu vrijednost koju kupci ostvaruju kupnjom njihovih proizvoda, odnosno veće zadovoljstvo u odnosu na korištenje proizvoda drugih konkurenata. (Toyota Global, 2022.)

Prema riječima Taiichi Ohnoa (jednog od najvažnijih inženjera u Toyotinoj povijesti), ključ „The Toyota Way“, odnosno „Toyotinog načina“ nisu pojedinačni elementi, nego je važno je da svi elementi djeluju zajedno kao sustav. Također ističe da se Toyotin način mora prakticirati dosljedno i svaki dan, a ne u naletima. (Liker, 2003.)

Na vrhu hijerarhije Toyota filozofije nalazi se pet glavnih principa koje je postavio otac osnivača Toyote Sakichi Toyoda, a oni glase:

- Uvijek budite vjerni svojim dužnostima pridonoseći time poduzeću i općem dobru.

- Uvijek budite marljivi i kreativni, nastojeći biti ispred svoga vremena.
- Budite uvijek praktični i izbjegavajte neozbiljnost.
- Uvijek nastojte izgraditi ugodnu i prijateljsku atmosferu na poslu.
- Uvijek imajte poštovanja prema duhovnim stvarima i ne zaboravite biti zahvalni u svakom trenutku. (Toyota Global, 2022.)

Na taj način jasno je definiran način poslovanja Toyota Motor Corporation.

Ukupni kapital Toyota Motor Corporation na 31. ožujak 2022. godine iznosio je 26.245.969 milijuna ¥ (japanskih yena), od čega većinu vlasničkog udjela čine Toyota Motor Corporation (16,1%), Toyota Industries Corporation (7,31%), Nippon Life Insurance Co. (3,89%), DENSO Corporation (2,76%) i Nomura Asset Management Co., Ltd. (2,24%).

4.2. Analiza tržišta

Kao što je ranije navedeno, Toyota Motor Corporation posluje u automobilskoj industriji te svoje proizvode prodaje diljem svijeta.

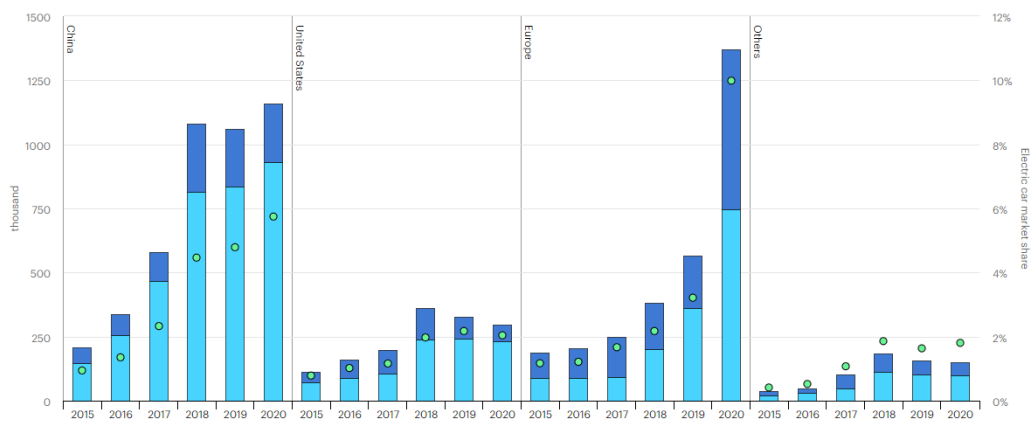
Jedna od glavnih karakteristika tržišta automobilske industrije jest povećanje potražnje za električnim vozilima, što je najbolje prikazano na grafikonu br. 1 na kojem se jasno vidi porast broja registriranih električnih vozila, ali i njihov tržišni udio.

Prodaja električnih vozila udvostručila se 2021. u odnosu na prethodnu godinu te je ostvaren rekord od 6,6 milijuna prodanih električnih vozila. Primjerice, 2012. godine u svijetu je prodano samo 120.000 električnih automobila (u 2021. svaki tjedan je prodano više od toliko električnih vozila). U 2021. godini gotovo 10% ukupne globalne prodaje automobila činila su električna vozila, što je četiri puta više od tržišnog udjela u 2019. Time je ukupan broj električnih automobila na svjetskim cestama porastao na oko 16,5 milijuna, što je trostruko više od iznosa u 2018. Globalna prodaja električnih automobila zadržala je snažan rast u 2022. godini s 2 milijuna prodanih električnih vozila u prvom kvartalu, što je 75% više u odnosu na isto razdoblje 2021.

Uspjeh električnih vozila potaknut je višestrukim čimbenicima, a jedan od istaknutih je porast svijesti o politici održivog razvoja. Javna potrošnja na subvencije i poticaje za električna vozila gotovo se udvostručila 2021. (na gotovo 30 milijardi USD) te se sve veći broj zemalja obvezao postupno ukinuti motore s unutarnjim izgaranjem ili postaviti ambiciozne ciljeve elektrifikacije

vozila za naredna desetljeća. Uz to, mnogi proizvođači automobila fokusiraju svoju proizvodnju na električna vozila. U prilog tomu ide činjenica da je pet puta više novih modela električnih vozila bilo dostupno na tržištu 2021. nego 2015. godine, što je povećalo privlačnost za potrošače. Danas je broj dostupnih modela električnih vozila na tržištu oko 450. Najveći rast prodaje električnih vozila zabilježen je u Kini, Europi i Sjedinjenim Američkim Državama. S druge strane, slabiji porast zabilježen je u manje razvijenim gospodarstvima i zemljama u razvoju. (International Energy Agency, 2022.)

Grafikon 1 Broj registriranih električnih automobila i njihov tržišni udio po regijama, 2015.-2020.



IEA, License: CC BY 4.0

● Battery electric vehicle ● Plug-in electric vehicle ● Sales share of new electric cars

Izvor: IEA, *Global Electric car registrations and market share, 2015-2020*, IEA, Paris <https://www.iea.org/data-and-statistics/charts/global-electric-car-registrations-and-market-share-2015-2020>, IEA. License: CC BY 4.0

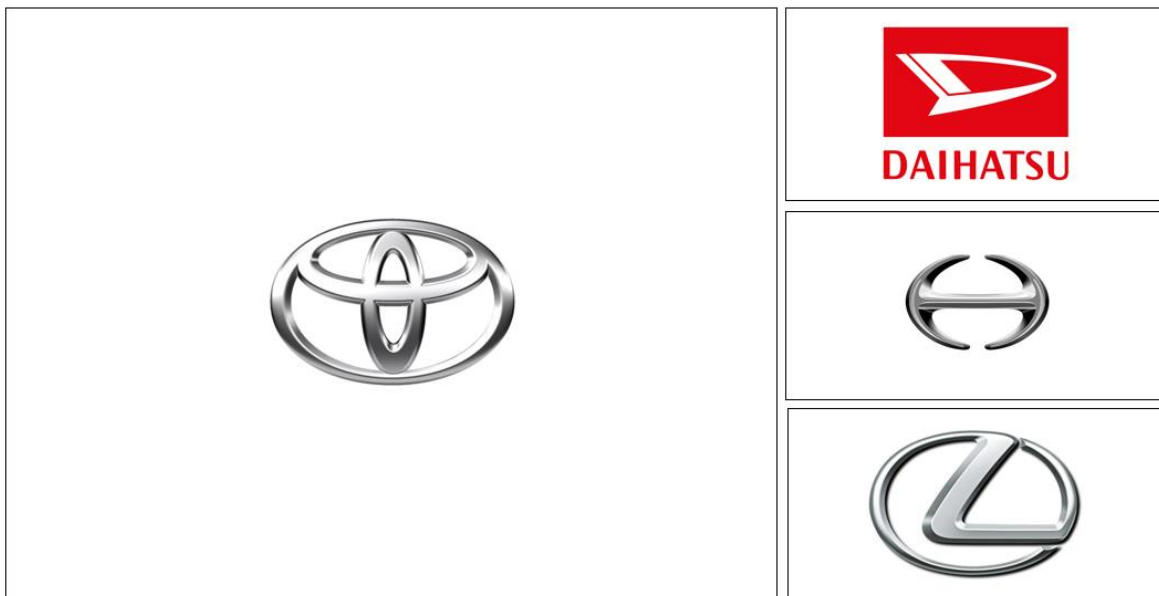
Osim porasta potražnje za električnim vozilima, neki od značajnijih trendova na tržištu električnih vozila su porast potražnje za autonomnim vozilima, dijeljenje vozila pomoću aplikacija te porast potražnje za rabljenim vozilima. Iako se u razvoj autonomne vožnje ulaže značajna količina financijskih sredstava, ta tehnologija je tek u začetima te je neizvjesno kako će se razvijati i kakav će utjecaj imati na tržište. Aplikacije za dijeljenje vozila su već relativno popularan način prijevoza, ponajviše zbog svoje dostupnosti i jednostavnosti te značajno manjih troškova u odnosu na korištenje vlastitog osobnog vozila. Daljnji rast popularnosti takvih vozila na tržištu bi mogao dovesti do smanjenja potražnje za osobnim vozilima. Rast potražnje za rabljenim vozilima je pak direktna posljedica nestašice sirovina i dugih vremenskih rokova isporuke novih vozila. To je

također negativan trend na tržištu za proizvođače automobila zbog toga što potrošači svoju potražnju za vozilima zadovoljavaju na tržištima rabljenih vozila, odnosno posljedica je manja količina prodaje novih vozila.

4.2.1. Pregled segmenata poslovanja

Budući da je Toyota Motor Corporation jedan od najvećih svjetskih proizvođača automobila, većinu prihoda poduzeće ostvaruje od prodaje automobila. Brendovi koji spadaju pod Toyota Motor Corporation su Toyota, Lexus, Hino i Daihatsu.

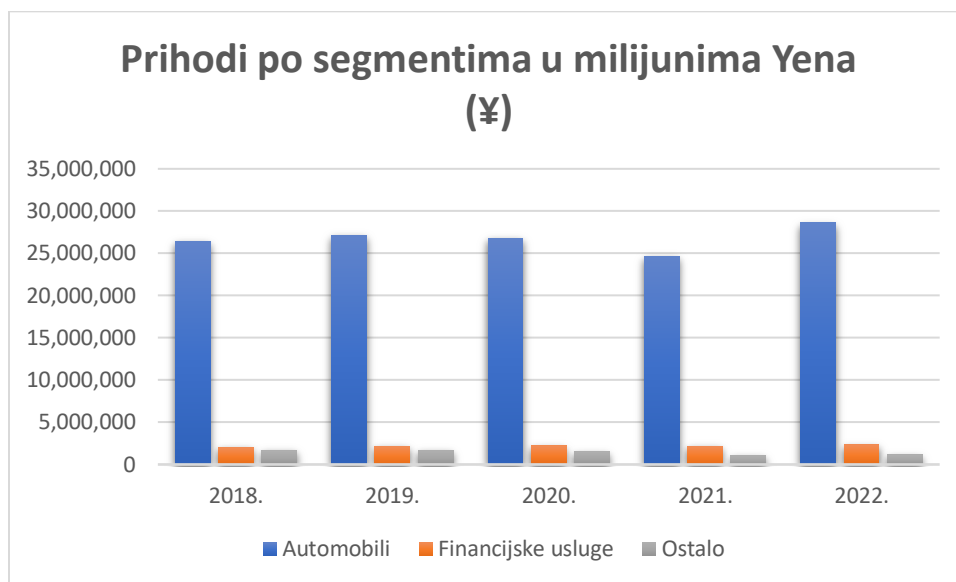
Slika 9 Toyota Motor Corporation brendovi



Izvor: izrada autora prema (Toyota Global, 2022.)

Od ostalih načina ostvarivanja prihoda ističu se financijski prihodi/financijske usluge, koji su većinom vezani uz financiranje kupnje vozila.

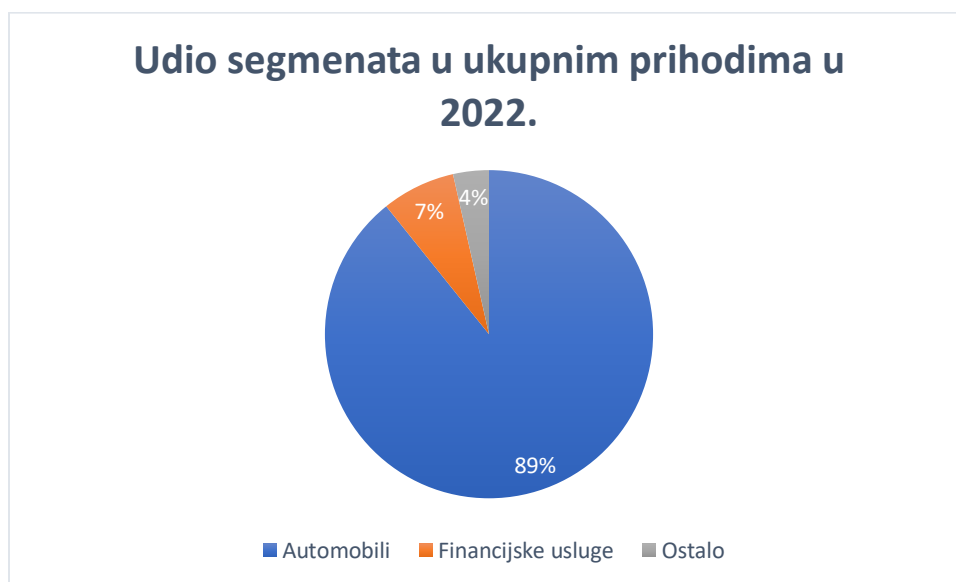
Grafikon 2 Prihodi Toyota Motor Corporation po segmentima od 2018. do 2022. godine



Izvor: izrada autora prema (Toyota Global, 2022)

Kako je ranije navedeno, Toyota Motor Corporation većinu svojih prihoda ostvaruje od prodaje automobila (u 2022. godini skoro 90% prihoda), a udio izvora prihoda prikazan je na grafikonu br. 3.

Grafikon 3 Udio segmenata u ukupnim prihodima Toyota Motor Corporation u 2022. godini

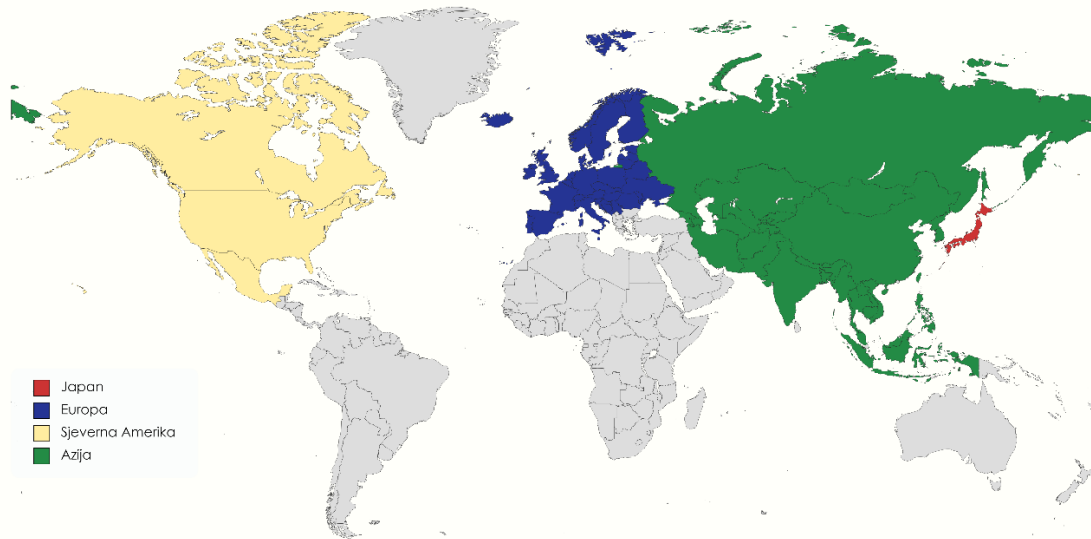


Izvor: izrada autora prema (Toyota Global, 2022)

4.2.2. Pregled poslovanja destinacija

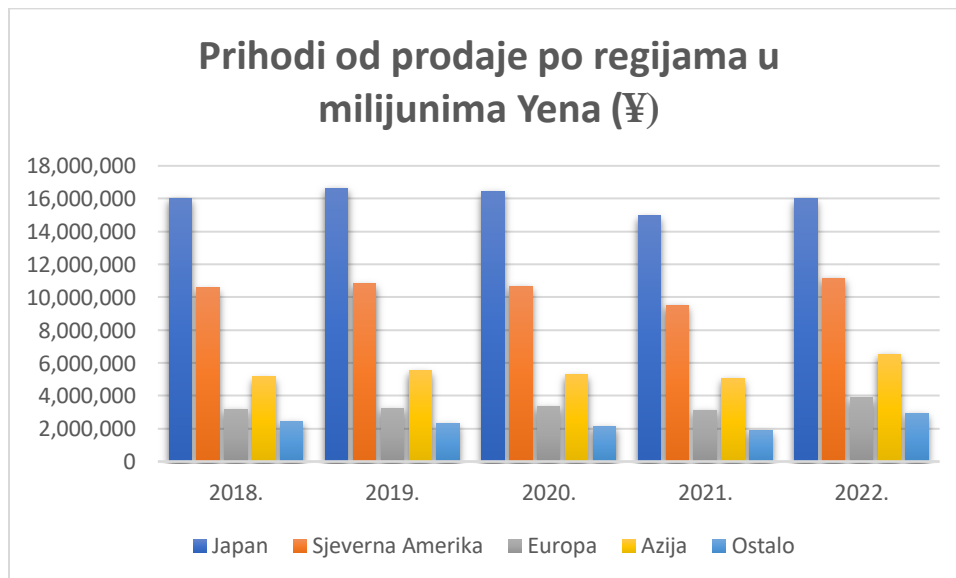
Tržišta na kojima poduzeće posluje moguće je podijeliti na pet geografskih cjelina: Japan, Sjevernu Ameriku, Europu, Aziju i ostalo.

Slika 10 Geografske regije poslovanja



Izvor: izrada autora

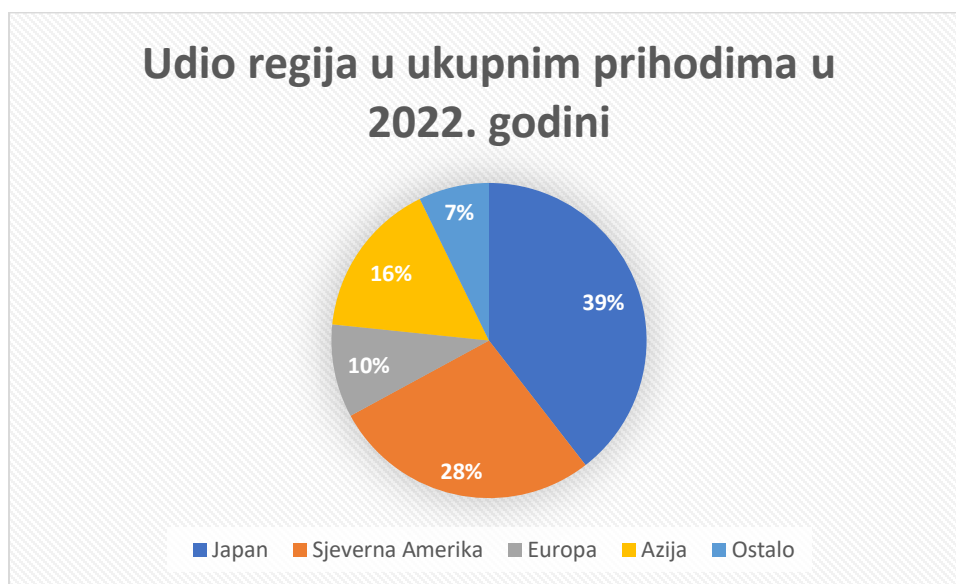
Grafikon 4 Prihodi od prodaje po regijama od 2018. do 2022.



Izvor: izrada autora prema (Toyota Global, 2022)

U razdoblju od 2018. do 2022. godine, najveće prihode Toyota je ostvarivala u Japanu te u Sjevernoj Americi, dok su Europa, Azija i ostatak svijeta kontinuirano ostvarivali manje prihode. Takvi rezultati su u skladu s očekivanjima zbog toga što Toyota ima dominantnu poziciju na domaćem tržištu (Japan) te zbog veličine tržišta automobila u Sjevernoj Americi.

Grafikon 5 Udio regija u ukupnim prihodima u 2022. godini



Izvor: izrada autora prema (Toyota Global, 2022)

U 2022. godini na japanskom tržištu ostvareno je 39,5% ukupnih prihoda Toyota Motor Corporation, a 27,58% na sjevernoameričkom tržištu te su kao i prethodnih godina za većinu ostvarenih prihoda poduzeća (67%) bile zaslužne te dvije regije.

4.3. Analiza šireg vanjskog okruženja – PESTLE analiza

Politički čimbenici

Toyota Motor Corporation je globalna kompanija te je prisutna na svim svjetskim tržištima. Od političkih čimbenika koji utječu na Toyotino poslovanje, najviše se ističu odnosi Japana s drugim zemljama. Pri tome, potrebno je posebno istaknuti odnose s Kinom. Iako je Kina jedno od najvećih svjetskih tržišta, povijest Kine i Japana te aktualni sporovi između zemalja (poput onih o spornim područjima u Istočnom kineskom moru) doveli su do negativne percepcije japanskih poduzeća te se ona u Kini smatraju nepoželjnim. Zbog toga dolazi do smanjenog volumena prodaje, odnosno odnosi između te dvije zemlje imaju negativan utjecaj na poslovanje Toyote.

Još jedan primjer negativnog utjecaja političkih čimbenika je politika australske vlade koju je provodio premijer Tony Abbot. Nakon mjera uvedenih 2014. godine koje su neki okarakterizirali kao napad na velika poduzeća, veliki svjetski proizvođači automobila odlučili su zatvoriti svoje tvornice u Australiji. Među njima je bila i Toyota koja je 2017. prestala sa čitavom svojom proizvodnjom u Australiji. Zbog toga je Toyota bila primorana pronaći alternativu te druge proizvodne lokacije unatoč uspješnoj povijesti u Australiji (primjerice Australija je bila prva zemlja u kojoj su se osim u Japanu proizvodili Toyotini motori). (Toyota, 2017.)

Potrebno je navesti i nestabilnosti na globalnoj razini uzrokovane ratovima, poput rata koji se trenutno odvija u Ukrajini. Iako se ne očekuje značajan direktan utjecaj rata u Ukrajini na proizvodnju automobila (u 2021. Rusija je bila zaslužna za samo 1,89% globalne proizvodnje automobila, a Ukrajina za samo 0,01%), indirektan utjecaj mogao bi biti znatno veći. Utjecaj rata mogao bi se očitovati u padu potražnje za novim automobilima uzrokovanim faktorima poput povećanih troškova goriva, smanjenog povjerenja potrošača i rasta cijena kao posljedice povećanja troškova materijala. (J.P. Morgan, 2022.)

To su samo neki od primjera negativnog utjecaja političkih čimbenika koji utječu na poslovanje poduzeća. S druge strane, politički čimbenici mogu i pozitivno utjecati na poslovanje poduzeća.

Japan je dio brojnih sporazuma o slobodnoj trgovini (*Free Trade Agreement – FTA*) i sporazuma o ekonomskom partnerstvu (*Economic Partnership Agreement – EPA*) od kojih su najznačajniji ASEAN (*Association of Southeast Asian Nations*; uključuje države jugoistočne Azije poput Indonezije, Malezije, Filipina, Singapura i Tajlanda), sporazum o ekonomskom partnerstvu sa Europskom Unijom i sporazum sa Sjedinjenim Američkim Državama. Uz to, Japan ima sklopljene bilateralne sporazume sa 16 država među kojima se ističu SAD, Indija, Australija, Meksiko i Ujedinjeno Kraljevstvo.

Svi navedeni sporazumi i partnerstva Japana s drugim zemljama olakšavaju trgovinu japanskih poduzeća poput Toyote na svjetskoj razini što dovodi do povećanja obujma prodaje, a samim time i do rasta prihoda i vrijednosti poduzeća.

Ekonomski čimbenici

Ekonomski čimbenici koji mogu utjecati na tvrtku uključuju stopu inflacije, rast BDP-a, monetarnu i fiskalnu politiku, kamatne stope i stopa nezaposlenosti. Budući da Toyota posluje na

svjetskoj razini, na njezino poslovanje ne utječu samo ekonomski čimbenici Japana nego i svih zemalja u kojima posluje.

Rastuće kamatne stope djeluju na način da mogu povećati troškove zaduživanja za tvrtku i potrošače, što može utjecati na potražnju za vozilima. Odnos između duga ovisnog o kamatnim stopama i ukupne tekuće imovine Toyote u 2022. je iznosio 20,69%. Uz nastavak tržišnog trenda rastućih kamatnih stopa, ukoliko je poduzeće zaduženo po varijabilnim kamatnim stopama ili se odluči dodatno zaduživati, to će za poduzeće biti nepovoljnije u odnosu na uvjete niskih kamatnih stopa. Uz to, potrošači će se manje zaduživati uz nepovoljnije uvjete zaduživanja što će dovesti do manje potrošnje i pada prodaje za poduzeće. Oscilacije u tečajevima također mogu utjecati na poslovanje Toyota Motor Corporation. Tečaj ponajviše utječe na troškove uvoza i izvoza robe, ali promjene u tečaju mogu imati i pozitivan utjecaj na poslovanje poduzeća. Tako se zbog promjena u tečaju u 2022. godini operativni prihod poduzeća povećao za čak 610 milijardi jena. (Toyota Global, 2022)

Kako je ranije navedeno, stopa inflacije, rast BDP-a te općenita ekonomska situacija u svijetu također utječu na poslovanje Toyote. Rast inflacije, pad BDP-a i rast nezaposlenosti neki su od glavnih recesijskih indikatora. Ukoliko se ti negativni trendovi ostvare, posljedica za Toyotu (kao i za druge proizvođače automobila) biti će smanjenje prodaje te smanjenje prihoda, odnosno pogoršanje financijske situacije poduzeća. U prilog tome ide činjenica da je za vrijeme financijske krize 2008. prodaja Toyotinih vozila pala za 8% na svjetskim tržištima, a na američkom (najvećem) tržištu za čak 14%, pri čemu se ističe pad u prodaji većih i luksuznijih modela automobila. (Toyota Global, 2022)

Zaključno, ekonomski čimbenici jedni su od najutjecajnijih na poslovanje poduzeća Toyota Motor Corporation zbog toga što je glavni izvor prihoda poduzeća prodaja automobila koja direktno ovisi o ekonomskoj situaciji u svijetu te kupovnoj moći potrošača.

Društveni čimbenici

Toyota Motor Corporation posluje u visoko konkurentnom društvenom okruženju koje se brzo mijenja te postoji jaka korelacija između društvenih trendova i trendova u automobilskoj industriji. Društveni trendovi kao što su promjene u preferencijama potrošača, demografske promjene i napredak u tehnologiji mogu značajno utjecati na automobilsku industriju.

Na primjer, preferencije potrošača prema ekološkim vozilima porasle su posljednjih godina zbog toga što električna vozila imaju jasnu prednost u odnosu na konvencionalna vozila kada je riječ o utjecaju na klimatske promjene. (Messagie, et al., 2012.)

To je dovelo do povećane potražnje za hibridnim i električnim vozilima, a ovaj trend je potaknuo proizvođače da ulažu u istraživanje i razvoj navedenih vrsta automobila. S obzirom na to da potrošači postaju sve više zainteresirani za ekološki prihvatljiva vozila, Toyota je u dobroj poziciji da zadovolji tu potražnju sa svojom širokom linijom hibridnih i električnih vozila. Međutim, tvrtka se osim s konkurencijom drugih proizvođača na ovom tržištu suočava i s drugim konkurentima. Demografske promjene poput rasta stanovništva i urbanizacije također su utjecale na automobilsku industriju. Urbanizacija je dovela do povećane potražnje za manjim vozilima s većom potrošnjom goriva i također je potaknula razvoj novih oblika prijevoza kao što su dijeljenje vožnji, dijeljenje bicikala te električni bicikli i romobili. Tehnološki napredak u tim područjima utječe na automobilsku industriju na način da se poduzeća poput Toyote moraju suočavati i s konkurencijom raznih tehnoloških tvrtki i startupa koji nude alternativne načine prijevoza.

Sve u svemu, društveni trendovi i napredak u tehnologiji imaju veliki utjecaj na automobilsku industriju, a proizvođači moraju biti svjesni tih promjena i prilagoditi im se kako bi ostali konkurentni. Toyota djeluje u izazovnom društvenom okruženju kojemu se mora prilagoditi kako bi zadovoljila potrošačke trendove i ostala korak ispred konkurencije.

Tehnološki čimbenici

U industriji poput automobilske, tehnološki čimbenici jedni su od najutjecajnijih faktora na poslovanje poduzeća kao što je to Toyota Motor Corporation. Konstantne promjene u željama i potrebama potrošača te velik broj snažnih konkurenata stvaraju potrebu za neprestanim tehnološkim napretkom i inovacijama.

Toyota Motor Corporation je globalni lider u automobilskoj industriji, poznat po predanosti inovacijama i tehnologiji. Tijekom povijesti je mnogo uložila u istraživanje i razvoj u područjima kao što su hibridna i električna vozila, autonomna vožnja te tehnologiju povezanih automobila. Međutim, jedna od prvih tehnoloških inovacija koju je bitno spomenuti je Toyota Production System (TPS) poznat i pod imenom „Just-in-Time (JIT) system". Ovaj sustav kontrole proizvodnje uspostavljen je na temelju dugogodišnjeg kontinuiranog poboljšanja, s ciljem da se vozila po

narudžbi kupaca izrade što brže i najučinkovitije, kako bi se vozila isporučila što je brže moguće. Toyotin proizvodni sustav temelji se na dva koncepta: "jidoka" (što se slobodno može prevesti kao "automatizacija s ljudskim dodirrom", jer kada se pojavi problem, oprema se odmah zaustavlja sprječavajući proizvodnju neispravnih proizvoda) i "Just-in-Time", u kojem svaki proces proizvodi samo ono što je potrebno za sljedeći proces u kontinuiranom toku. (Ohno, 1988.)

Posljednjih je godina neizvjesnost u pogledu politike klimatskih promjena duboko izmijenila konkurentsko okruženje automobilske industrije i istaknula ključnu ulogu koju poduzeća mogu odigrati u smanjenju globalnih emisija CO₂ kroz vlastite tehnološke inovacije. (De Stefano, Montes-Sancho, & Busch, 2016.)

Kao jedan od odgovora na taj problem pojavila su se hibridna i električna vozila. Toyota je bila pionir u tom području, s lansiranjem hibridnog Priusa 1997. godine. Iako je model bio uspješan u Japanu, prodaja u Europi je bila izrazito loša (primjerice u prve 3 godine u Švedskoj je prodano svega 700 modela). Tijekom godina, Toyota je nastavila ulagati u razvoj i proizvodnju hibridnih i električnih vozila te je danas gotovo postala sinonim za hibridna vozila zbog toga što su uspjeli uskladiti ravnotežu između ekološke održivosti, cjenovne pristupačnosti i troškova proizvodnje vodeći pritom računa o zadovoljavajućim performansama vozila. (Williander, 2007.)

U skladu s Toyotinom filozofijom, poduzeće će nastaviti intenzivno ulagati u razvoj i napredak tehnologije s ciljem da svi modeli do 2025. budu ili hibridni ili električni. (Toyota Global, 2022.)

U kategoriji autonomne vožnje, Toyota radi na razvoju naprednih sustava za pomoć vozaču (ADAS) za svoja vozila, kao i na istraživanju tehnologije potpuno autonomne vožnje. Tvrtka je također uspostavila partnerstva s drugim tvrtkama (poput Ubera) kako bi unaprijedila svoje napore u autonomnoj vožnji. Što se tiče tehnologije povezanih automobila, Toyota razvija značajke kao što su daljinsko upravljanje i nadzor vozila, kao i integraciju s uređajima pametne kuće i drugim povezanim uređajima.

Zaključno, Toyotino tehnološko okruženje je brzo, inovativno i prilagodljivo tržišnim trendovima i potrebama potrošača. Zbog toga, Toyota neprestano traži nove načine za poboljšanje iskustva vožnje za svoje kupce i smanjenje utjecaja na okoliš.

Pravni čimbenici

Među pravne čimbenike ubrajamo porezne zakone i propise, zakone i propisi o trgovačkim društvima, radu, zaštiti potrošača, zdravlju i sigurnosti te druge zakone i propise koji su direktno povezani uz poslovanje poduzeća.

Za poslovanje Toyote jedni od ključnih pravnih čimbenika su razni ekološki propisi koji direktno uvjetuju specifikacije automobila koje poduzeće mora zadovoljiti. Budući da je Toyota dovoljno rano prepoznala važnost održivog razvoja i ekoloških pitanja, ulagala je u razvoj i napredak svojih automobila te je danas u skladu s normama koje se nameću automobilskoj industriji od strane Europske Unije i drugih svjetskih organizacija. Primjeri takvih normi i propisa su norme o ispušnim emisijama automobila te odluka Europske Unije o zabrani prodaje novih automobila sa benzinskim i dizel motorima nakon 2035. godine. (Abnett, 2023.)

Također, bitno je napomenuti pravni spor Toyote na temelju kojega je potrošačima morala isplatiti čak 1,2 milijarde američkih dolara (USD). Naime, spor je bio vezan uz kvarove određenih mehanizama zbog čega je Toyota bila primorana povući vozila, a rezultat je bila tužba oštećenih potrošača. (Reed, 2015.)

Kako bi se zaštitila od mogućih negativnih posljedica vezana uz razne zakone i propise, Toyota Motor Corporation mora voditi računa kako bi neprestano bila u skladu s aktualnim regulativama te da isporučuje proizvode zadovoljavajuće kvalitete kako bi se ogradila od moguće kaznene odgovornosti.

Ekološki čimbenici

Kako je već ranije navedeno, ekološki čimbenici jedni su od najznačajnijih čimbenika po svojem utjecaju kako na Toyota Motor Corporation, tako i na čitavu automobilsku industriju.

Toyota Motor Corporation djeluje u automobilskoj industriji koja uvelike ovisi o prirodnim resursima kao što su nafta, čelik i aluminij. Na poduzeće također, kako je ranije navedeno, utječu vladini propisi koji se odnose na emisije i učinkovitost goriva. Osim toga, preferencije potrošača za električna i hibridna vozila također utječu na prodaju i proizvodnju tvrtke.

Kao globalno poduzeće koje posluje na svjetskom tržištu, Toyota je također izložena ekološkim čimbenicima u različitim zemljama. Primjerice, pandemija COVID-19 utjecala je na globalno gospodarstvo i opskrbni lanac te je utjecala na čitavu automobilsku industriju, uključujući Toyotu.

Što se tiče utjecaja na okoliš, Toyota je provela različite inicijative za smanjenje emisija i poboljšanje učinkovitosti goriva u svojim vozilima, kao i za promicanje recikliranja i očuvanja resursa u svojim proizvodnim procesima ponajviše putem ulaganja u tehnologiju električnih i hibridnih vozila, kao i tehnologiju vodikovih gorivih ćelija. Međutim, kao i sve tvrtke u automobilskoj industriji, Toyota se suočava sa značajnim izazovom u smanjenju svog utjecaja na okoliš, kao što su emisije CO₂ povezane s proizvodnjom i upotrebom njezinih vozila.

Sve u svemu, ekološko okruženje za Toyotu je složeno, s više čimbenika koji utječu na poslovanje i učinak tvrtke. Toyota Motor Corporation se suočava s brojnim izazovima ovisnosti o prirodnim resursima, državnim propisima, preferencijama potrošača te ekonomskim i političkim rizicima povezanim s ekološkim čimbenicima, no također je aktivna u poduzimanju mjera za smanjenje svog utjecaja na okoliš, kao i ulaganju u nove tehnologije za rješavanje ovih izazova.

4.4. Analiza industrije

U posljednje vrijeme, automobilska industrija suočava se sa značajnim promjenama.

Zbog ograničenja proizvodnje kao posljedice širenja virusa COVID-19 i sukoba u Ukrajini te posljedične nestašice poluvodiča i ostalih proizvodnih materijala, trgovci, dobavljači i prodavatelji moraju ulagati znatne napore kako bi kupcima isporučili što je više automobila moguće. Pod pritiskom skoka cijena materijala i rasta izdataka za ulaganja u nove tehnologije kako bi ostali konkurentni, proizvođači moraju ulagati dodatan trud kako bi ostvarili rast prihoda i dobiti.

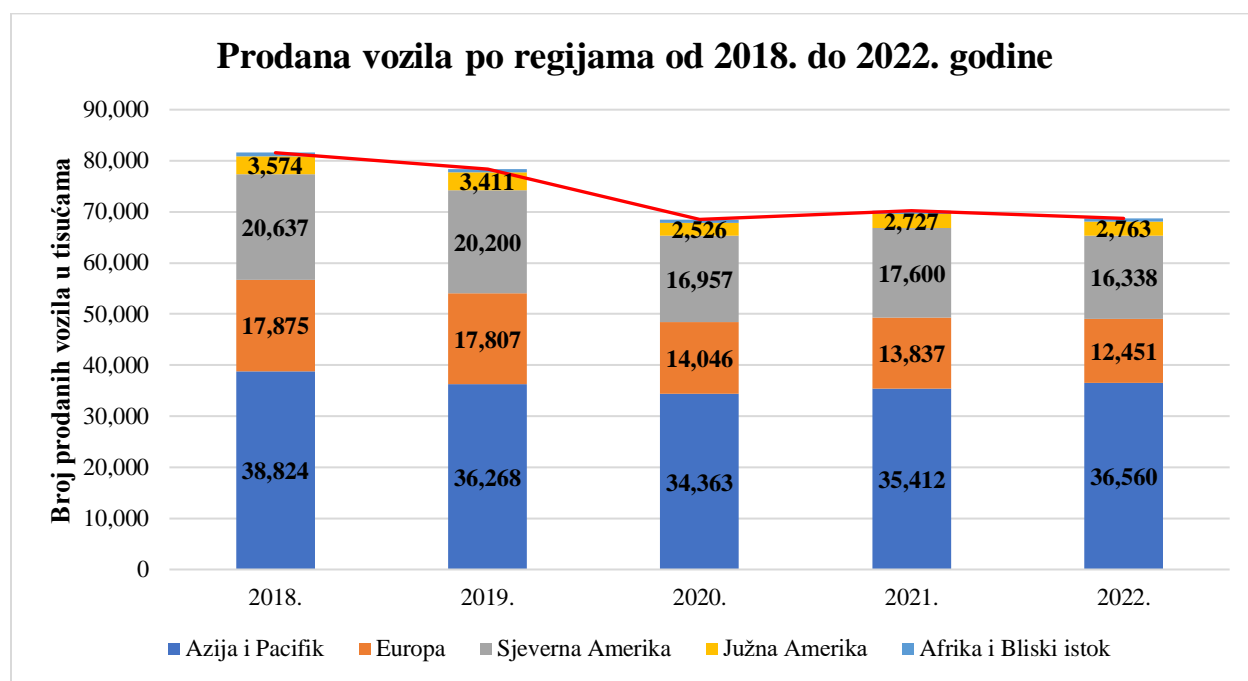
Kako bi se uspješno suočili s izazovima unutar industrije, proizvođači moraju provesti temeljitu analizu industrije kako bi mogli razviti strategiju pomoću koje će se istaknuti u odnosu na konkurenciju i steći konkurentsku prednost.

4.4.1. Analiza životnog vijeka industrije

Analiza životnog vijeka jedna je od metoda analize industrije. Unutar analize životnog vijeka određuje se faza razvoja unutar koje se industrije nalazi, a faze se najčešće dijele na faze uvođenja, rasta, zrelosti i opadanja.

Automobilska industrija trenutno se nalazi u fazi zrelosti svog životnog ciklusa. Glavne karakteristike te faze su usporeni rast potražnje, nizak do umjereni rast tržišta, intenzivna konkurencija među poduzećima, slab do umjeren naglasak na inovacije proizvoda i jaki naglasak na inovacije procesa, a proizvodnja je funkcija od primarnog interesa. Cilj poduzeća u ovoj fazi je obraniti udio na tržištu i produžiti životni vijek proizvoda, a glavne generičke strategije kojima se poduzeća mogu služiti su strategija diferencijacije i strategija troškovnog vodstva. Poduzeća također mogu istražiti i nova tržišta ili segmente kako bi pronašla prilike za daljnji rast. Automobilska industrija je u ovoj fazi već nekoliko godina te se očekuje da će u toj fazi ostati i u bližoj budućnosti.

Tablica 3 Količina prodanih vozila po regijama od 2018. do 2022. godine



Izvor: izrada autora prema (Bloomberg Finance L.P., 2023.)

Međutim, kako je i ranije navedeno, posljednjih se godina automobilska industrija suočava s nekoliko novih izazova poput promjene preferencija potrošača (afinitet prema električnim i hibridnim vozilima), povećane konkurencije novih sudionika (poput Tesle) i regulatornih pritisaka (za smanjenje emisija i poboljšanje učinkovitosti goriva). Ovi izazovi doveli su do značajnih ulaganja u istraživanje i razvoj za razvoj električnih i autonomnih vozila i drugih inovativnih

tehnologija, a automobilska industrija je prema nekim obilježjima ponovno u fazi rasta (povećani naglasak na inovaciju proizvoda te dodatan rast konkurencije).

4.4.2. Analiza strateške grupe

Toyota Motor Corporation prema svim pokazateljima spada u sam vrh svjetskih proizvođača automobila. Navedeno je prikazano u tablici broj 3. Unutar tablice izdvojena su poduzeća iz automobilske industrije te njihovi zadnji dostupni financijski rezultati, pri čemu su prihodi, dobit i tržišna kapitalizacija iskazani u milijardama američkih dolara.

Tablica 4 Najveći svjetski proizvođači automobila i njihovi financijski rezultati

Poduzeće	Prihodi (mlrd.)	Dobit (mlrd.)	Tržišna kapitalizacija (mlrd.)	Cijena dionice	Broj zaposlenih
Volkswagen	\$284,21	\$24,85	\$90,66	\$154,43	645.868
Toyota	\$267,02	\$28,02	\$190,39	\$139,83	375.396
Ford	\$158,05	\$4,76	\$52,13	\$13,08	173.000
General Motors	\$156,73	\$11,59	\$57,19	\$41,01	167.000
Tesla	\$81,46	\$13,91	\$625,82	\$197,79	127.855

Izvor: izrada autora prema (Companies Market Cap, 2023.)

U zadnjih 12 mjeseci (zadnji kvartal 2021. godine te prva 3 kvartala u 2022.), Toyota se nalazi na drugom mjestu po ukupnim ostvarenim prihodima sa ostvarenih nešto više od 267 milijardi USD, odnosno ostvarila je 17 milijardi dolara manje nego Volkswagen AG (poduzeće koje je u promatranom razdoblju ostvarilo najveće prihode). Međutim, u promatranom razdoblju Toyota je ostvarila dobit od 28,02 milijardi što ju čini poduzećem s najvećom ostvarenom dobiti među proizvođačima automobila. Nadalje, ako se promatra tržišna kapitalizacija (broj dionica pomnožen s vrijednosti jedne dionice) Toyota također zauzima drugo mjesto među svim svjetskim proizvođačima automobila sa 190,39 milijardi USD (iza Tesle na prvom mjestu čija tržišna kapitalizacija iznosi 625,82 milijarde USD). Ukoliko se promatra udio u ukupnom tržištu svjetskih proizvođača automobila, Toyota Motor Corporation čini 9,36% tržišta prema tržišnoj kapitalizaciji. Uz sve ranije navedene pokazatelje, Toyota spada među najveće svjetske proizvođače automobila i prema broju zaposlenih sa 375.396 zaposlenika što ju svrstava na drugo mjesto iza Volkswagena.

Kako je ranije navedeno, prema svim financijskim pokazateljima može se zaključiti da Toyota Motor Corporation spada u sam vrh automobilske industrije te spada u stratešku grupu s drugim

najvećim proizvođačima automobila kao što su Volkswagen AG, Ford Motor Company i General Motors Corporation. Uz to, u promatranu stratešku grupu svrstava se i Tesla Inc., poduzeće koje karakterizira snažni rast te najveći udio na tržištu automobila (čak 30,77%). Iako Tesla po ostvarenim prihodima ne spada među 5 najvećih proizvođača automobila, zbog svoje pozicije lidera na tržištu električnih automobila te ranije navedenog tržišnog udjela potrebno je promatrati ju kao izravnog konkurenta i svrstati u promatranu stratešku grupu.

Iz svega navedenoga može se zaključiti da u cjelokupnoj automobilskoj industriji ne postoji izraženi vođa na tržištu što je u skladu s ranijim zaključcima o životnoj fazi industrije. Ipak, potrebno je napomenuti da automobilska industrija trenutno prolazi kroz intenzivne promjene i pod utjecajem je novih trendova i razvoja novih tehnologija zbog čega se novi konkurenti na tržištu poput Tesle pokušavaju profilirati kao tržišni lideri i vođe strateške grupe.

4.4.3. Porterov model pet sila

Kako je definirano u poglavlju 3.1.2. *Analiza industrije*, u Porterovih pet sila ubrajamo intenzitet konkurencije između postojećih konkurenata, opasnost od ulazaka novih konkurenata, opasnost od ulaska supstitutivnih proizvoda ili usluga, pregovaračku moć dobavljača i pregovaračku moć kupaca.

Intenzitet konkurencije među postojećim konkurentima

Automobilska industrija je izrazito konkurentna s velikim brojem poduzeća koja se natječu s ciljem ostvarivanja što većeg tržišnog udjela. Toyota Motor Corporation se suočava s jakom konkurencijom ranije navedenih proizvođača kao što su Volkswagen AG, Ford Motor Company i General Motors Corporation, ali i s mnogim drugima. Međutim, Toyotina reputacija i ugled pouzdanog proizvođača, prepoznatljivost robne marke u cijelom svijetu, inovativna tehnologija i visokorazvijeni proizvodni sustav pomažu održati njezin položaj u samome vrhu svjetskih proizvođača automobila. Kako bi zadržala svoju tržišnu poziciju u odnosu na konkurenciju, Toyota mora održavati svoje konkurentske prednosti te ulagati u daljnji razvoj i svoje nedostatke u odnosu na konkurente.

Opasnost od ulazaka novih konkurenata

Automobilsku industriju obilježavaju visoke ulazne barijere zbog toga što su potrebna značajna ulaganja u grane poput proizvodnje, distribucije i marketinga. Međutim, prijetnja od ulaska novih

sudionika nije nepostojeća te sve više raste zbog snažnih promjena unutar automobilske industrije poput porasta potražnje za električnim vozilima te razvojem autonomnih vozila. U prilog tomu ide i činjenica da su te promjene iskoristila poduzeća poput Tesle i BYD koja su se svojom ponudom električnih vozila pozicionirale kao snažni konkurenti u automobilskoj industriji. Zbog toga, Toyota ne smije zanemariti opasnost ulazaka novih konkurenata na tržište te mora konstantno pratiti tržišne trendove kako ne bi izgubila svoju tržišnu poziciju.

Opasnost od ulaska supstituta

Iako je opasnost od ulaska supstituta zanemariva u bližoj budućnosti, trend selidbe stanovništva u gradove, rastući troškovi života, rast inflacije i smanjena kupovna moć potrošača te smanjenje potražnje za novim automobilima/povećanje potražnje za rabljenim automobilima s vremenom bi potrošače mogla natjerati na traženje supstituta za Toyotinim proizvodima (osobnim automobilima). Neki od tih supstituta su usluge dijeljenja vožnje i alternativni načini prijevoza poput električnih bicikala i romobila. U slučaju nastavka takvih trendova na tržištu, Toyota će biti primorana prilagoditi svoj proizvodni asortiman i ciljanu skupinu potrošača kako bi nadoknadila pad u količini prodanih vozila.

Pregovaračka moć dobavljača

Toyota u svojoj proizvodnji koristi široki spektar resursa za koje ima razvijen globalni opskrbeni lanac s velikom mrežom dobavljača. Zbog toga, Toyota mora njegovati i održavati dugoročne odnose sa svojim dobavljačima kako bi osigurala konstantan priljev resursa potrebnih za proizvodnju. Uz to, kvalitetan odnos s dobavljačima potreban je kako bi se osigurala kvaliteta proizvoda te kako bi se minimizirali troškovi proizvodnje. Međutim, u slučaju prekida opskrbenog lanca ili nestašice, neki dobavljači mogu imati pregovaračku moć u odnosu na Toyotu, što može rezultirati višim cijenama ili kašnjenjima u proizvodnji. Primjer takve situacije je kriza u automobilskoj industriji uzrokovana nestašicom sirovina te prekidom opskrbenih lanaca zbog pandemije COVID-19. Za vrijeme navedene krize (čije se posljedice i danas osjete), proizvođači automobila nisu imali resurse potrebne za proizvodnju (ili su ih bili primorani nabavljati po znatno višim cijenama) te su bili primorani odgoditi isporuku automobila kupcima. Zbog toga, ugrožena je proizvodnja svih svjetskih proizvođača automobila, uključujući i Toyotu. Zaključno, kako bi se što više smanjila pregovaračka moć dobavljača, potrebno je s njima održavati dobre odnose te se od mogućeg rasta cijena zaštititi mehanizmima poput terminskih ugovora.

Pregovaračka moć kupaca

Kako je već ranije navedeno, automobilska industrija je vrlo konkurentna s velikim brojem proizvođača koji se natječu za iste kupce. Zbog toga, kupci imaju značajnu pregovaračku moć u automobilskoj industriji jer lako mogu mijenjati svoj odabir proizvođača na temelju čimbenika poput cijene, kvalitete, dizajna, ekonomičnosti i utjecaja na okoliš. Kako bi zadržala konkurentsku prednost, Toyota mora održavati svoj ugled proizvođača koji isporučuje visokokvalitetna i pouzdana vozila, odnosno mora kupcima ponuditi proizvode poželjnije od proizvoda konkurenata. Na taj način Toyota donekle može smanjiti pregovaračku moć kupaca.

4.5. Analiza poduzeća Toyota Motor Corporation

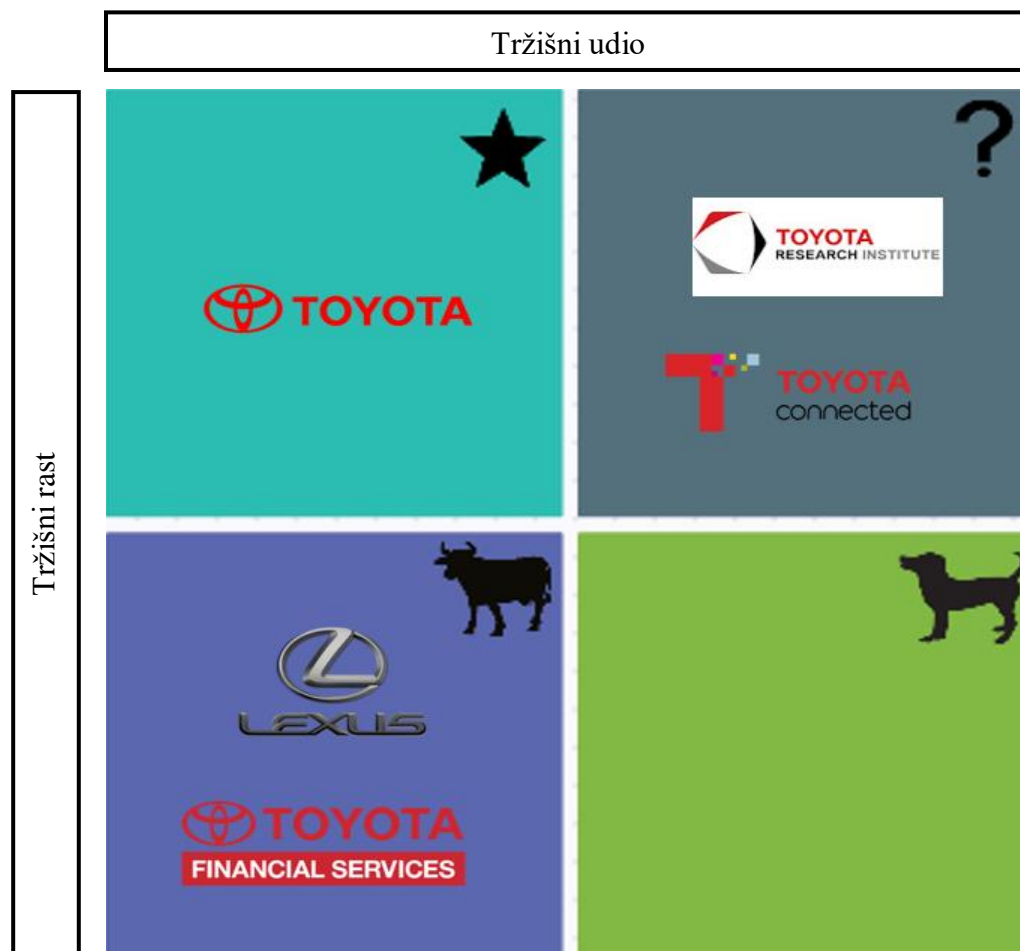
Analiza Toyota Motor Corporation sastoji se od analize konkurentskih strategija, analize financijskih izvještaja i SWOT analize.

4.5.1. Analiza konkurentске strategije poduzeća

4.5.1.1. Analiza strategijskih poslovnih jedinica

Strategijske poslovne jedinice poduzeća Toyota Motor Corporation mogu se podijeliti na Toyota diviziju, Lexus diviziju, Toyota financijske usluge (Toyota Financial Services), Toyota istraživački institut (Toyota Research Institute) i Toyota Connected.

Slika 11 Strategijske poslovne jedinice Toyota Motor Corporation



Izvor: izrada autora prema (Fućkan & Sabol, 2013.)

Toyota divizija je „zvijezda“ poduzeća zbog svojeg visokog tržišnog udjela u automobilskoj industriji koja ostvaruje rast. Toyota većinu svojih prihoda ostvaruje upravo od ove strategijske jedinice, odnosno od proizvodnje i prodaje automobila. Strategija ove divizije je da kupcima nudi široki asortiman proizvoda kako bi iskoristila svoju poziciju na tržištu i tržišni udio te ostvarila što veće prihode. Lexus je Toyotin luksuzni brend koji nudi proizvode visoke kvalitete pomoću kojega se Toyota Motor Corporation natječe s drugim luksuznim brendovima poput BMW-a ili Mercedes-Benz. Ova divizija spada pod „krave muzare“ budući da ima visok tržišni udio na tržištu luksuznih vozila, koje raste umjerenom brzinom. Lexus ima lojalnu bazu kupaca te generira značajnu dobit za poduzeće. (Toyota Global, 2022.)

Toyota Financial Services Toyotinim kupcima pruža usluge financiranja, leasinga i osiguranja novih i rabljenih Toyotinih vozila. Strategija ove divizije je olakšati kupovinu vozila potrošačima nudeći im konkurentne stope financiranja i fleksibilne opcije najma. Toyota Financial Services je također „krava muzara“ jer ima visok tržišni udio na tržištu financiranja i leasinga automobila, koje je relativno stabilno te stvara stabilnu dobit za poduzeće. (Toyota Financial Services, 2023.)

Toyotin istraživački institut usmjeren je na razvoj naprednih tehnologija, odnosno njegova misija je: „ostvarivanje strateških tehnoloških rješenja za Toyotu“. Njegova je strategija ulaganje u istraživanje i razvoj u područjima kao što su umjetna inteligencija, robotika i znanost o materijalima. Ova strategijska poslovna jedinica spada pod „upitnike“ jer djeluje u visoko konkurentnom i brzo rastućem području tehnološkog istraživanja i razvoja. Iako tvrtka u ovu poslovnu jedinicu ulaže značajnu količinu sredstava, ona tek treba uspostaviti dominantan položaj na tržištu ili ostvariti značajan prihod. (Toyota Research Institute, 2023.)

Toyota Connected jedinica usmjerena je na stvaranje inovativnih rješenja koja povezuju automobile, ljude i podatke. Strategija ove poslovne jedinice je korištenje tehnologije za poboljšanje iskustva vožnje, povećanje sigurnosti i smanjenje utjecaja na okoliš te također spada pod „upitnike“. (Toyota Connected, 2023.)

Iz navedenog je moguće zaključiti da su strategijske poslovne jedinice Toyota Motor Corporation diversificirane i da pokrivaju velik dio zahtjeva tržišta automobila. Iako neke od njih još nemaju značajan tržišni udio i ne ostvaruju značajnu dobit za poduzeće, njihova svrha je osigurati da Toyota i u budućnosti zadrži svoju poziciju jednog od najvećih svjetskih proizvođača automobila.

4.5.1.2. Analiza lanca vrijednosti

Lanac vrijednosti Toyota Motor Corporation može se podijeliti na primarne i sekundarne aktivnosti pri čemu pod primarne aktivnosti ubrajamo ulaznu logistiku, proizvodnju, izlaznu logistiku, marketing i prodaju i servise, dok nabavu, tehnološki razvoj, ljudske resurse i infrastrukturu svrstavamo u sekundarne aktivnosti.

Primarne aktivnosti

1. Toyota ima učinkovitu ulaznu logistiku, odnosno razvijen sustav upravljanja opskrbnim lancem kojim nabavlja sirovine i komponente potrebne za proizvodnju od raznih dobavljača diljem svijeta. Također, kako je navedeno u ranijim poglavljima, Toyota je razvila jedinstveni „Just-in-Time“ sustav upravljanja proizvodnjom i zalihama te se na taj način smanjuju troškovi držanja zaliha i minimizira količina otpada.
2. Budući da je glavni izvor prihoda Toyote prodaja automobila, proizvodnja je jedna od ključnih aktivnosti u lancu vrijednosti. Toyota je poznata po svojem sustavu proizvodnje čiji je cilj kontinuirano poboljšanje i napredak. Proizvodni sustav Toyote je fleksibilan i učinkovit te Toyoti omogućava proizvodnju velikog broja vozila, ali i širokog asortimana modela automobila.
3. Toyota ima uspostavljenu visokorazvijenu izlaznu logistiku i distribucijsku mrežu koja joj služi za isporuku gotovih proizvoda (automobila) zastupnicima i kupcima diljem svijeta. Kao dio izlazne logistike i distribucijske mreže, Toyota nudi različite mogućnosti distribucije poput željeznice, kamionskog prijevoza i morskog prijevoza.
4. Kako bi iskoristila svoju reputaciju marke koja proizvodni visokokvalitetna i pouzdana vozila, Toyota koristi različite marketinške i prodajne strategije. Uz pomoć marketinških aktivnosti poput oglašavanja, sponzorstava i organizacije događaja Toyota promovira svoje proizvode i usluge. Također, bitno je napomenuti ulaganje u auto-moto sportove (među kojima se ističe WRC – World Rally Championship) pomoću čega Toyota uz sliku pouzdanog proizvođača stvara imidž proizvođača koji je sinonim za automobile s visokim performansama.
5. Toyota svojim kupcima nudi širok raspon usluga i servisa nakon prodaje, uključujući održavanje, popravke i zamjenu dijelova. Kako bi svojim kupcima pružila što kvalitetniju i učinkovitiju uslugu, Toyota je razvila globalnu mrežu servisnih centara.

Sekundarne aktivnosti

1. Toyota ima uspostavljene dugoročne odnose s dobavljačima te blisko surađuje s njima kako bi osigurala pouzdanu opskrbu kvalitetnim materijalima i komponentama, odnosno ima visoko razvijen sustav nabave kako bi osigurala pritek resursa potrebnih za proizvodnju automobila.
2. Toyota ulaže značajna sredstva u istraživanje i tehnološki razvoj kako bi poboljšala svoje proizvode i proizvodne procese te zapošljava velik broj inženjera, dizajnera automobila i drugih stručnjaka. Oni su zaduženi za razvoj novih tehnologija poput hibridnih i električnih vozila te autonomne vožnje, kako bi zadovoljili promjenjive zahtjeve kupaca i regulatorne zahtjeve.
3. Kod upravljanja ljudskim resursima, Toyota pridaje veliku važnost svojim zaposlenicima te ulaže u njihov razvoj i obuku. Također, Toyota je poznata po jedinstvenoj kulturi koja se fokusira na timski rad, kontinuirano poboljšanje i poštovanje prema ljudima.
4. Zadnja od karika u lancu vrijednosti Toyote je infrastruktura. Toyota ima dobro uspostavljenu mrežu proizvodnih pogona, istraživačkih centara i servisnih centara diljem svijeta. Također, Toyota ulaže značajna sredstva u naprednu tehnologiju poput robotike i automatizacije kako bi poboljšala učinkovitost i smanjila troškove proizvodnje.

Iz svega navedenog može se zaključiti da Toyota ima visoko razvijen lanac vrijednosti koji stavlja naglasak na maksimizaciju efikasnosti pružajući pritom potrošačima što kvalitetnije proizvode. Također, u Toyoti nisu zanemarene karike lanca vrijednosti poput upravljanja ljudskim resursima koja je zasnovana na poštovanju i pridaje veliku važnost njegovanju kulture poduzeća. Zbog toga, Toyota Motor Corporation može ostvarivati konkurentsku prednost nad drugim proizvođačima automobila.

4.5.1.3. Analiza generičkih strategija

Postoje tri generičke strategije koje poduzeće može odabrati: strategija troškovnog vodstva, strategija diferencijacije i strategija fokusiranja. Strategija troškovnog vodstva uključuje postizanje najnižih troškova proizvodnje u industriji, odnosno cilj ove strategije je proizvodnja i prodaja proizvoda ili usluge po nižoj cijeni od konkurenata zadržavajući pritom prihvatljivu razinu kvalitete. Strategija diferencijacije temelji se na ponudi proizvoda ili usluga koji su jedinstveni i različiti od konkurentskih po svojoj kvaliteti, dizajnu ili nekoj drugoj značajki. Kod strategije

fokusiranja poduzeće cilja na određeni segment tržišta te mu prilagođava svoje proizvode ili usluge kako bi se zadovoljile specifične potrebe tog segmenta. (Porter, 1980.)

Pri odabiru strategije, poduzeće mora voditi računa o ključnim faktorima poput vrste industrije, veličine poduzeća i obilježja konkurenata. (David, 2011.)

Toyota Motor Corporation koristi se strategijom troškovnog vodstva i strategijom diferencijacije.

Vodstvo u pogledu troškova Toyota ostvaruje neprekidnim ulaganjima u napredak i optimiziranjem svojih proizvodnih procesa kako bi maksimalno smanjila troškove proizvodnje. Pomoću ranije navedenih Toyotinog proizvodnog sustava (TPS) te „Just-in-time“ proizvodnje Toyota maksimalno smanjuje troškove proizvodnje, količinu otpada i troškove držanja zaliha te joj je to omogućilo da proizvodi visokokvalitetna vozila po nižim troškovima od svojih konkurenata.

Uz to, Toyota je implementirala strategiju diferencijacije fokusirajući se na inovaciju proizvoda i njihovu kvalitetu. Reputaciju proizvođača koji proizvodi kvalitetna i pouzdana vozila Toyota koristi kako bi se istaknula u odnosu na konkurente. Također, Toyota je bila jedan od pionira razvoja hibridnih i električnih vozila što je o njoj stvorilo sliku ekološki odgovornog proizvođača automobila.

Kako bi u budućnosti zadržala konkurentsku prednost, Toyota mora nastaviti ulagati u svoju proizvodnju kako bi povećala efikasnost i dodatno smanjila troškove proizvode te pritom mora održati zadovoljavajuću razinu kvalitete kako bi zadržala svoju reputaciju uglednog proizvođača automobila.

4.5.1.4. Analiza kompetencija putem VRIO modela

VRIO model je alat koji služi za internu analizu poduzeća, a definiraju ga četiri pitanja kojima se određuje konkurentski potencijal, odnosno sposobnost poduzeća da ostvari konkurentsku prednost. To su pitanja vrijednosti, rijetkosti, imitabilnosti i organizacije. Resursi su za poduzeće vrijedni samo kada poduzeću omogućuju da ono njihovim korištenjem ostvari konkurentsku prednost. Rijetkost određenog resursa određuje se odgovorom na pitanje: „Kontrolira li taj resurs samo ograničeni, mali broj konkurenata?“, a imitabilnost određuje koliko je određeni resurs teško imitirati, odnosno oponašati. Pitanje organizacije proučava jesu li politike i procedure poduzeća

organizirane na način da korištenjem svojih vrijednih, rijetkih i teško imitabilnih resursa poduzeće ostvaruje konkurentsku prednost. (Barney & Hesterly, 2014.)

Tablica 5 VRIO analiza Toyota Motor Corporation

RESURS	Vrijednost	Rijetkost	Imitabilnost	Organizacija	Konkurentska prednost
Sustav proizvodnje	+	+	-	+	Održiva
Imidž brenda	+	+	+	+	Održiva
Pozicija na tržištu	+	-	-	+	Djelomično
Tehnologija	+	+	+	+	Održiva
Lanac dobavljača i distribucije	+	-	-	+	Djelomično

Izvor: izrada autora

Za ostvarivanje konkurentske prednosti poduzeća Toyota Motor Corporation izdvojeno je pet ključnih resursa.

Prvi od njih je Toyotin karakteristični sustav proizvodnje čije je glavno obilježje „Just-in-time“ sustav upravljanja zalihama i koji se temelji na filozofiji postizanja potpune eliminacije svog suvišnog otpada i razvojem najučinkovitijih metoda. Toyotin proizvodni sustav je vrijedan i rijedak resursa, a cijela organizacija je ustrojena na način da se navedeni resurs iskoristi na najbolji mogući način. Iako je Toyotin sustav proizvodnje moguće imitirati, Toyota ga je usavršila do te razine da pomoću njega i dalje može ostvarivati konkurentsku prednost.

Imidž brenda je vrijedan, rijedak i teško imitabilan resurs. Slika Toyote kao pouzdanog proizvođača automobila koji proizvodi vozila visoke kvalitete jedan je od temelja ostvarivanja konkurentske prednosti. Toyota Motor Corporation je poduzeće organizirano na način da i u budućnosti očuva svoj imidž, odnosno da i u budućnosti može koristiti navedeni resurs za ostvarivanje konkurentske prednosti.

Toyota Motor Corporation jedan je od lidera na svjetskom tržištu automobila. Iako je navedeni resurs moguće imitirati te isti nije rijedak, Toyota svoju poziciju na tržištu može koristiti za ostvarivanje konkurentske prednosti nad manjim konkurentima. Prateći želje potrošača i trendove na tržištu, Toyota može prilagoditi svoj asortiman proizvoda kako bi zadovoljila potražnju. Pri tome Toyota može koristiti ekonomiju obujma i proizvode na tržištu nuditi po nižim cijenama od manjih proizvođača te na taj način steći konkurentsku prednost.

Ulaganje u tehnologiju i razvoj također je jedan od ključnih resursa pomoću kojih Toyota Motor Corporation ostvaruje konkurentsku prednost. Toyota se tijekom svoje povijesti isticala proizvodnjom revolucionarnih tehnologija (poput hibridnih motora) te na taj način ostvarivala prednost nad konkurentima na tržištu. Toyota je svjesna značaja ovog resursa te ulaže velike količine sredstava u razvoj novih tehnologija kako bi i dalje mogla ostvarivati konkurentsku prednost.

Zadnji resurs koji je izdvojen kao ključan za Toyota Motor Corporation je lanac dobavljača i distribucije. Iako isti resurs nije rijedak i teško imitabilan, on je ključan za poslovanje Toyote. Toyota ima visoko razvijenu mrežu dobavljača i distribucije diljem svijeta te pomoću nje osigurava kontinuirani priljev resursa potrebnih za proizvodnju automobila. Budući da bez nužnih resursa nije moguće proizvoditi automobile, siguran i pouzdan lanac dobavljača i distribucije može biti jedan od načina ostvarivanja konkurentske prednosti.

4.5.2. Analiza financijskih izvještaja

4.5.2.1. Vertikalna analiza bilance

Tijekom svih 5 godina promatranog razdoblja dugotrajna imovina činila je 64% ukupne imovine Toyota Motor Corporation (+/- 1%), dok su se unutar dugotrajne imovine kao najznačajnije stavke isticala zemljišta, nekretnine i oprema te dugotrajna financijska potraživanja. Pri tome, udio zemljišta, nekretnina i opreme u ukupnoj imovini je konstantno bilježio lagani pad (s 20,41% u 2018. na 18,21% u 2022. godini), dok je udio financijskih potraživanja istovremeno bilježio blagi porast (s 18,85% u 2018. na 21,54% u 2022. godini). Visok udio zemljišta, nekretnina i opreme u ukupnoj imovini proizlazi iz činjenice da Toyota Motor Corporation kao jedan od najvećih svjetskih proizvođača automobila mora imati dovoljno velik proizvodni lanac kako bi uspjela zadovoljiti potražnju, odnosno zahtjeve kupaca za njenim vozilima. Iako visok udio dugotrajnih financijskih potraživanja može biti nejasan, isti je posljedica Toyotinih financijskih usluga (poput Toyota Leasing) putem kojih kupcima nudi mogućnost dugoročnog financiranja kupljenih vozila. Od ostalih stavki dugotrajne imovine ističu se ostala dugotrajna financijska imovina i ulaganja. 2018. godine udio ostale dugotrajne financijske imovine u ukupnoj imovini iznosio je 18,37%, dok je ostalih godina bio na razini od 14,5% (+/- 0,5%). Ulaganja su bila najznačajnija u 2020. godini kada su činila 7,96% ukupne imovine, a ostalih godina prosječno su bila na razini od 6,65%. Unutar kratkotrajne imovine ističu se stavke kratkotrajna financijska potraživanja (koja su se od 2018. do

2022. godine smanjile sa 12,62% na 10,61%) te novac i novčani ekvivalenti. Udio novca i novčanih ekvivalenata u ukupnoj imovini konstantno se povećavao te je porastao sa 6,07% u 2018. godini na 9,03% u 2022. godini. Unutar aktive također je vrijedno istaknuti i zalihe koje su tijekom cijelog promatranog razdoblja iznosile cca. 5% (u prosjeku 5,03%), dok je udio zaliha u ukupnoj imovini jednog od Toyotinih glavnih konkurenata Volkswagen AG iznosio 9,26%. Takav udio zaliha u ukupnoj imovini ide u prilog ranijim navodima da Toyota veliku važnost pridaje optimizaciji proizvodnog lanca i maksimalnoj učinkovitosti kako ne bi došlo do gomilanja zaliha.

Unutar kapitala i rezervi, najznačajnija udio imala je zadržana dobit koja je tijekom cijelog promatranog razdoblja činila preko 95% kapitala i rezervi te prosječno 39,43% ukupne pasive. Udio dugoročnih obveza porastao je u promatranom razdoblju (s 25,02% 2018. godine na 27,61% 2022. godine), a unutar dugoročnih obveza najznačajnija stavka bila je dugoročni dug koji je u promatranom razdoblju prosječno iznosio 21,30% te se povećao u skladu s kretanjem dugoročnih obveza. Unutar kratkoročnih obveza najznačajnije stavke bile su kratkoročni dug povezan s dugoročnim dugom te obveze prema dobavljačima. Udio kratkoročnog dijela dugoročnog duga u ukupnoj pasivi prve 3 godine promatranog razdoblja iznosio je u prosjeku 18,36% da bi se njegov udio povećao na 19,61% u 2021. godini te zatim pao na 16,53% u 2022. Takvo kretanje kratkoročnog dijela povezano je s činjenicom da je u 2021. godini dospio veći dio obveza povezanih s dugoročnim dugom da bi iste zatim bile podmirene te je zbog toga u 2022. godini došlo do smanjenja obveze. Iako obveze prema dobavljačima i ostale obveze u promatranom razdoblju rastu u apsolutnom iznosu, njihov udio u ukupnoj pasivi smanjio se sa 7,23% u 2018. godini na 6,34% u 2022. godini što je u skladu sa značajnim povećanjem udjela dugoročnog duga u ukupnoj pasivi.

4.5.2.2. Horizontalna analiza bilance

Od 2018. do 2022. godine ukupna aktiva povećala se za 17,38 bilijuna yena, odnosno za 34,55%. U promatranom periodu zabilježen je kontinuirani rast na dugotrajnoj imovini (11,8 bi ¥, odnosno 36,73%) i na kratkotrajnoj imovini (5,6 bi ¥, odnosno 30,68%). Glavni pokretači rasta dugotrajne imovine bile su stavke dugotrajna financijska potraživanja i ulaganja. Dugotrajna financijska potraživanja povezana su uz mogućnost dugoročnog financiranja vozila koje Toyota nudi svojim kupcima putem Toyota Financial Services te su od 2018. do 2022. godine ona porasla za 5 bilijuna yena, odnosno za čak 53,8%. Većinu ulaganja Toyote čine ulaganja u druga poduzeća unutar kojih

Toyota ima značajan udio te su se ona u promatranom periodu povećala za 1,7 bilijuna yena, odnosno za 52,96%. Uz to, zabilježeno je i značajno povećanje opreme od 2,4 bilijuna yena kako bi Toyota mogla zadovoljiti zahtjeve kupaca. Unutar kratkotrajne imovine najveći porast zabilježila je stavka novac i novčani ekvivalenti koji su se povećali sa 3 bilijuna yena u 2018. godini na 6 bilijuna yena u 2022. godini. Glavni uzroci povećanja novca su potreba za većom likvidnosti zbog rasta dividendi (dividende po dionici od 2018. do 2022. povećale su se sa 44 na 52 yena), planiranog reotkupa do 140 milijuna vlastitih dionica po ukupnoj cijeni do 200 milijardi yena te za potrebe financiranja istraživanja i razvoja. (Toyota Motor Corporation, 2022.)

Od 2018. do 2022. godine kapital i rezerve povećali su se za 7,2 bilijuna yena, odnosno za 36,31%. Taj rast primarno je uzrokovan porastom zadržane dobiti u iznosu od 6,5 bilijuna yena, odnosno 32,87% u promatranom periodu.

U promatranom periodu rast je zabilježen i na dugoročnim obvezama (6 bi ¥, odnosno 48,47%) i na kratkoročnim obvezama (4 bi ¥, odnosno 22,73%). Dugoročne obveze porasle su primarno zbog povećanja dugoročnog duga za 5,3 bilijuna yena (52,99%), a kratkoročne obveze zbog povećanja kratkoročnog dijela dugoročnog duga za 1,8 bilijuna yena (19,77%). Takav trend upućuje na povećano zaduživanje poduzeća i korištenje duga kao izvora financiranja.

Od 2018. do 2022. godine ukupna pasiva se sukladno kretanju aktive povećala za 34,55%, odnosno za 17,4 bilijuna yena.

4.5.2.3. Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka

S obzirom na to da se Toyota Motor Corporation bavi proizvodnjom automobila, tijekom svih pet godina promatranog perioda glavni izvor prihoda činili su prihodi od prodaje. Prihodi od prodaje 2018. godine su iznosili su 27,4 bilijuna japanskih yena te su činili 91,29% ukupnih prihoda poduzeća. Od 2018. do 2022. godine u prosjeku su iznosili 90,80% ukupnih prihoda, a njihov udio u ukupnim prihodima blago se smanjio sa 91,29% na 89,75% ukupnih prihoda. Drugi najznačajniji izvor prihoda u promatranom razdoblju bili su prihodi od pružanja financijskih usluga koji su povezani s Toyota Financial Services (kako je već ranije navedeno, Toyota Financial Services kupcima nudi mogućnost financiranja, leasinga i osiguranja novih i rabljenih Toyotinih vozila s ciljem olakšavanja potrošačima kupnju Toyotinih vozila). Prihodi od pružanja financijskih usluga od 2018. do 2022. godine su u prosjeku činili 7,11% ukupnih prihoda, a njihov udio u ukupnim

prihodima se u promatranom razdoblju povećao sa 6,71% na 7,12%. Od ostalih prihoda, udio prihoda od ulaganja povećao se sa 1,56% na 1,73% ukupnih prihoda.

Od 2018. do 2022. godine, najveći udio u ukupnim rashodima imali su rashodi od prodaje. Od 2018. do 2022. godine zabilježen je blagi porast njihovog udjela koji se povećao sa 82,02% na 82,08% te je u prosjeku iznosio 81,95%. Najveće odstupanje zabilježeno je 2021. godine kada su rashodi od prodaje činili 82,44% ukupnih rashoda. Drugi najznačajniji udio u ukupnim rashodima imali su administrativni troškovi, odnosno troškovi unutar kojih se najčešće svrstavaju troškovi plaća, najamnina, uredske opreme, savjetovanja i drugih troškova nužnih za poslovanje poduzeća. Udio administrativnih troškova u ukupnim troškovima u promatranom periodu prosječno je iznosio 10,52% te se smanjio sa 11,36% 2018. godine na 10,07% 2022. godine. Udio od rashoda od pružanja financijskih usluga također se smanjio u promatranom periodu (sa 4,79% na 3,92%), a prosječno je iznosio 4,61%. S druge strane, udio poreznih rashoda u ukupnim rashodima u promatranom periodu porastao je s 1,83% 2018. godine na 3,78% 2022. godine. Povećanje udjela poreznih rashoda u skladu je s rastom poreza na dobit i rastom dobiti poduzeća u promatranom periodu.

Kako je ranije navedeno, primarna djelatnost Toyote je proizvodnja automobila. Sukladno tome, glavni izvor prihoda Toyote povezan je s prodajom automobila i pružanjem financijskih usluga vezanih uz prodaju automobila, a samim time je i većina rashoda povezana s proizvodnjom automobila.

4.5.2.4. Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka

Od 2018. do 2022. godine ukupni prihodi Toyota Motor Corporation povećali su se sa 30,07 bilijuna japanskih yena na 32,39 bilijuna yena, odnosno povećali su se za 2,33 bilijuna yena (7,74%). Iako je na kraju promatranog razdoblja zabilježen značajan rast prihoda u odnosu na početak, rast nije bio konstantan te je 2021. godine zabilježen značajan pad u prihodima kada su ukupni prihodi iznosili 27,96 bilijuna yena (pad od 2,27 bil ¥, odnosno 7,52% u odnosu na prethodnu godinu). Međutim, iste godine značajno su smanjeni i rashodi (sa 28,2 bil ¥ 2020. godine na 25,71 bil ¥ 2021. godine, odnosno 8,80%) te zbog toga nije zabilježen pad u ukupnoj dobiti. Glavni uzrok pada u prihodima je smanjenje prihoda od prodaje koji su se smanjili za 2,62 bilijuna yena, odnosno za 9,45% u odnosu na 2020. godinu. Prihodi od prodaje, kao najznačajnija stavka u prihodima, porasli su u 2019. godini u odnosu na 2018. godinu (povećanje od 657,17 mlrd ¥,

odnosno 2,39%) da bi zatim blago pali u 2020. godini (411,65 mlrd ¥, odnosno 1,46%), a u 2021. je zabilježen ranije naveden značajan pad. 2022. godine prihodi od prodaje iznosili su 29,07 bilijuna yena što je za 1,63 milijarde yena više u odnosu na 2018. godinu, odnosno povećali su se za 5,92% u promatranom razdoblju. Financijski prihodi kontinuirano su rasli od 2018. do 2022. godine (s iznimkom 2020. godine kada su blago pali za 0,88% u odnosu na 2019. godinu) te su se povećali za čak 37,40% u odnosu na početak promatranog razdoblja. Glavni pokretač rasta financijskih prihoda bio je porast prihoda pružanja od financijskih usluga koji su se od 2018. do 2022. godine povećali za 289,07 milijardi yena, odnosno za 14,33%. Glavni uzrok blagog pada financijskih prihoda u 2020. godini bili su negativni prihodi od neto tečajnih razlika u iznosu od 94,62 milijarde yena. U svim ostalim godinama promatranog razdoblja Toyota je ostvarivala pozitivne prihode od neto tečajnih razlika. Najveći porast u relativnom smislu zabilježen je na stavki ostali financijski prihodi. Ostali financijski prihodi povećali su se sa 2,37 milijardi yena u 2018. godini na čak 334,76 milijardi yena u 2022. godini što je porast od preko 14.000%. Prihodi od ulaganja smanjivali su se od 2018. do 2020. godine (sa 467,72 mlrd ¥ na 310,25 mlrd ¥), da bi od 2021. godine krenuo rast. 2022. godine prihodi od ulaganja iznosili su 560,35 milijardi yena što je porast od 92,63 milijarde yena, odnosno 19,80% u odnosu na početak promatranog razdoblja.

Sukladno porastu prihoda povećali su se i ukupni rashodi, odnosno narasli su sa 27,57 bilijuna yena na 29,54 bilijuna yena što je rast od 1,97 bilijuna yena ili 7,15%. Kao i prihodi, rashodi su kontinuirano rasli do 2021. godine kada su pali na 25,74 bilijuna yena, odnosno kada su se smanjili za 2,48 bilijuna yena u odnosu na prethodnu godinu (pad od 8,80%). Najznačajnija stavka rashoda, rashodi od prodaje, blago su porasli u 2019. godini u odnosu na 2018. (776,05 mlrd ¥, odnosno 3,43%), a godinu nakon su zabilježili blagi pad (285,90 mlrd ¥, odnosno 3,43%). Kao i kod prihoda, 2021. godine zabilježen je značajan pad te su se rashodi od prodaje smanjili za 1,9 bilijuna yena, odnosno za 8,24% u odnosu na 2020. godinu. 2022. godine je zatim zabilježen značajan rast rashoda od prodaje u odnosu na prethodnu godinu (3,05 bil ¥, odnosno 12,58%). U odnosu na početak razdoblja, rashodi od prodaje povećali su se za 1,64 bilijuna yena, odnosno za 7,24%. Financijski rashodi, od kojih se većina odnosi na rashode od pružanja financijskih usluga, porasli su sa 1,32 bilijuna yena u 2018. na 1,76 bilijuna yena u 2019. godini što je rast od 440 milijardi yena, odnosno čak 33,33%. Nakon toga, uslijedio je trend smanjivanja financijskih rashoda te su isti 2022. godine iznosili 1,2 bilijuna yena što je za 120 milijardi manje u odnosu na početak promatranog razdoblja (smanjenje od 9,09%). Administrativni troškovi značajno su se smanjili u

razdoblju od 2018. do 2021. godine (za 497,85 mlrd ¥, odnosno 15,89%), a 2022. je zabilježen relativno značajan porast u odnosu na 2021. godinu u iznosu od 341,35 milijardi yena (12,96%). Među rashodima, najveći porast zabilježen je na rashodima za poreze, odnosno na troškovima poreza na dobit. Porez na dobit rastao je sukladno povećanju dobiti te se sa 504,41 milijarde yena u 2018. godini povećao na 1,12 bilijuna yena u 2022. godini što je relativni porast od čak 121,23%.

Dobit na kraju godine pala je sa 2,49 bilijuna yena u 2018. godini na 1,88 milijuna yena u 2019. godini što je pad od 24,50%. Nakon toga, dobit je kontinuirano rasla (8,14% 2020. godine, 10,27% 2021. godine i 26,94% 2022. godine u odnosu na prethodnu godinu). Iz navedenih podataka vrijedno je posebno promotriti 2021. godinu kada je Toyota ostvarila dobit od 2,25 bilijuna yena (treća po redu najveća dobit u promatranom razdoblju od 5 godina) unatoč tome što su te godine ostvareni značajno manji prihodi u odnosu na ostale godine. Kako je ranije spomenuto, te godine Toyota je imala i značajno manje rashode. Iz navedenog je moguće zaključiti kako bi u svrhu ostvarivanja veće dobiti Toyota trebala veću pažnju obratiti na ograničavanje i smanjivanje troškova i u razdobljima kada ostvaruje veće prihode, a ne samo u godinama kada ostvaruje slabije prihode.

Tablica 6 Bilanca Toyota Motor Corporation od 2018. do 2022. godine⁴

Milijuni Yena (mil ¥)	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Imovina	50.308.249	53.416.404	53.972.363	62.267.139	67.688.770
Dugotrajna imovina	32.155.593	34.237.955	35.009.042	39.490.338	43.966.480
Financijska potraživanja	9.481.618	10.281.028	10.417.797	12.449.525	14.583.130
Imovina s pravom korištenja*	-	396.830	337.335	390.144	448.412
Nematerijalna imovina*	-	908.737	1.000.257	1.108.634	1.191.966
Odgođena porezna imovina*	-	446.383	326.364	336.224	342.202
Ostala dugotrajna imovina*	-	283.889	194.192	549.942	718.968
Ostala financijska imovina	9.243.385	7.769.740	7.901.517	9.083.914	9.517.267
Ulaganja	3.162.917	3.467.242	4.297.564	4.160.803	4.837.895
Zemljišta, nekretnine i oprema	10.267.673	10.684.106	10.534.016	11.411.152	12.326.640
Kratkotrajna imovina	18.152.656	19.178.449	18.963.321	22.776.801	23.722.290
Financijska potraživanja	6.348.306	6.657.367	6.621.604	6.756.189	7.181.327
Novac i novčani ekvivalenti	3.052.269	3.602.805	4.098.450	5.100.857	6.113.655
Ostala financijska imovina	2.669.604	2.640.392	2.143.602	4.215.457	2.507.248
Ostala kratkotrajna imovina	833.788	507.654	679.804	745.070	791.947
Potraživanja od kupaca i ostala potraživanja	2.708.900	2.954.617	2.648.360	2.958.742	3.142.832
Potraživanja za porez na dobit	-	84.574	237.609	112.458	163.925
Zalihe	2.539.789	2.731.040	2.533.892	2.888.028	3.821.356
Kapital i rezerve	19.922.076	20.655.208	21.339.012	24.288.329	27.154.819
Kapital i rezerve	19.922.076	20.655.208	21.339.012	24.288.329	27.154.819
Nekontrolirajući udjeli	694.120	748.110	720.124	883.782	908.851
Obične dionice	397.050	397.050	397.050	397.050	397.050
Ostale komponente kapitala	491.974	1.016.035	585.549	1.307.726	2.203.254
Trezorski zapisi	-2.057.733	-2.606.925	-3.087.106	-2.901.680	-3.306.037
Uplaćeni kapital	487.502	487.162	489.334	497.275	498.575
Zadržana dobit	19.909.163	20.613.776	22.234.061	24.104.176	26.453.126
Obveze	30.386.173	32.761.196	32.633.351	37.978.810	40.533.951
Dugoročne obveze	12.589.282	14.278.834	14.491.142	16.518.344	18.691.790
Dugoročni dug	10.006.374	11.342.315	11.434.219	13.447.575	15.308.519
Obveze za mirovine i otpremnine	931.182	1.002.710	1.022.161	1.035.096	1.022.749
Odgođene porezne obveze	1.118.165	1.227.292	1.198.005	1.247.220	1.354.794
Ostale dugoročne obveze	533.561	516.560	476.169	465.021	544.145
Ostale financijske obveze*	-	189.957	360.588	323.432	461.583
Kratkoročne obveze	17.796.891	18.482.362	18.142.209	21.460.466	21.842.161
Kratkoročni dio dugoročnog duga	9.341.190	9.701.813	9.906.755	12.212.060	11.187.839
Obračunati troškovi	3.104.260	1.350.252	1.256.794	1.397.140	1.520.446
Obveze prema dobavljačima i ostale obveze	3.634.873	3.856.133	3.498.029	4.045.939	4.292.092
Obveze za osiguranje kvalitete*	-	1.769.514	1.552.970	1.482.872	1.555.711
Obveze za porez na dobit	462.327	321.316	212.276	350.880	826.815
Ostale financijske obveze*	-	475.302	538.740	763.875	1.046.050
Ostale kratkoročne obveze	1.254.241	1.008.032	1.176.645	1.207.700	1.413.208

Izvor: izrada autora

⁴ 2019. godine Toyota Motor Corporation prešla je na novi MSFI te zbog toga određene stavke unutar bilance nije moguće usporediti sa iznosima iz 2018. godine*

Tablica 7 Račun dobiti i gubitka Toyota Motor Corporation od 2018. do 2022. godine

Milijuni Yena (mil ¥)	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Prihodi	30.065.460	30.670.085	30.232.429	27.959.618	32.393.835
Prihodi od prodaje	27.448.165	28.105.338	27.693.693	25.077.398	29.073.428
Prihodi od prodaje	27.448.165	28.105.338	27.693.693	25.077.398	29.073.428
Financijski prihodi	2.487.091	2.718.304	2.694.328	2.938.595	3.417.372
Neto tečajne razlike	-	12.400	-94.619	15.142	216.187
Ostali financijski prihodi	2.365	225.495	305.846	435.229	334.760
Prihodi od pružanja financijskih usluga	2.017.008	2.120.343	2.172.854	2.137.195	2.306.079
Prihodi od ulaganja	467.718	360.066	310.247	351.029	560.346
Ostali prihodi	130.204	-153.557	-155.592	-56.375	-96.965
Ostali prihodi - Neto	222.326	-50.843	-80.607	-19.257	-72.461
Prihodi povezani s nekontrolirajućim udjelima	-92.122	-102.714	-74.985	-37.118	-24.504
Rashodi	-27.571.477	-28.787.212	-28.196.288	-25.714.358	-29.543.726
Rashodi od prodaje	-22.613.450	-23.389.495	-23.103.596	-21.199.890	-24.250.784
Rashodi od prodaje	-22.613.450	-23.389.495	-23.103.596	-21.199.890	-24.250.784
Financijski rashodi	-1.321.144	-1.761.422	-1.428.910	-1.229.867	-1.201.047
Ostali financijski rashodi	-796	-369.132	-47.155	-47.537	-43.997
Rashodi od pružanja financijskih usluga	-1.320.348	-1.392.290	-1.381.755	-1.182.330	-1.157.050
Ostali rashodi	-3.132.476	-2.976.351	-2.981.965	-2.634.625	-2.975.977
Administrativni troškovi	-3.132.476	-2.976.351	-2.981.965	-2.634.625	-2.975.977
Ukupni prihodi	30.065.460	30.670.085	30.232.429	27.959.618	32.393.835
Ukupni rashodi	-27.571.477	-28.787.212	-28.196.288	-25.714.358	-29.543.726
Porez na dobit	-504.407	-659.944	-681.817	-649.976	-1.115.918
DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	2.493.983	1.882.873	2.036.141	2.245.260	2.850.109

Izvor: izrada autora

4.5.2.5. Analiza pomoću financijskih pokazatelja

Pokazatelji poluge

Tablica 8 Pokazatelji poluge

Pokazatelji upotrebe poluge	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Odnos dugoročnog duga	0,39	0,41	0,40	0,40	0,41
Odnos duga i glavnice	0,63	0,69	0,68	0,68	0,69
Ukupna zaduženost	0,60	0,61	0,60	0,61	0,60
Relativna zaduženost	1,53	1,59	1,53	1,56	1,49

Izvor: izrada autora

Pokazatelji poluge mjere zaduženost tvrtke i njenu sposobnost servisiranja dugova kao dio ukupne vrijednosti bilance, ukupne vrijednosti profita ili kao dio ukupne vrijednosti novčanog toka. Također, oni pokazuju financijsku snagu u usporedbi s veličinom bilance i u usporedbi s veličinom profita.

Odnos dugoročnog duga bio je stabilan tijekom cijelog promatranog razdoblja, od 2018. do 2022. godine, te se kretao od 0,39 do 0,41. Iako odnos dugoročnog duga upućuje na relativno visoku zaduženost poduzeća, stabilno kretanje i činjenica da je tijekom cijelog promatranog razdoblja bio na razini ispod 0,5 može se zaključiti da Toyota Motor Corporation dobro upravlja dugoročnim dugom. S druge strane, ako se gleda ukupni odnos duga i glavnice, vidljiva je nešto veća zaduženost poduzeća. Odnos duga i glavnice od 2018. do 2022. godine povećao se sa 0,63 na 0,69 što ukazuje na povećanje zaduženosti i povećano korištenje poluge, ali i prema ovom pokazatelju Toyota dobro upravlja svojim dugom budući da tijekom cijelog promatranog razdoblja odnos duga i glavnice nije prešao konzervativnu razinu od 1:1. Stupanj zaduženosti pokazuje koliki se dio ukupne imovine poduzeća financira iz tuđih izvora. Ukupna zaduženost, odnosno omjer između ukupnih obveza i ukupne imovine, nije se značajno mijenjala od 2018. do 2022. godine te je iznosila 0,60 (+/- 0,01). Relativna zaduženost porasla je s 1,53 u 2018. godini na 1,59 u 2019. godini da bi se zatim smanjila na 1,49 u 2022. godini. Relativna zaduženost upućuje na nešto veću zaduženost poduzeća u odnosu na ostale pokazatelje. Zaključno, stabilno kretanje svih pokazatelja upotrebe poluge upućuje na to da Toyota Motor Corporation kvalitetno upravlja svojim dugovima, odnosno da dobro koristi financijsku polugu kako bi ostvarila bolje financijske rezultate.

Pokazatelji likvidnosti

Tablica 9 Pokazatelji likvidnosti

Pokazatelji likvidnosti	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Tekući odnos	1,02	1,04	1,05	1,06	1,09
Brzi odnos	0,88	0,89	0,91	0,93	0,91
Novčani odnos	0,17	0,19	0,23	0,24	0,28

Izvor: izrada autora

Pokazatelji likvidnosti mjere solventnost poduzeća i očekivanu sposobnost podmirivanja dospjelih obveza te ukazuju na sposobnost cirkulacije imovine.

Tekući odnos, koji prikazuje sposobnost poduzeća da podmiri svoje kratkoročne obveze u roku od godine dana, konstantno je rastao tijekom promatranog razdoblja i povećao se sa 1,02 2018. godine na 1,09 2022. godine. U slučaju Toyote tekući odnos ukazuje na to da je Toyota sposobna podmiriti svoje kratkoročne obveze budući da je tijekom svih 5 godina promatranog razdoblja isti bio veći od 1. S druge strane, budući da tekući odnos nije znatno veći od 1, u slučaju tržišnih nestabilnosti Toyota bi mogla imati problema s podmirivanjem svojih obveza. Brzi omjer se također koristi za

procjenu sposobnosti poduzeća da podmiri svoje kratkoročne obveze u roku od godine dana, ali uključuje samo likvidna sredstva koja se lako mogu pretvoriti u gotovinu (poput novca u blagajni, depozita na računima i kratkoročnih vrijednosnih papira), odnosno za razliku od tekućeg odnosa ne uključuje zalihe poduzeća. Brzi odnos Toyota Motor Corporation porastao je s 0,88 u 2018. godini na 0,93 u 2021. godini, da bi zatim u 2022. pao na 0,91. Tijekom svih 5 godina promatranog razdoblja brzi omjer nije bio veći od 1 što bi moglo upućivati na to da Toyota da nema dovoljno likvidnih sredstava da podmiri svoje kratkoročne obveze. Novčani odnos u omjer s kratkoročnim obvezama uzima samo novac i novčane ekvivalente te pokazuje koliko poduzeće može izdržati u situacijama kada nema priljeva novca ili se značajno smanji likvidnost tržišta. Od 2018. do 2022. godine novčani odnos Toyota Motor Corporation povećao se s 0,17 na 0,28 te je konstantno rastao. To je izrazito pozitivan trend te prikazuje povećanje sposobnosti Toyote da podmiri svoje kratkoročne obveze. Budući da je u 2022. godini brzi odnos bio veći od 0,2 (0,28), može se zaključiti da Toyota ima dovoljno novčanih sredstava kako bi podmirila svoje kratkoročne obveze.

Pokazatelji aktivnosti

Tablica 10 Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	0,55	0,53	0,51	0,40	0,43
Koeficijent obrtaja zaliha	10,81	10,29	10,93	8,68	7,61
Prosječno vrijeme obrtaja zaliha	33,77	35,47	33,49	42,04	47,97
Koeficijent obrtaja potraživanja	10,13	9,51	10,46	8,48	9,25
Prosječno vrijeme naplate potraživanja	36,02	38,37	35,00	43,06	39,46

Izvor: izrada autora

Pokazatelji aktivnosti pokazuju učinkovitost korištenja pojedinih sredstava ili dijelova imovine te brzinu cirkulacije sredstava i dijelova imovine.

Koeficijent obrtaja ukupne imovine pokazuje koliko puta poduzeće obrće svoju ukupnu imovinu u određenom vremenskom razdoblju. Njime se mjeri učinkovitost poduzeća u upravljanju svojom imovinom te pokazuje koliko prihoda poduzeće ostvaruje po jednoj jedinici imovine. Koeficijent obrtaja ukupne imovine Toyota Motor Corporation od 2018. do 2022. godine smanjio se s 0,55 na 0,43. Navedeno je negativan trend, te je koeficijent obrtaja ukupne imovine Toyote relativno nizak,

odnosno manji je od 1. Navedeno može ukazivati na neefikasnost Toyote u upravljanju imovinom. Koeficijent obrtaja zaliha prikazuje koliko puta poduzeće obrne svoje zalihe u određenom vremenskom razdoblju. Ovaj pokazatelj može biti koristan u procjeni učinkovitosti upravljanja zalihama poduzeća i u određivanju optimalne razine zaliha. Koeficijent obrtaja zaliha Toyote u promatranom periodu se smanjio s 10,81 na 7,61 što je negativan trend koji može biti odraz lošijeg upravljanja zalihama poduzeća, ali i smanjenja potražnje na tržištu automobila što bi moglo dovesti do gomilanja zaliha. Posljedično, povećalo se i prosječno vrijeme obrtaja zaliha koje je poraslo s 33,77 dana u 2018. godini na 47,97 dana u 2022. godini. Iako se prosječno vrijeme obrtaja zaliha povećalo, još uvijek je na zadovoljavajućoj razini ispod 70 dana. Koeficijent obrtaja potraživanja, koji mjeri brzinu kojom poduzeće naplaćuje svoja potraživanja od kupaca, također se smanjio u promatranom periodu (s 10,13 u 2018. na 9,25 u 2022. godini), a povećalo se prosječno vrijeme naplate potraživanja (s 36,02 dana u 2018. na 39,46 dana u 2022. godini). Kao i prosječno vrijeme obrtaja zaliha, prosječno vrijeme naplate potraživanja unatoč povećanju još uvijek se nalazi unutar zadovoljavajućih vrijednosti (između 30 i 60 dana).

Pokazatelji profitabilnosti

Tablica 11 Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Marža kontribucije	17,61%	16,78%	16,57%	15,46%	16,59%
Bruto profitna marža	10,92%	9,05%	9,81%	11,55%	13,64%
Neto profitna marža	9,09%	6,70%	7,35%	8,95%	9,80%
Profitabilnost ukupne imovine	5,96%	4,76%	5,04%	4,65%	5,86%
Profitabilnost glavnice	12,52%	9,12%	9,54%	9,24%	10,50%

Izvor: izrada autora

Marža kontribucije Toyota Motor Corporation postepeno se smanjivala do 2021. godine, odnosno pala je sa 17,61% u 2018. godini na 15,46% u 2021. godini nakon čega je porasla na razinu od 16,59% u 2022. godini. S druge strane, bruto i neto profitna marža porasle su u promatranom vremenskom razdoblju. Navedeni rast ukazuje na povećanje profitabilnosti poduzeća te oba financijska pokazatelja ukazuju na visoku profitabilnost poduzeća. U prilog tome idu činjenice da se bruto profitna marža nalazi unutar referentnih vrijednosti za automobilsku industriju (između 10% i 20%), a neto profitna marža nadmašuje referentne vrijednosti (veća je od 5%). Profitabilnost ukupne imovine, koja prikazuje koliko poduzeće ostvaruje dobiti u odnosu na ukupnu imovinu koju posjeduje, blago se smanjila u odnosu na početak perioda te je pala s 5,96% na 5,86%.

Profitabilnost glavnice se također smanjila te je pala s 12,52% u 2018. godini na 10,50% u 2022. godini. Sve u svemu, pokazatelji profitabilnosti Toyote bili su relativno stabilni tijekom promatranog vremenskog razdoblja te ukazuju na profitabilno i stabilno poslovanje poduzeća.

Pokazatelji investiranja

Tablica 12 Pokazatelji investiranja

Pokazatelji investiranja	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Cijena po dionici	1.399,43	1.398,83	1.389,62	1.845,05	2.088,46
Odnos cijene i zarada (P/E)	1,66	2,15	1,91	11,48	10,18
Zarade po dionici (EPS)	842,00	650,55	727,47	160,65	205,23
Odnos isplate dividendi	0,26	0,34	0,30	0,30	0,25
Dividende po dionici	220,00	220,00	220,00	48,00	52,00
Prinos od dividendi	15,72%	15,73%	15,83%	2,60%	2,49%
Broj dionica	2.947.365.044	2.871.533.872	2.798.917.983	13.976.442.230	13.887.347.864

Izvor: izrada autora

Za razliku od ranije navedenih financijskih pokazatelja, pokazatelji investiranja promatraju poduzeće (odnosno njegove dionice) kao investiciju.

Prilikom analize pokazatelja investiranja potrebno je posebnu pažnju obratiti na promjenu u broju dionica u 2021. godini zbog toga što je 30. rujna 2021. godine došlo do dijeljenja dionica u omjeru 5:1.

Promatrajući cijenu dionice vidljiv je trend rasta, odnosno prosječna godišnja cijena jedne dionice Toyota Motor Corporation povećala se s 1.399,43 japanskih yena u 2018. godini na 2.088,46 yena u 2022. godini. Konstantan rast cijene dionice upućuje na porast povjerenja ulagača u Toyotu, odnosno u budućnost poduzeća. Kako je ranije navedeno, potrebno je uzeti u obzir dijeljenje dionica prilikom analize financijskih indikatora koji ovise o broju dionica. Odnos cijene i zarada (*engl. Price-to-Earnings ratio*) prikazuje omjer cijene dionice i zarade po dionici, odnosno pokazuje koliko ulagači plaćaju za svaku jedinicu zarade poduzeća. Odnos cijene i zarada značajno je porastao od 2018. do 2022. godine te se povećao s 1,66 u 2018. godini na 10,18 u 2022. godini. Iako je povećanje odnosa cijene i zarada bilo značajno (što bi moglo upućivati na povećanje rizičnosti investicije), PE omjer od 10,18 još uvijek nije pretjerano visok, odnosno investicija u dionice Toyote može se smatrati umjerno rizičnom kada se promatra odnos cijene i zarada. Zbog promjene u broju dionica, došlo je i do značajne promjene u zaradama po dionici (*engl. Earnings*

per share). Tijekom promatranog vremenskog razdoblja, zarade po dionici smanjile su se sa 842,00 japanska yena na 205,23 yena. Iako je smanjenje zarada po dionici inače loš znak, ako se u obzir uzme povećanje ukupnog broja dionica za 5 puta može se zaključiti da navedena promjena nije bila rezultat slabijeg financijskog rezultata poduzeća. Odnos isplate dividendi, kojim se prikazuje koliki dio zarada poduzeće isplaćuje svojim dioničarima, značajno je porastao u 2019. godini u odnosu na 2018. godinu (povećao se s 0,26 na 0,34), ali se do kraja promatranog perioda vratio gotovo na istu razinu kao na početku razdoblja (0,25). Omjer isplate dividendi od 0,25 može se smatrati relativno visokim što ulagačima Toyotine dionice čini privlačnim ulaganjem. Dividende po dionici smanjile su se sa 220 yena u 2018. godini na 52 yena u 2022. godini. Budući da je u 2021. godini došlo do dijeljenja dionica u omjeru 5:1, stvarni iznos isplaćenih dividendi nije se smanjio iako bi se to moglo učiniti na prvi pogled. Drugim riječima, da nije došlo do dijeljenja dionica, dividende po dionici povećale bi se sa 220 yena u 2018. godini na 260 yena u 2022. godini. Takva promjena, odnosno povećanje isplata dividendi, dioničarima ukazuje na to da Toyota ostvaruje dobre financijske rezultate te da ima dovoljnu količinu novca koju može podijeliti dioničarima.

4.5.3. SWOT analiza

Tablica 13 SWOT analiza

Snage	Slabosti
<ul style="list-style-type: none">• Visok tržišni udio• Ugled branda i povjerenje potrošača• Fokus na istraživanje i razvoj• Širok asortiman proizvoda• Snažan i visokorazvijen lanac proizvodnje• Toyotin sustav proizvodnje (TPS)• „just-in-time“• Financijska uspješnost i stabilnost	<ul style="list-style-type: none">• Ograničen asortiman potpuno električnih vozila• Ovisnost o ključnim dobavljačima• Izloženost valutnom riziku• Greške u proizvodnji i nedostaci proizvedenih automobila
Prilike	Prijetnje
<ul style="list-style-type: none">• Rastuća potražnja za električnim i hibridnim vozilima• Rast tržišta u razvoju• Porast potražnje za novim tehnologijama	<ul style="list-style-type: none">• Rast i jačanje konkurencije• Globalne političke i ekonomske nestabilnosti• Pad potražnje na tržištu automobila• Promjene u zakonima i drugoj regulativi• Tehnološke promjene• Poteškoće u lancima opskrbe

Izvor: izrada autora

4.6. Procjena slobodnih novčanih tokova poduzeća Toyota Motor Corporation

4.6.1. Izrada *pro forma* financijskih izvještaja

Račun dobiti i gubitka

Projekcija računa dobiti i gubitka napravljena je na temelju povijesnih podataka, odnosno rezultata ostvarenih u zadnjih pet godina od 2018. do 2022. godine. Projekcija prihoda od prodaje napravljena je na način da je izračunat prosjek godišnje promjene. Dobiveni rezultat, prosječna godišnja stopa rasta od 1,04%, ocijenjen je razumnim na temelju ranijih zaključaka o životnoj fazi industrije i financijskom položaju poduzeća. Neto iznos ostalih neto prihoda izračunat je kao prosječni udio zadnje četiri godine zbog toga što je 2018. godine zabilježeno značajno odstupanje u vrijednosti te je procijenjeno da rezultat ne bi bio u skladu s trendom te bi to dovelo do iskrivljenih rezultata. Rashodi od prodaje izračunati su kao udio u prihodima od prodaje zbog svoje varijabilne prirode i uske povezanosti s prihodima od prodaje. Financijski prihodi i rashodi izračunati su kao i prihodi od prodaje na temelju prosječne godišnje stope rasta, dok je porez na dobit izračunat po zadnjoj dostupnoj poreznoj stopi.

Tablica 14 Projekcija računa dobiti i gubitka

Račun dobiti i gubitka	Ostvareni rezultat					Projekcije				
	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.	2023.	2024.	2025.	2026.	2027.
Milijuni Yena (mil ¥)										
Prihodi od prodaje	27.448.165	28.105.338	27.693.693	25.077.398	29.073.428	29.376.050	29.681.823	29.990.778	30.302.949	30.618.369
Ostali prihodi - Neto	222.326	-50.843	-80.607	-19.257	-72.461	-58.741	-59.353	-59.970	-60.595	-61.225
Poslovni prihodi	27.670.491	28.054.495	27.613.086	25.058.141	29.000.967	29.317.309	29.622.470	29.930.807	30.242.354	30.557.144
Rashodi od prodaje	22.613.450	23.389.495	23.103.596	21.199.890	24.250.784	24.449.601	24.704.095	24.961.237	25.221.056	25.483.580
Ostali rashodi	3.132.476	2.976.351	2.981.965	2.634.625	2.975.977	2.780.955	2.809.902	2.839.150	2.868.702	2.898.562
Poslovni rashodi	25.745.926	26.365.846	26.085.561	23.834.515	27.226.761	27.230.557	27.513.997	27.800.387	28.089.759	28.382.142
Dobitak iz poslovanja	1.924.565	1.688.649	1.527.525	1.223.626	1.774.206	2.086.753	2.108.473	2.130.420	2.152.596	2.175.002
Financijski prihodi	2.487.091	2.718.304	2.694.328	2.938.595	3.417.372	3.673.148	3.948.069	4.243.566	4.561.179	4.902.565
Financijski rashodi	1.321.144	1.761.422	1.428.910	1.229.867	1.201.047	1.150.428	1.101.942	1.055.499	1.011.014	968.404
Neto financijski rezultat	3.090.512	2.645.531	2.792.943	2.932.354	3.990.531	4.609.473	4.954.600	5.318.487	5.702.761	6.109.163
Prihodi povezani s nekontrolirajućim udjelima	92.122	102.714	74.985	37.118	24.504	13.467	7.402	4.068	2.236	1.229
Dobit prije poreza	2.998.390	2.542.817	2.717.958	2.895.236	3.966.027	4.596.006	4.947.199	5.314.419	5.700.525	6.107.934
Porez na dobit	504.407	659.944	681.817	649.976	1.115.918	1.366.852	1.471.297	1.580.508	1.695.336	1.816.500
Neto dobit	2.493.983	1.882.873	2.036.141	2.245.260	2.850.109	3.229.154	3.475.902	3.733.911	4.005.189	4.291.435

Izvor: izrada autora

Bilanca

Budući da je imovina (ponajviše dugotrajna imovina poput zemljišta nekretnina i opreme) osnova poslovanja poduzeća, projekcija *pro forma* bilance napravljena je na osnovi trenda promjene imovine. U posljednjih pet godina prosječni porast ukupne imovine iznosio je 7,82% godišnje, a sukladno toj stopi rasta napravljena je projekcija za idućih pet godina. Za pojedine stavke dugotrajne i kratkotrajne imovine izračunati su prosječni udjeli u ukupnoj imovini u posljednjih pet godina te je na temelju toga napravljena procjena njihovih stanja. Kretanje ukupnih obveza također je procijenjeno na temelju trenda kretanja, a pojedine stavke obveza procijenjene su na temelju njihovih prosječnih udjela u ukupnim obvezama.

Tablica 15 Projekcija bilance

Bilanca Milijuni Yena (mil ¥)	Ostvareni rezultat					Projekcije				
	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.	2023.	2024.	2025.	2026.	2027.
Imovina	50.308.249	53.416.404	53.972.363	62.267.139	67.688.770	72.984.508	78.694.567	84.851.362	91.489.843	98.647.696
Dugotrajna imovina	32.155.593	34.237.955	35.009.042	39.490.338	43.966.480	46.892.975	50.561.721	54.517.498	58.782.761	63.381.724
Financijska potraživanja	9.481.618	10.281.028	10.417.797	12.449.525	14.583.130	14.441.329	15.571.169	16.789.404	18.102.950	19.519.263
Zemljišta, nekretnine i oprema	10.267.673	10.684.106	10.534.016	11.411.152	12.326.640	14.080.956	15.182.602	16.370.437	17.651.204	19.032.174
Ostala financijska imovina	9.243.385	7.769.740	7.901.517	9.083.914	9.517.267	11.124.005	11.994.309	12.932.703	13.944.513	15.035.484
Ulaganja	3.162.917	3.467.242	4.297.564	4.160.803	4.837.895	5.046.151	5.440.945	5.866.626	6.325.610	6.820.505
Nematerijalna imovina	-	908.737	1.000.257	1.108.634	1.191.966	1.035.783	1.116.819	1.204.195	1.298.407	1.399.990
Ostala dugotrajna imovina	-	283.889	194.192	549.942	718.968	414.060	446.454	481.384	519.045	559.654
Imovina s pravom korištenja	-	396.830	337.335	390.144	448.412	387.831	418.173	450.890	486.166	524.202
Odgodena porezna imovina	-	446.383	326.364	336.224	342.202	362.861	391.250	421.860	454.865	490.452
Kratkotrajna imovina	18.152.656	19.178.449	18.963.321	22.776.801	23.722.290	26.091.533	28.132.846	30.333.864	32.707.082	35.265.972
Financijska potraživanja	6.348.306	6.657.367	6.621.604	6.756.189	7.181.327	8.584.458	9.256.077	9.980.241	10.761.061	11.602.969
Novac i novčani ekvivalenti	3.052.269	3.602.805	4.098.450	5.100.857	6.113.655	5.492.726	5.922.458	6.385.811	6.885.415	7.424.107
Zalihe	2.539.789	2.731.040	2.533.892	2.888.028	3.821.356	3.669.601	3.956.699	4.266.257	4.600.035	4.959.926
Potraživanja od kupaca i ostala potraživanja	2.708.900	2.954.617	2.648.360	2.958.742	3.142.832	3.680.978	3.968.965	4.279.484	4.614.296	4.975.303
Ostala financijska imovina	2.669.604	2.640.392	2.143.602	4.215.457	2.507.248	3.604.739	3.886.761	4.190.848	4.518.726	4.872.256
Ostala kratkotrajna imovina	833.788	507.654	679.804	745.070	791.947	909.945	981.136	1.057.897	1.140.663	1.229.905
Potraživanja za porez na dobit	-	84.574	237.609	112.458	163.925	149.086	160.750	173.326	186.887	201.508
Obveze	30.386.173	32.761.196	32.633.351	37.978.810	40.533.951	43.628.116	46.958.475	50.543.057	54.401.269	58.553.998
Dugoročne obveze	12.589.282	14.278.834	14.491.142	16.518.344	18.691.790	19.111.642	20.570.533	22.140.787	23.830.908	25.650.044
Dugoročni dug	10.006.374	11.342.315	11.434.219	13.447.575	15.308.519	15.336.641	16.507.366	17.767.458	19.123.740	20.583.553
Obveze za mirovine i otpremnine	931.182	1.002.710	1.022.161	1.035.096	1.022.749	1.265.744	1.362.365	1.466.362	1.578.296	1.698.776
Odgodene porezne obveze	1.118.165	1.227.292	1.198.005	1.247.220	1.354.794	1.546.485	1.664.536	1.791.599	1.928.360	2.075.562
Ostale dugoročne obveze	533.561	516.560	476.169	465.021	544.145	642.092	691.106	743.861	800.644	861.761
Ostale financijske obveze	-	189.957	360.588	323.432	461.583	320.681	345.160	371.508	399.867	430.391
Kratkoročne obveze	17.796.891	18.482.362	18.142.209	21.460.466	21.842.161	24.516.474	26.387.943	28.402.270	30.570.362	32.903.955
Kratkoročni dio dugoročnog duga	9.341.190	9.701.813	9.906.755	12.212.060	11.187.839	13.129.372	14.131.605	15.210.343	16.371.427	17.621.142
Obračunati troškovi	3.104.260	1.350.252	1.256.794	1.397.140	1.520.446	2.235.379	2.406.017	2.589.681	2.787.364	3.000.138
Obveze prema dobavljačima i ostale obveze	3.634.873	3.856.133	3.498.029	4.045.939	4.292.092	4.859.640	5.230.601	5.629.880	6.059.638	6.522.201
Obveze za osiguranje kvalitete	-	1.769.514	1.552.970	1.482.872	1.555.711	1.562.114	1.681.358	1.809.705	1.947.849	2.096.539
Obveze za porez na dobit	462.327	321.316	212.276	350.880	826.815	533.700	574.440	618.290	665.487	716.287
Ostale financijske obveze	-	475.302	538.740	763.875	1.046.050	671.322	722.568	777.725	837.093	900.993
Ostale kratkoročne obveze	1.254.241	1.008.032	1.176.645	1.207.700	1.413.208	1.524.946	1.641.353	1.766.646	1.901.503	2.046.654
Kapital i rezerve	19.922.076	20.655.208	21.339.012	24.288.329	27.154.819	29.356.392	31.736.092	34.308.304	37.088.574	40.093.698

Izvor: izrada autora

4.6.2. Izračun i procjena vrijednosti slobodnih novčanih tokova poduzeća

Slobodni novčani tokovi Toyota Motor Corporation izračunati su kao zarade prije kamata i poreza umanjene za porez, kapitalne investicije i promjene obrtnog kapitala te uvećane za amortizaciju i deprecijaciju. Zarade prije kamata i poreza (*engl. Earnings Before Interest and Taxes*) jednake su dobiti iz poslovanja, a porez je izračunat kao umnožak porezne stope i zarada prije kamata i poreza. Amortizacija i deprecijacija procijenjene su na temelju prosječnog udjela deprecijacije i amortizacije u imovini poduzeća u zadnjih 5 godina. Kapitalne investicije (*engl. CapEx*) označavaju ulaganja u kapitalnu imovinu te su izračunate kao promjene u vrijednosti imovine pomoću koje Toyota ostvaruje svoje prihode (zemljišta, nekretnine i oprema). Promjene obrtnog kapitala izračunate su kao razlika između tekuće imovine (umanjene za novac i novčane ekvivalente) i tekućih obveza. Također, bitno je napomenuti da povećanje neto operativnog obrtnog kapitala predstavlja odljev novca, a njegovo smanjenje predstavlja priljev. Razlog tomu je što su za povećanje obrtnog kapitala potrebna ulaganja (odnosno novac) zbog čega njegovo povećanje ima negativan utjecaj na slobodne novčane tokove. Zbog toga negativan iznos obrtnog kapitala zapravo povećava slobodne novčane tokove.

Tablica 16 Izračun slobodnih novčanih tokova

Slobodni novčani tokovi (mil ¥)	2023.	2024.	2025.	2026.	2027.
Zarade prije kamata i poreza (EBIT)	2.127.213	2.191.030	2.256.761	2.324.463	2.394.197
Porez	632.633	651.612	671.161	691.295	712.034
Amortizacija i deprecijacija	2.199.273	2.332.788	2.469.093	2.656.711	2.888.988
Kapitalne investicije (CapEx)	1.754.316	1.101.646	1.187.835	1.280.767	1.380.970
Promjene obrtnog kapitala	2.257.393	742.344	802.076	866.606	936.321
Slobodni novčani tokovi (FCF)	-317.856	2.028.215	2.064.782	2.142.506	2.253.859

Izvor: izrada autora

4.6.3. Određivanje prosječnog ponderiranog troška kapitala

Prosječni ponderirani trošak kapitala (*engl. Weighted Average Cost of Capital*) računa se kao zbroj umnoška udjela duga u ukupnoj strukturi kapitala i troška duga nakon poreza sa umnoškom udjela glavnice i troška glavnice. Udio duga i udio glavnice izračunati su kao međusobni omjer knjigovodstvene vrijednosti glavnice i ukupne vrijednosti duga. Trošak glavnice izračunat je kao zbroj nerizične kamatne stope i umnoška beta koeficijenta i tržišne premije rizika. Za nerizičnu kamatnu stopu uzeta je kamatna stopa na petogodišnje japanske obveznice (Ministry of Finance,

Japan, 2023.) dok su zbog svoje kompleksnosti izračuna beta koeficijent i tržišna premija rizika preuzeti s izvora dostupnih na internetu (FactSet, 2023.) i (Damodaran, Country Default Spreads and Risk Premiums, 2023.). Trošak duga izračunat je kao odnos između prosječnog godišnjeg rashoda za kamate i iznosa duga.

Tablica 17 Izračun prosječnog ponderiranog troška kapitala

Prosječni ponderirani trošak kapitala	mil ¥
Vrijednost glavnice	27.154.819
Vrijednost duga	40.533.951
Udio glavnice	0,40
Udio duga	0,60
Trošak glavnice	7,80%
Nerizična kamatna stopa	0,14%
Beta	1,07
Tržišna premija rizika	7,16%
Trošak duga	2,95%
Trošak duga prije poreza	4,20%
Porezna stopa	29,74%
Prosječni ponderirani trošak kapitala	4,90%

Izvor: izrada autora

4.6.4. Određivanje sadašnje vrijednosti poduzeća modelom diskontiranih novčanih tokova

Nakon što su određeni slobodni novčani tokovi poduzeća i prosječni ponderirani trošak kapitala, procijenjena je sadašnja vrijednost poduzeća, odnosno vrijednost jedne dionice poduzeća. Prilikom izračuna korištena je pretpostavka vječnog rasta za što je korištena stopa od 1,10% koja predstavlja zadnju dostupnu stopu rasta BDP-a Japana. (Nikkei Asia, 2023.). Također, prilikom izračuna je korištena i porezna stopa na dobit od 29,74%. (Japan External Trade Organization, 2023.)

Kako bi se izračunala sadašnja, procijenjena vrijednost poduzeća, prvo je potrebno odrediti zarade prije kamata, poreza, amortizacije i deprecijacije na kraju razdoblja. Navedeno je izračunato kao zbroj procijenjenih zarada prije kamata i poreza u zadnjoj godini procijenjenog razdoblja (2027.) te procijenjene amortizacije i deprecijacije. Zatim je izračunata rezidualna vrijednost kao umnožak slobodnih novčanih tokova na kraju 2027. godine i omjera zbroja 1 i pretpostavljene stope rasta te

razlike prosječnog ponderiranog troška kapitala i pretpostavljene stope rasta. Zatim je na temelju diskontiranih novčanih tokova procijenjena sadašnja vrijednost poduzeća.

Tablica 18 Procijenjena vrijednost poduzeća

Procjena vrijednosti poduzeća					mil ¥
Period	1	2	3	4	5
Diskontni faktor	0,95	0,91	0,87	0,83	0,79
Sadašnja vrijednost NT	-303.021	1.843.309	1.788.960	1.769.663	1.774.751
Sadašnja vrijednost RV					47.270.678
Procijenjena vrijednost poduzeća	54.144.341				

Izvor: izrada autora

Diskontni faktori izračunati su za svaki period prema formuli $1/(1+WACC)^{\text{Broj perioda}}$. Sadašnja vrijednost novčanih tokova izračunata je kao umnožak slobodnih novčanih tokova i diskontnih faktora, a sadašnja vrijednost rezidualne vrijednosti izračunata je kao umnožak diskontnog faktora i rezidualne vrijednosti na kraju razdoblja.

Kako bi se mogla procijeniti vrijednost jedne dionice poduzeća, potrebno je izračunati vrijednost ukupnog kapitala koji pripada vlasnicima poduzeća. Navedeno se dobije kada se od ukupne vrijednosti poduzeća oduzme vrijednost duga te pribroji vrijednost novca i novčanih ekvivalenata. Za kraj, vrijednost kapitala potrebno je podijeliti s brojem dionica kako bi se dobila vrijednost jedne dionice.

Tablica 19 Izračun vrijednosti dionice

Izračun vrijednosti dionice	
Novac i novčani ekvivalenti	7.424.107 mil ¥
Dug	32.903.955 mil ¥
Vrijednost kapitala	28.664.493
Broj dionica	13.887.347.864
Procijenjena vrijednost dionice	2.064,07 ¥

Izvor: izrada autora

5. ANALIZA I UPRAVLJANJE RIZICIMA NA PRIMJERU TOYOTA MOTOR CORPORATION

Kako je navedeno u poglavlju 2.1., nakon analize tržišta, šireg vanjskog okruženja, industrije te samog poduzeća Toyota Motor Corporation, identificirani rizici subjektivno su procijenjeni i rangirani u mapu rizika.

Mapiranje rizika se vrši na način da se identificirani rizici smještaju u mapu rizika rangirajući ih pritom prema vjerojatnosti njihovog nastupanja i značajnosti njihovog utjecaja na poslovanje poduzeća. Rizicima se pridodaju ocjene od 1 do 5, pri čemu ocjena 1 označava najmanju vjerojatnost nastupanja (odnosno najmanji utjecaj na poduzeće), a ocjena 5 označava najvišu vjerojatnost nastupanja (odnosno najveći utjecaj na poslovanje). Vjerojatnost nastupanja pojedinog rizika određena je u poglavlju 5.1. Identifikacija rizika poduzeća, dok je njihov utjecaj na poslovanje poduzeća (odnosno novčane tokove poduzeća) određen u poglavlju 5.2. Kvantifikacija rizika poduzeća.

5.1. Identifikacija rizika poduzeća

Rizik ekonomskih nestabilnosti

Rizik ekonomskih nestabilnosti uključuje fluktuacije, padove i nepredvidivost svjetskih ekonomskih uvjeta budući da Toyota Motor Corporation posluje na globalnoj razini. Neki od ključnih čimbenika ovog rizika su promjene BDP-a, potrošačke potrošnje, inflacije i stopa nezaposlenosti.

Ovaj rizik jedan je od najznačajnijih za poslovanje Toyote te može imati različite implikacije za poslovanje poduzeća. Pad BDP-a i potrošačke potrošnje te porast inflacije i stopa nezaposlenosti imaju direktan negativan utjecaj na poslovanje poduzeća, odnosno izravno utječu na smanjenje prodaje, a samim time i prihode Toyote. Također, kada se u obzir uzme da Toyota prodaje automobile koji su luksuzno dobro, njihova prodaja je izuzetno osjetljiva na ekonomske nestabilnosti budući da potražnja za luksuznim dobrima snažnije opada za vrijeme ekonomskih kriza. Uz to, nepovoljni ekonomski uvjeti onemogućuju širenje na nova tržišta i tržišta u razvoju što ima dodatan negativan utjecaj na poslovanje poduzeća.

Ako se u obzir uzme cikličko kretanje ekonomije, s obzirom na povoljnu ekonomsku situaciju diljem svijeta (ako se izuzme poremećaj izazvan pandemijom COVID-19), realno je za očekivati da će s vremenom ponovno nastupiti razdoblje ekonomske krize. Zbog toga, vjerojatnost nastupanja ekonomskih nestabilnosti ocijenjena je sa ocjenom 4.

Rizik konkurencije

Rizik konkurencije obuhvaća rizik postojećih konkurenata i opasnost od ulaska novih konkurenata na tržište.

Iako Toyota Motor Corporation ima čvrstu poziciju lidera na tržištu automobila, potrebno je kontinuirano pratiti tržišne trendove i želje potrošača kako bi tu poziciju i zadržala. Promjena trendova poput porasta potražnje za električnim vozilima dovela je do pojave novih konkurenata na tržištu poput Tesla, Inc. Uz to, postojeći konkurenti kontinuirano pokušavaju preoteti kupce i tržišni udio Toyote. Kada bi se to ostvarilo došlo bi do pada prodaje, a samim time i do pada prihoda Toyote, odnosno posljedice za poslovanje Toyote bi bile negativne.

S obzirom na trenutnu Toyotinu tržišnu poziciju i svijest o potrebi za kontinuiranim napretkom u skladu s promjenama na tržištu i promjenama preferencija potrošača, vjerojatnost rizika konkurencije ocijenjena je sa 2.

Rizik poremećaja u lancima nabave

Kako je i ranije navedeno u analizi industrije, poremećaji u lancima nabave mogu imati ozbiljne negativne posljedice za poslovanje poduzeća.

Nemogućnost Toyote da osigura kontinuirani priljev resursa potrebnih za proizvodnju rezultirala bi zastojsima u proizvodnji, odnosno Toyota ne bi mogla isporučiti proizvode kupcima unutar razumnih vremenskih rokova. Ovaj rizik došao je do izražaja kada je za vrijeme pandemije COVID-19 unutar automobilske industrije nastupila nestašica resursa potrebnih za proizvodnju te su se u nekim slučajevima vremena isporuke novih vozila povećala na više od godinu dana. Zbog toga, potrošači su se često okretali tržištu rabljenih automobila te je došlo do pada prodaje novih automobila. Krajnji rezultat bio je pad prodaje i pad prihoda unutar cijele automobilske industrije.

S obzirom na to da se ovaj rizik ostvario u bliskoj prošlosti razumno je za očekivati da bi ponovno moglo doći do poremećaja u lancima nabave, ali i da je Toyota poučena iskustvom implementirala

sustav upravljanja navedenim rizikom. Zbog toga, vjerojatnost nastupanja poremećaja u lancima nabave ocijenjena je sa ocjenom 3.

Rizik grešaka u proizvodnji

Rizik grešaka u proizvodnji očituje se kroz greške u proizvedenim proizvodima, neusklađenost s raznim regulativama te nezadovoljavajuću razinu kvalitete i sigurnosti proizvedenih proizvoda.

Iako su greške u proizvodnji i opoziv proizvoda relativno česta pojava u automobilskoj industriji, njihove posljedice su velike zbog toga što je često ugrožena sigurnost potrošača, a krajnji rezultat je izgubljeno povjerenje potrošača i trajno narušeni ugled poduzeća. Kroz svoju povijest, Toyota Motor Corporation je imala nekoliko slučajeva u kojima je bio potreban opoziv automobila. Neki od njih bili su problemi s nenamjernim ubrzavanjem vozila (2009. do 2010. godine), problemi s ugrađenim Takata zračnim jastucima (2013. do danas), problemi s motorom za automatsko spuštanje/dizanje prozora (2012. do 2014.) te problemi s pumpom za gorivo (2019. do danas). Kako je ranije navedeno, iako je rizik grešaka u proizvodnji relativno česta pojava u automobilskoj industriji, osim negativnih financijskih posljedica koje su vezane uz zamjenu dijelova s greškom, često i potrošači mogu biti izloženi opasnosti. Zbog toga, ovom je riziku potrebno pridodati visoku razinu pozornosti.

Unatoč tome što su greške u proizvodnji relativno česta pojava u automobilskoj industriji, ako se u obzir uzme Toyotina reputacija i posvećenost proizvodnji automobila najviše moguće kvalitete i pouzdanosti razumno je vjerojatnost nastupanja grešaka u proizvodnji ocijeniti sa ocjenom 2.

Reputacijski rizik

Reputacijski rizik odnosi se na narušenu sliku, odnosno ugled Toyota Motor Corporation. Za Toyotu, njezin ugled igra ključnu ulogu u oblikovanju percepcije kupaca, njihove lojalnosti brendu i tržišne konkurentnosti.

Dugo godina, Toyota je gradila sliku pouzdanog i sigurnog proizvođača vozila te uspješno koristi svoju reputaciju kvalitete, pouzdanosti i inovativnosti kako bi stekla konkurentsku prednost naglašavajući pritom svoju predanost proizvodnji sigurnih i tehnološki naprednih vozila visokih performansi. Toyotina snažna reputacija omogućuje joj da zadrži vjernost kupaca, privuče nove kupce te zadrži poziciju lidera na tržištu. Zbog toga, problemi s kvalitetom i sigurnosti Toyotinih

automobila, kršenje zakona i etičkih standarda, loše upravljanje poduzećem te nedostatak društvene odgovornosti mogu ozbiljno narušiti jednu od Toyotinih temeljnih konkurentskih prednosti.

Budući da je cijelo Toyotino poslovanje temeljeno na Toyotinoj filozofiji koja u središte stavlja proizvodnju kvalitetnih proizvoda kojima kupci mogu vjerovati te pridodaje veliku važnost društveno odgovornom poslovanju, vjerojatnost nastanka reputacijskog rizika ocijenjena je sa 1.

Tehnološki rizik

Tehnološki rizik obuhvaća rizik od naglog tehnološkog napretka konkurenata i rizik kibernetičke sigurnosti, odnosno rizike povezane uz upotrebu tehnologije u proizvodima, ali i poslovanju poduzeća.

Automobilsku industriju karakterizira neprestana utrka za razvojem novih tehnologija među konkurentima kako bi ostvarili konkurentsku prednost. Iako je Toyota tijekom svoje povijesti bila predvodnik u tehnološkom razvoju (primjerice razvoj hibridnih automobila), to ne isključuje pojavu novih konkurenata sa potpuno novim tehnologijama. Najbolji primjer toga je pojava Tesle na tržištu sa svojim visokorazvijenim potpuno električnim automobilima. U takvim slučajevima, kako bi zadržala svoj tržišni udio, Toyota mora potrošačima ponuditi jednako privlačnu alternativu ili i sama razviti takvu tehnologiju. Pri tome, ključno je pratiti tržišne trendove i zahtjeve potrošača kako bi se poduzeće uspješno prilagodilo tržišnim uvjetima.

Uz to, s daljnjim razvojem tehnologije pojačan je rizik kibernetičke sigurnosti. Korištenje sve veće količine tehnologije u vozilima, ali i u samoj proizvodnji, potrebno je pridodati veliku pažnju zaštiti podataka poduzeća i kupaca. U slučaju „curenja“ osjetljivih podataka, moglo bi doći do otkrivanja tajnih dijelova procesa i proizvodnje te narušavanja reputacije poduzeća, a samim time i do gubitka konkurentске prednosti.

S obzirom na pojačanu uporabu tehnologije u svim dijelovima procesa proizvodnje, količinu tehnologije u novim automobilima i konstantnog ulaganja u razvoj tehnologije unutar automobilske industrije, vjerojatnost nastupanja tehnološkog rizika ocijenjena je sa 4.

Kamatni rizik

Kamatni rizik odnosi se na rizik promjene kamatnih stopa. Utjecaj promjene kamatnih stopa na poslovanje Toyote može utjecati na različite načine.

Prvi od njih odnosi se na utjecaj na dug poduzeća. Analizom financijskih pokazatelja utvrđeno je da Toyota ima relativno visok koeficijent ukupne zaduženosti (od 2018. do 2022. godine prosječno je iznosio 0,60). Ako je Toyota većinu svog duga ugovarala po varijabilnoj kamatnoj stopi, rast tržišnih kamatnih stopa dovesti će do povećanja kamatnih rashoda i povećati će trošak zaduživanja te će posljedično profitabilnost Toyote biti manja.

Promjene kamatnih stopa očituju se i kroz njihov utjecaj na Toyotina ulaganja. U slučaju porasta tržišnih kamatnih stopa, postojeća imovina Toyote poput obveznica s fiksnom kamatnom stopom ili drugih oblika ulaganja s fiksnim kamatnim stopama imati će manju vrijednost u odnosu na imovinu s višom kamatnom stopom, odnosno s višim prinosima.

Također, jedan od ključnih dijelova poslovanja Toyote je pružanje financijskih usluga vezanih uz kupovinu automobila. U slučaju rasta kamatnih stopa, usluge financiranja biti će skuplje za potrošače što bi moglo dovesti do pada potražnje, a samim time i do pada prihoda Toyote.

Uz to, promjene kamatnih stopa mogu imati utjecaj na Toyotine investicijske odluke. U slučaju rasta kamatnih stopa, trošak investicija će se povećati. Zbog toga, Toyota bi mogla odustati od određenih investicija koje bi u dugom roku mogle rezultirati povećanjem prihoda poduzeća.

Budući da su u bliskoj prošlosti kamatne stope bile rekordno niske te da je na svjetskim tržištima već sada zabilježen trend porasta kamatnih stopa, realno je za očekivati da će kamatne stope nastaviti s rastom. Međutim, prema povijesnim podacima kamatne stope u Japanu su već nekoliko desetljeća na izrazito niskim razinama te čak ni za vrijeme financijskih kriza nije došlo do njihovog značajnijeg rasta. S druge strane, potrebno je u obzir uzeti i međunarodni aspekt Toyotinog poslovanja, odnosno prisutnost na brojnim svjetskim tržištima. Zbog toga, Toyota ne ovisi samo o kretanju japanskih kamatnih stopa nego te je vjerojatnost nastupanja kamatnog rizika ocijenjena sa 2.

Valutni rizik

Valutni rizik, koji se često naziva i tečajni rizik, rizik je promjene deviznih tečajeva, odnosno potencijalnog utjecaja promjene deviznih tečajeva na poslovanje poduzeća. Budući da Toyota Motor Corporation posluje na globalnoj razini, njezina izloženost valutnom riziku je pojačana.

Za Toyotu, valutni rizik očituje se na nekoliko načina. Prilikom transakcija na svjetskim tržištima promjena tečaja može utjecati na realnu cijenu koju Toyota plaća, odnosno promjena tečaja može povećati trošak transakcije. Nadalje, prilikom usklade financijskih izvještaja svjetskih podružnica postoji rizik od pogrešnog iskazivanja realnog stanja poduzeća zbog tečajnih razlika. Uz to, promjena deviznih tečajeva može povećati trošak duga denominiranog u stranoj valuti.

S obzirom na ranije navedene činjenice, može se zaključiti da je Toyotina izloženost valutnom riziku relativno visoka. Zbog toga, vjerojatnost valutnog rizika ocijenjena je sa ocjenom 4.

Zakonski rizik

Zakonski rizik predstavlja utjecaj zakona, propisa i normi na poslovanje Toyota Motor Corporation.

Budući da posluje na globalnoj razini, Toyota je izložena zakonskom riziku ne samo u Japanu nego i na svim svjetskim tržištima na kojima posluje. Zakoni o radu, propisi vezani uz sigurnost vozila, ekološke norme, zakoni o zaštiti podataka te intelektualno vlasništvo samo su neki od primjera zakonskog okvira koji Toyota mora poštovati. Neusklađenost s istima može dovesti do značajnih negativnih posljedica za Toyotu poput tužbi, kazni ili narušenog ugleda poduzeća. Zbog toga, Toyota mora pridodati veliku pažnju praćenju usklađenosti sa zakonskim okvirom na svim tržištima.

Kada se u obzir uzmu konstantne promjene zakona diljem svijeta, kompleksnost praćenja usklađenosti sa zakonima i propisima na svim svjetskim tržištima, rizici specifični za automobilsku industriju (poput izloženosti velikoj količini normi i propisa) te sama veličina poduzeća i mogućnost tužbi raznih dioničara, potrošača ili konkurenata, može se zaključiti da je Toyotina izloženost zakonskom riziku visoka. Zbog toga, vjerojatnost nastupanja zakonskog rizika ocijenjena je sa ocjenom 4.

Geopolitički rizik

Geopolitički rizik obuhvaća utjecaj raznih geopolitičkih događaja poput ratova, kriza, narušene političke stabilnosti i političkih promjena općenito na poslovanje Toyota Motor Corporation. Navedeni događaji mogu imati utjecaj na Toyotine poslovne operacije, lance proizvodnje i nabave, ulaganja te Toyotino poslovno okruženje.

Uz to, geopolitički rizik obuhvaća i odnose među zemljama unutar kojih Toyota posluje. Primjerice sankcije, carine i druga trgovinska ograničenja imaju izrazito negativan utjecaj na Toyotinu međunarodnu trgovinu.

Iako je većinu geopolitičkih događaja relativno zahtjevno predvidjeti ili spriječiti, pažljivo praćenje situacije u svijetu i priprema na moguće nepovoljne događaje od velike je važnosti kako bi se osiguralo stabilno poslovanje poduzeća.

S obzirom na to da je većinu geopolitičkih događaja teško predvidjeti, a uzevši u obzir činjenicu da se navedeni rizik ne smije zanemariti i podcijeniti, vjerojatnost nastupanja geopolitičkih rizika ocijenjena je sa 3.

Ekološki rizik

Ekološki rizik predstavlja utjecaj okoliša i povezanih faktora na poslovanje Toyota Motor Corporation.

Klimatske promjene, oskudni resursi i održivost lanca nabave te zakoni i propisi vezani uz okoliš faktori su koji direktno utječu na poslovanje Toyote. Današnji trendovi poput prelaska na obnovljive izvore energije i potrage za „čistim“ oblicima prijevoza imaju posebno velik utjecaj na oblikovanje automobilske industrije. Sve veća potražnja za električnim i hibridnim vozilima koja predstavljaju „čistu“ alternativu tradicionalnim vrstama pogona potvrđuju utjecaj i značaj ekološkog faktora u poslovanju poduzeća, ali i čitavoj automobilskoj industriji.

Kako bi Toyota osigurala održivi razvoj poduzeća, mora pratiti sve od ranije navedenih faktora te osigurati usklađenost sa trendovima, ali i zakonskim okvirom povezanim uz očuvanje okoliša. S obzirom na ranije navedene činjenice, jasno je zaključiti da je vjerojatnost nastupanja ekološkog rizika visoka. Stoga, vjerojatnost nastupanja ekološkog rizika ocijenjena je s ocjenom 3.

Demografski rizik

Demografski rizik predstavlja utjecaj demografskih promjena i karakteristika populacije na poslovanje poduzeća. Starenje stanovništva, promjene u preferencijama potrošača, urbanizacija i rast gradova samo su neke od demografskih promjena koje karakteriziraju većinu svjetskog stanovništva.

Starenje stanovništva jedan je od ključnih demografskih trendova. Zbog toga, Toyota svoj asortiman mora prilagoditi preferencijama starije populacije. Primjerice, starije osobe pridodaju veću važnost sigurnosti vozila i olakšanoj mobilnosti te preferiraju manja vozila. Kako bi zadovoljila njihovu potražnju, Toyota mora prilagoditi svoja vozila zahtjevima starije populacije. Uz to, porast urbanizacije i rast gradova utjecali su na porast potražnje za alternativnim oblicima prijevoza. Također, jedan od glavnih trendova je promjena u preferencijama potrošača, odnosno povećanje potražnje za ekološki prihvatljivim vozilima.

Kako bi zadržala svoj tržišni udio, Toyota mora kontinuirano pratiti promjene u demografskim trendovima, odnosno mora biti svjesna zahtjeva potrošača. Zbog toga, vjerojatnost nastupanja demografskog rizika ocijenjena je sa 3.

5.2. Kvantifikacija rizika poduzeća

Rizik ekonomskih nestabilnosti

Rizik ekonomskih nestabilnosti ostvaruje se kroz pad potrošnje kupaca što za Toyota Motor Corporation označava pad prihoda od prodaje. Za izračun vrijednosti poduzeća, prihodi od prodaje u prvoj godini umanjeni su za 10% što približno odgovara padu prodaje u 2021. godini u odnosu na 2020. godinu kada je nastupila kriza uzrokovana pandemijom COVID-19. U drugoj godini procijenjen je nešto manji pad od 7,50%, dok je za ostale godine predviđen pad prihoda od prodaje na razini od 5% godišnje. Rezultat je pad procijenjene vrijednosti poduzeća za 28,40% što prema tablici br. 2 definiranoj u poglavlju 2.1. predstavlja značajnost rizika 5.

Rizik konkurencije

Rizik konkurencije odražava se kroz gubitak kupaca kao posljedica pojave novih konkurenata na tržištu. Posljedica toga je smanjenje prihoda od prodaje za Toyota Motor Corporation. Kako bi se procijenio utjecaj konkurencije na vrijednost poduzeća, procijenjeni rast prihoda od prodaje

umanjen je za udio najznačajnijeg novog konkurenta na tržištu automobila Tesla, Inc., odnosno korigiran je za 2,1%. Rezultat je pad procijenjene vrijednosti poduzeća za 7,12% te je značajnost rizika konkurencije ocijenjena sa 2.

Rizik poremećaja u lancima nabave

Kako je ranije navedeno, rizik poremećaja u lancima nabave najbolje je bio vidljiv za vrijeme pandemije COVID-19 kada je došlo do povećanja obveza prema dobavljačima te rashoda od prodaje u odnosu na prihode od prodaje. Udio rashoda od prodaje u prihodima od prodaje tada se povećao se za 1,11% te su za procjenu utjecaja poremećaja u lancima nabave na vrijednost poduzeća rashodi od prodaje uvećani za navedeni iznos. Rezultat je pad procijenjene vrijednosti poduzeća za 13,55% te je značajnost rizika poremećaja u lancima nabave ocijenjena sa 3.

Rizik grešaka u proizvodnji

U prošlosti, najčešće posljedice grešaka u proizvodnji bile su štete za koje je Toyota morala odgovarati te nadoknaditi iznose svojim kupcima. Pri tome, najviši iznosi šteta prelazili su čak milijardu USD. Kako bi se simulirao utjecaj grešaka u proizvodnji, slobodni novčani tokovi umanjani su na način da su procijenjeni slobodni novčani tokovi u prvoj godini umanjani za 140 milijardi yena što je približno jednako jednoj milijardi američkih dolara. Rezultat je smanjenje procijenjene vrijednosti poduzeća za 0,25% prema čemu značajnost riziku grešaka u proizvodnji pripada ocjena 1.

Reputacijski rizik

Toyotina slika pouzdanog i sigurnog proizvođača vozila koji proizvodi kvalitetne, pouzdane i inovativne automobile temelj je Toyotine konkurentske prednosti. Zbog toga, usko je povezana s količinom prodanih vozila, odnosno prihodima od prodaje poduzeća. Drugim riječima, gubitak pozitivne percepcije potrošača rezultirao bi padom u prihodima od prodaje. Procjena koliki bi bio pad prihoda od prodaje i koliko naglo bi došlo do pada izuzetno je zahtjevno procijeniti. Zbog toga, procjena je rađena na temelju najgoreg scenarija te je pretpostavljen pad prihoda od prodaje od 15% na godišnjoj razini. U tom slučaju, procijenjena vrijednost poduzeća pala bi za 45,46% što reputacijskom riziku daje ocjenu značajnosti 5.

Tehnološki rizik

Tehnološki rizik također je teško procijeniti. Budući da svi konkurenti na tržištu automobila kontinuirano rade na razvoju nove tehnologije, realno je za očekivati da će neki od konkurenata doći do značajnog tehnološkog napretka. S druge strane, potrošačima je potrebno neko vrijeme da usvoje novu tehnologiju. Uz to, tehnološki napredna poduzeća poput Toyote sposobna su s vremenom razviti imitaciju ili svoju alternativu novoj tehnologiji. Kako bi se pokušao prikazati proces usvajanja nove tehnologije, prve godine procijenjen je pad prihoda od 2,5%, a druge godine pad prihoda od 5%. Uz očekivanje da će Toyota s vremenom smanjiti tehnološki zaostatak s konkurencijom te razviti svoju alternativu novoj tehnologiji, u trećoj godini procijenjen je pad prihoda od 2,5% dok je u četvrtoj i petoj godini predviđen rast prihoda od prodaje za 2,5%, odnosno 5%. Rezultat ovog scenarija je pad procijenjene vrijednosti poduzeća za 12,28% te je značajnost tehnološkog rizika ocijenjena sa 3.

Kamatni rizik

Utjecaj promjene kamatnih stopa na procijenjenu vrijednost poduzeća ostvaruje se kroz promjenu troška duga prije poreza koji je element izračuna prosječnog ponderiranog troška kapitala. U baznom scenariju, trošak duga prije poreza iznosio je 4,20%. U slučaju rasta kamatnih stopa, došlo bi do porasta troška duga prije poreza.

Budući da u novijoj povijesti kamatne stope u Japanu čak ni za vrijeme financijskih kriza (poput one 2008. godine) nisu rasle iznad 0,5%, realno je za očekivati da ni u bližoj budućnosti kamatne stope neće značajno rasti. Međutim, kada se u obzir uzme činjenica da Toyota Motor Corporation posluje na brojnim svjetskim tržištima, može se zaključiti da dio Toyotinog duga ovisi i o inozemnim kamatnim stopama. Zbog toga, na temelju povijesnih kretanja kamatnih stopa u Sjedinjenim Američkim Državama, za potrebe izrade scenarija ostvarivanja kamatnog rizika pretpostavljen je maksimalni rast troška duga od 2,5%. Posljedica tog rasta je povećanje prosječnog ponderiranog troška kapitala na 5,95% te pad vrijednosti poduzeća za 22,72%. Zbog toga, značajnost kamatnog rizika ocijenjena je sa ocjenom 5.

Valutni rizik

Budući da neto tečajne razlike spadaju pod financijske prihode i rashode, one ne utječu na izračun slobodnih tokova te je nemoguće izračunati njihov utjecaj na vrijednost poduzeća pomoću modela slobodnih novčanih tokova. Samim time, teško je odrediti značaj valutnog rizika. Međutim, kada se u obzir uzme činjenica da Toyota posluje na svjetskoj razini, može se zaključiti da valutni rizik ima relativno velik značaj za Toyotino poslovanje. Zbog toga, značajnost valutnog rizika ocijenjena je sa ocjenom 4.

Zakonski rizik

Zakonski rizik, kao i u većini slučajeva kod grešaka u proizvodnji, ostvaruje se kroz tužbe i kazne koje Toyota mora platiti. Za razliku od grešaka u proizvodnji, zakonski rizik uključuje i brojne druge regulative kojima je Toyota izložena u svojem poslovanju. Zakoni o tržišnoj konkurenciji, ekološki propisi i norme te zakoni o radu samo su neki od primjera te samim time postoji i veća mogućnost da Toyota bude primorana platiti kazne vezane uz zakonski rizik. Zbog toga, kako bi se izračunao utjecaj zakonskog rizika na procijenjenu vrijednost poduzeća, slobodni novčani tokovi svake procijenjene godine umanjani su za 70 milijardi yena (otprilike 500 milijuna USD) što bi odgovaralo plaćanju kazni. Rezultat takvog scenarija je smanjenje procijenjene vrijednosti poduzeća za 3,27% te je zakonski rizik ocijenjen sa vrijednošću 1.

Geopolitički rizik

Geopolitički rizik kako je ranije navedeno obuhvaća razne geopolitičke događaje poput ratova, kriza, narušene političke stabilnosti i političkih promjena. Na temelju analize političke okoline provedene u poglavlju 4.3., za Toyota Motor Corporation najveći geopolitički rizik predstavljaju odnosi Japana i Kine. Zadnjih godina, Toyota je ostvarivala kontinuirani rast broja prodanih vozila na kineskom tržištu te je broj udio prodanih vozila na kineskom tržištu u ukupnom broju prodanih vozila dosegao gotovo 20%. U slučaju ponovnog pogoršanja odnosa između Japana i Kine te mogućih trgovinskih ograničenja, posljedice bi za Toyotu mogle biti katastrofalne. U scenario analizi, prihodi od prodaje vozila smanjeni su na razini od 5% godišnje kako bi se prikazao postepeni gubitak udjela na kineskom tržištu. Rezultat takvog scenarija je smanjenje procijenjene vrijednosti poduzeća za 24,31%. Prema ranije definiranim razinama značajnosti, geopolitički rizik za Toyotu ima značajnost 5.

Ekološki rizik

Ekološki rizik od velikog je značaja. Danas, sve veća važnost se pridodaje klimatskim promjenama, čistim oblicima energije i alternativnim načinima prijevoza. Automobilska industrija, kao jedan od najvećih zagađivača u središtu je promjena. Navedeno se najbolje može vidjeti kroz sve veći broj novih zakona vezanih uz očuvanje okoliša, ali i kroz promjene u preferencijama potrošača koji sve više zahtijevaju ekološki prihvatljiva rješenja. Iako je sam ekološki rizik teško kvantificirati, odnosno zahtjevno je odrediti njegov direktan utjecaj na slobodne novčane tokove poduzeća, potrebno je naglasiti da mu Toyota Motor Corporation pridodaje veliku pažnju. Toyota je bila predvodnik u razvoju hibridnih automobila te je predana razvoju novih tehnologija poput potpuno električnih automobila ili automobila s pogonom na vodik. Iz svega navedenog, jasno je da Toyota ne zanemaruje ekološki rizik te da je predana održivom razvoju poslovanja. Zbog toga, značajnost ekološkog rizika ocijenjena je sa 2.

Demografski rizik

Demografski rizik odnosi se na izazove i prilike povezane s promjenama u karakteristikama stanovništva kao što su dob, razina dohotka i preferencije potrošača. Za Toyotu je demografski rizik značajan zbog toga što direktno utječe na tržišnu potražnju i ponašanje kupaca. Drugim riječima, budući da ljudi, odnosno potrošači, kreiraju potražnju za proizvodima, potrebno je pratiti njihove promjene kako bi se proizvodi mogli prilagoditi njihovim željama. U slučaju da Toyota ne može udovoljiti zahtjevima potrošača, oni će zamjenu pronaći u nekom od proizvoda Toyotinih konkurenata, a krajnji rezultat biti će pad prihoda za Toyotu te pad vrijednosti poduzeća. Budući da je i demografski rizik zahtjevno kvantificirati putem modela novčanih tokova, njegov značaj određen je na temelju ranije provedenih analiza. Kada se sve navedeno uzme u obzir, a pogotovo činjenica da upravo ljudi određuju potražnju za Toyotinim automobilima, značaj demografskog rizika ocijenjen je sa 4.

5.3. Mapiranje rizika poduzeća

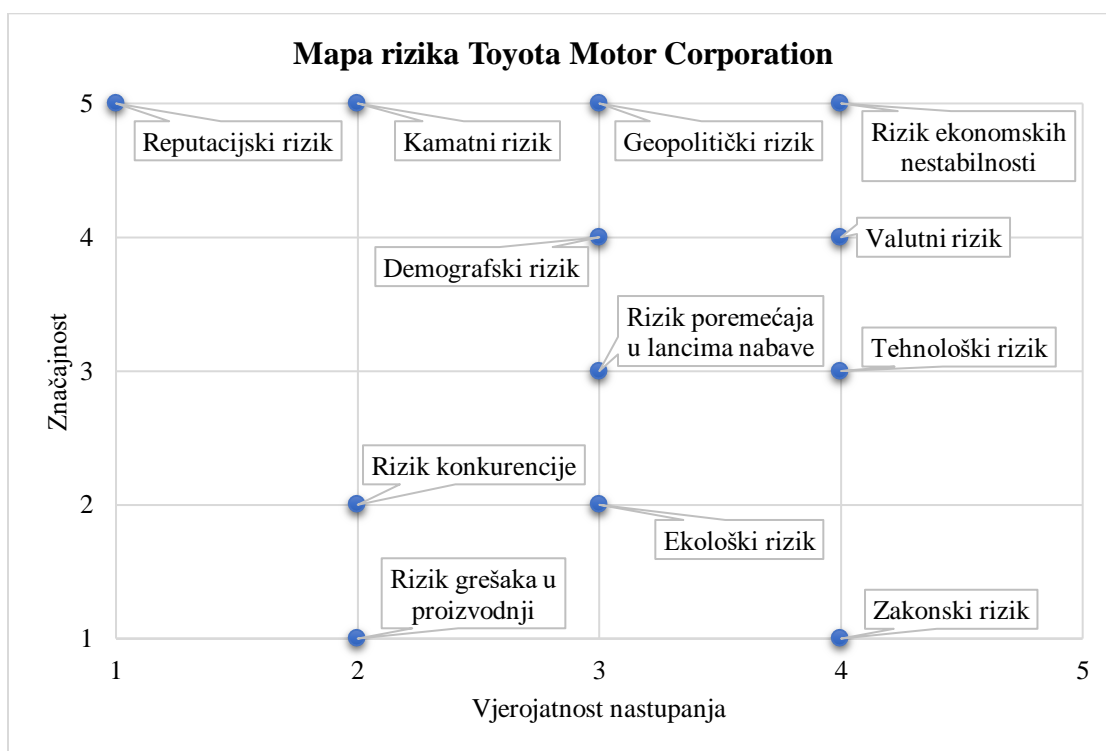
Na temelju identifikacije i kvantifikacije rizika napravljene su tablica rizika i mapa rizika koje su prikazane u ovom poglavlju.

Tablica 20 Tablica rizika Toyota Motor Corporation

Br.	Rizik	Vjerojatnost	Značajnost
1	Rizik ekonomskih nestabilnosti	4	5
2	Rizik konkurencije	2	2
3	Rizik poremećaja u lancima nabave	3	3
4	Rizik grešaka u proizvodnji	2	1
5	Reputacijski rizik	1	5
6	Tehnološki rizik	4	3
7	Kamatni rizik	2	5
8	Valutni rizik	4	4
9	Zakonski rizik	4	1
10	Geopolitički rizik	3	5
11	Ekološki rizik	3	2
12	Demografski rizik	3	4

Izvor: izrada autora

Tablica 21 Mapa rizika Toyota Motor Corporation



Izvor: izrada autora

5.4. Strategija upravljanja rizicima poduzeća

Rizik ekonomskih nestabilnosti

Prema mapi rizika, rizik ekonomskih nestabilnosti predstavlja potencijalno najznačajniji rizik za Toyota Motor Corporation. Zbog toga, kako bi se njime uspješno upravljalo, rizik ekonomskih stabilnosti mora biti jedan od ključnih rizika u cjelovitoj strategiji upravljanja rizicima. Drugim riječima, Toyota mora biti svjesna značajnosti rizika ekonomskih nestabilnosti za njezino poslovanje te mora imati detaljno razrađenu strategiju upravljanja njime. Takav sustav uključivao bi okvir za kontinuirano praćenje i procjenu ekonomskih nestabilnosti, ali i unaprijed definirane strategije za različite scenarije. Neki od mogućih načina kvalitetnog upravljanja rizikom ekonomskih nestabilnosti su diversifikacija, fleksibilnost i prilagodljivost poslovanja, optimizacija troškova te kvalitetno upravljanje financijama poduzeća. Diversifikacija obuhvaća širenje na nova tržišta i nove skupine potrošača kako bi se izbjegle fluktuacije u pojedinim segmentima. Fleksibilnost i prilagodljivost poslovanja nužna je za opstanak poduzeća ne samo za vrijeme ekonomskih stabilnosti, nego i za vrijeme svih kriznih situacija. Sposobnost poduzeća da se prilagodi novonastalim uvjetima na tržištu često može značiti razliku između toga hoće li poduzeće opstati ili ne. Također, za minimizaciju rizika ekonomskih stabilnosti potrebno je pronaći odgovarajuću strukturu troškova te održavati zdravu financijsku sliku poduzeća. U tom slučaju, Toyota bi za vrijeme ekonomskih nestabilnosti i kriza imala dovoljno financijskih sredstava za nastavak redovnog poslovanja, a po potrebi bi ulaganja u investicije koje će osigurati dugoročni opstanak poduzeća.

Rizik konkurencije

Zbog Toyotinog položaja lidera u automobilskoj industriji, rizik konkurencije je u mapi rizika svrstan relativno nisko. Ipak, to ne znači da se rizik konkurencije smije zanemariti. Kako bi rizikom konkurencije uspješno upravljala u sklopu cjelovite strategije upravljanja rizicima, Toyota se mora fokusirati na svoje konkurentske prednosti. Imidž i reputacija brenda Toyota svakako je jedna od temeljnih konkurentskih prednosti koje Toyota mora održavati i njegovati kako bi se umanjila opasnost rizika konkurencije. Uz to, Toyota neprekidno mora pratiti tržišne trendove te inovacije konkurenata kako njezini proizvodi ne bi zaostali u odnosu na supstitute koje konkurenti nude. Kako bi to ostvarila, Toyota mora nastaviti s ulaganjima u istraživanje i razvoj te njegovati kulturu poduzeća koja izuzetno velik značaj pridodaje inovativnosti i napretku. Također, potrebna je

fleksibilnost poslovanja poduzeća kako bi se Toyota na vrijeme mogla prilagoditi novonastalim konkurentskim prednostima rivala u automobilskoj industriji.

Rizik poremećaja u lancima nabave

Značajnost i vjerojatnost nastupanja rizika poremećaja u lancima nabave ocijenjene su s 3 što rizik poremećaja u lancima nabave svrstava u središte mape rizika Toyota Motor Corporation. Kako je navedeno prilikom identifikacije ovog rizika, njegov učinak najbolje je bio vidljiv za vrijeme krize uzrokovane pandemijom COVID-19. Za vrijeme te krize jasno je bilo vidljivo koliki učinak poremećaji u lancima nabave mogu imati ne samo na automobilsku industriju, nego i na mnoge druge. Kako bi se spriječilo ponavljanje takvog scenarija, Toyota mora diversificirati svoj lanac dobavljača kako bi se minimizirali problemi s nekim od dobavljača koji je dio lanca nabave Toyote. Uz to, potrebno je održavati dobre odnose s dobavljačima kako bi u slučaju poremećaja u lancima nabave Toyota imala preferencijalni položaj kod dobavljača u odnosu na konkurente. Uz to, potrebno je uvesti kvalitetan sustav nadzora procesa nabave koji će osigurati da dijelovi procesa nabave poput planiranja potrebnih količina i praćenja nabave djeluju na najvišoj razini. Uz to, potrebno je implementirati sustav ranih upozorenja i praćenja rizika kako bi se na vrijeme mogli riješiti zastoji i problemi u procesu nabave.

Rizik grešaka u proizvodnji

Rizik grešaka u proizvodnji relativno je česta pojava u automobilskoj industriji, ali zbog karakteristika Toyota Motor Corporation njegova značajnost označena je sa 1, a vjerojatnost nastupanja sa 2. U srži poslovanja Toyote je Toyotina kultura i Toyotina filozofija koja zahtijeva predanost proizvodnji na najvišoj mogućoj razini. Od svakog zaposlenika očekuje se da posvećuje pažnju svojim dužnostima te da im pristupa odgovorno i savjesno, ali i da se njeguje zdrava kultura poduzeća i dobri međuljudski odnosi. Upravo to najbolji je način za upravljanjem rizikom grešaka u proizvodnji. Uz to, kontinuirana ulaganja u proizvodne pogone i unaprjeđivanje proizvodnih procesa ključ su upravljanja ovim rizikom.

Reputacijski rizik

Kako je već više puta navedeno u ovome radu, reputacija i slika Toyote kao proizvođača sigurnih, kvalitetnih i pouzdanih vozila jedan je od temelja ostvarivanja konkurentske prednosti. Zbog toga, značajnost reputacijskog rizika ocijenjena je sa 5, a vjerojatnost njegovog nastupanja ocijenjena je

sa 1 na temelju analize karakteristika Toyote kao poduzeća. Strategija upravljanja reputacijskim rizikom obuhvaća zadržavanje visoke kvalitete proizvoda te iskren odnos prema kupcima. Kako bi se održala pozitivna percepcija potrošača, Toyota si ne smije dopustiti prodaju automobila niske kvalitete kako se ne bi izgubila slika poduzeća koja se je gradila desetljećima. Također, u slučaju da dođe do grešaka u proizvodnji ili isporuke nezadovoljavajućih vozila, Toyota kao i u prošlosti mora nadoknaditi štetu potrošačima kako bi se zadržala baza vjernih kupaca.

Tehnološki rizik

Tehnološki rizik jedan je od rizika karakterističnih za automobilsku industriju. Neprestano ulaganje svih konkurenata u istraživanje i razvoj novih tehnologija čine vjerojatnost nastupanja ovog rizika relativno visokom. Zbog toga, kako bi kvalitetno upravljala tehnološkim rizikom te ostvarila konkurentsku prednost, Toyota također mora značajnu količinu svojih sredstava ulagati u istraživanje i razvoj. U slučajevima kada Toyota bude jedan od inovatora novih tehnologija, kao što je bilo s hibridnim motorima, ostvariti će konkurentsku prednost te će zauzeti veći tržišni udio. U slučajevima kada neki od konkurenata bude predvodnik u razvoju nove tehnologije, Toyota će morati pokazati fleksibilnost i sposobnost prilagođavanja kako bi se prilagodila novoj tehnologiji (ili uvela supstitut) te zadržala svoj tržišni udio. Zaključno, kako bi se minimizirala opasnost tehnološkog rizika te maksimizirale njegove prilike, potrebno je kontinuirano ulaganje u istraživanje i razvoj te poticanje inovativnosti.

Kamatni rizik

Iako je prema povijesnim podacima o kretanju japanskih kamatnih stopa vjerojatnost nastupanja kamatnog rizika relativno niska, potrebno je u obzir uzeti da Toyota posluje na globalnoj razini te da ne ovisi isključivo o kretanju japanskih kamatnih stopa, a pogotovo ako ima dug denominiran u stranoj valuti. U slučaju rasta kamatnih stopa, značaj za procijenjenu vrijednost poduzeća bio bi velik. Zbog toga, Toyota mora implementirati kvalitetan sustav upravljanja kamatnim rizikom. Prvi način za to je kvalitetno upravljanje financijama poduzeća. Kako bi se zaštitila, Toyota može implementirati sustave za praćenje i upravljanje izloženosti kamatnim stopama. Takav sustav uključivao bi kreiranje scenarija i redovitu procjenu utjecaja kretanja kamatnih stopa na Toyotin financijski položaj i novčane tokove te kreiranje strategija za zaštitu od različitih scenarija. Uz to, Toyota može uvesti strategije poput zaštite živičenja i zaduživanja po fiksnoj kamatnoj stopi kako bi se zaštitila od mogućih fluktuacija kamatnih stopa.

Valutni rizik

Budući da Toyota Motor Corporation posluje na globalnoj razini, značajnost i vjerojatnost nastupanja valutnog rizika ocijenjene su relativno visoko. Zbog toga, potrebno je implementirati kvalitetnu strategiju upravljanja ovim rizikom. Primjerice, kako bi se umanjila izloženost fluktuacijama tečajeva, Toyota može koristiti živičenje uz pomoć izvedenica kako bi se unaprijed odredili tečajevi za buduće transakcije. Uz to, širenjem proizvodnje na što više tržišta na kojima posluje, Toyota se također može djelomično zaštititi od tečajnih promjena. Također, Toyota prilikom ugovaranja transakcija može koristiti strategiju u kojoj unaprijed cijenu korigira za mogući utjecaj tečajnih promjena. Uz to, konstantno praćenje stanja na svjetskim tržištima te kreiranje različitih scenarija nužni su za oblikovanje i implementaciju strategije upravljanja valutnim rizikom.

Zakonski rizik

Zakonski rizik predstavlja usklađenost sa zakonima i propisima svih tržišta na kojima Toyota posluje. S obzirom na veličinu Toyote i njezinu prisutnost na svjetskim tržištima, vjerojatnost nastupanja zakonskog rizika je povećana. Kako bi se zaštitila te upravljala zakonskim rizikom u sklopu cjelovite strategije upravljanja rizicima, Toyota mora biti upoznata sa svim zakonima i propisima kojima podliježe. Zbog toga, potrebno je uložiti u kvalitetan pravni odjel za svaku zemlju u kojoj posluje. Uz to, menadžment mora biti pratiti i nadzirati sve procese poslovanja poduzeća kako ne bi došlo do kršenja zakona ili propisa, odnosno kako bi se osigurala usklađenost s istima.

Geopolitički rizik

Geopolitički rizik izuzetno je značajan za Toyota Motor Corporation, ali izuzetno ga je teško procijeniti, a samim time i izraditi i implementirati kvalitetnu strategiju upravljanja njime. Međutim, postoje načini da se umanje negativne posljedice geopolitičkog rizika i iskoriste prilike vezane uz njega. Osnova za minimiziranje geopolitičkog rizika je diversifikacija cijelog poslovanja od lanaca nabave i proizvodnje do ciljanih tržišta i kupaca. Na taj način, Toyota manje ovisi o samo jednoj strateškoj regiji te su manje i moguće negativne posljedice za poduzeće. Nadalje, Toyota pomoću geostrateških partnerstva i lobiranja može osigurati povoljan položaj na svjetskim tržištima te na taj način umanjiti utjecaj negativnih geopolitičkih događanja, ali i

ostvariti konkurentsku prednost. Uz to, kontinuiranim praćenjem svjetskih tržišta i kreiranjem odgovarajućih strategija, pridržavanjem etičkim standardima, promoviranjem održivog razvoja i održavanjem pozitivnog ugleda Toyota može kvalitetno upravljati geopolitičkim rizikom.

Ekološki rizik

Ekološki rizik jedan je od najznačajnijih u automobilskoj industriji te je jedan od glavnih pokretača novih trendova. Iako je Toyota zadnjih godina pokazala predanost ekološki prihvatljivim rješenjima i održivom razvoju poslovanja, i dalje je potrebno kreirati i implementirati strategiju upravljanja ekološkim rizikom. Za Toyotu je važno da ostane u toku s ekološkim propisima i novim trendova vezanim uz ekološke rizike. Aktivnim praćenjem i prilagođavanjem promjenama u okolišu, Toyota se može učinkovito zaštititi od ekoloških rizika i pridonijeti održivoj budućnosti. Kako bi se zaštitila od ekološkog rizika, Toyota može implementirati nekoliko strategija. Primjerice, Toyota može implementirati sustav praćenja usklađenosti s ekološkim zahtjevima koji bi obuhvaćao postavljanje ekoloških ciljeva te praćenje učinka i usklađenosti s ekološkim propisima i standardima. Uz to, Toyota mora nastaviti ulagati u razvoj ekološki prihvatljivih oblika pogona kao što su to hibridni motori i motori s pogonom na vodik. Uz to, potrebno je osigurati i održivost lanca nabave i proizvodnje kako bi svi aspekti poslovanja bili ekološki prihvatljivi. Zaključno, iako Toyota već sada pridodaje velik značaj ekologiji i održivom razvoju, potrebno je i dalje razvijati nove strategije upravljanja ekološkim rizikom.

Demografski rizik

Demografski rizik od velikog je značaja za Toyota Motor Corporation te postoji relativno velika vjerojatnost njegovog nastanka. Zbog toga, potrebno je kreirati i implementirati kvalitetnu strategiju upravljanja njime. Budući da su glavni faktor demografskog rizika ljudi, odnosno potrošači, temelj strategije upravljanja demografskim rizikom je temeljita, redovna i ažurna analiza tržišta i preferencija potrošača. Na taj način Toyota može učinkovito prilagoditi asortiman automobila i usmjeriti svoju marketinšku strategiju na ciljanu demografsku skupinu. Također, budući da postoji prevelika količina potrošača s različitim preferencijama, Toyota svojim kupcima nudi mogućnost personalizacije vozila te se na taj način dodatno umanjuje demografski rizik. Uz to, demografske trendove nije moguće promatrati u kratkom roku, nego je potrebno u obzir uzeti njihov dugoročni aspekt. Zbog toga, potrebno je posvetiti dodatnu pažnju prilikom analize tržišta kako bi se mogla kreirati dugoročna strategija kojom će se upravljati demografskim rizikom.

Zaključno, demografski rizici razlikuju se od regije do regije i mijenjaju se tokom vremena. Stoga, stalna analiza i fleksibilnost ključni su za učinkovito pronalaženje i iskorištavanje prilika vezanih uz demografski rizik.

6. ZAKLJUČAK

U današnjem svijetu, poslovnu okolinu u kojoj poduzeća danas posluju karakterizira visoka razina složenosti i neizvjesnosti te velika količina i brza dinamika promjena. Poduzeća se suočavaju s različitim vrstama rizika koji mogu značajno utjecati na njihov uspjeh, stabilnost i dugoročnu održivost poslovanja. Stoga, integrirani sustav upravljanja rizicima nameće se kao ključni element poslovne strategije svakog poduzeća jer omogućuje poduzećima da prepoznaju, procijene i adekvatno upravljaju svojim rizicima.

Među industrijama, automobilska industrija ističe se svojom kompleksnošću, količinom i dinamikom promjena te pritiskom konkurencije. Poduzeća unutar automobilske industrije izložena su velikom broju rizika, a samim time ističe se značaj sustava integriranog upravljanja rizicima za njihovo stabilno poslovanje i održivi razvoj.

Cilj ovog rada bio je na osnovi analize automobilske industrije i poduzeća Toyota Motor Corporation identificirati i kvantificirati rizike značajne za poslovanje poduzeća te odrediti njihov utjecaj na vrijednost poduzeća.

Na temelju analize šireg vanjskog okruženja može se zaključiti da je Toyota u velikoj mjeri izložena svim čimbenicima što je većinom rezultat Toyotine veličine i prisutnosti na brojnim svjetskim tržištima. Toyota kao japansko poduzeće osjetljiva je na odnose Japana s drugim zemljama. U situacijama gdje postoji povijesni rivalitet između zemalja, kao što je to slučaj između Japana i Kine, politički čimbenici mogu imati negativan utjecaj na Toyotino poslovanje. S druge strane, velik broj sporazuma o trgovini koje Japan ima sklopljene s raznim zemljama olakšavaju Toyotino poslovanje. Ekonomski i društveni čimbenici imaju najveći utjecaj na Toyotu zbog toga što njezin uspjeh direktno ovisi o ekonomskim prilikama na tržištu i karakteristikama potrošača. Drugim riječima, kupovna moć potrošača i njihova potražnja za Toyotinim automobilima najviše utječu na Toyotine prihode, a samim time i na vrijednost poduzeća. Također, bitno je naglasiti i utjecaj tehnoloških i ekoloških čimbenika koji su glavni pokretači trendova u automobilskoj industriji.

Automobilska industrija izrazito je dinamična i obilježava ju značajan pritisak konkurencije. Iako se nalazi u zreloj fazi životnog ciklusa, promjene preferencija potrošača (poput porasta afiniteta prema električnim i hibridnim vozilima), porast konkurencije i pojava novih sudionika na tržištu

te regulatorni pritisci doveli su do pojačanih ulaganja u istraživanje i razvoj. Uzimajući u obzir te činjenice, automobilska industrija prema nekim obilježjima ponovno ulazi u fazu rasta.

VRIO analizom utvrđeno je da su Toyotin pozitivan imidž brenda i visoko razvijena tehnologija temelj dugoročne i održive konkurentske prednosti zbog toga što su ti resursi za Toyotu vrijedni, rijetki i teško imitabilni te ih Toyota upotrebljava na dobar način. Toyotina visoko razvijena tehnologija također je resurs kojim može ostvarivati održivu konkurentsku prednost, dok pozicija na tržištu te lanac dobavljača i distribucije predstavljaju resurse za djelomično ostvarivanje konkurentske prednosti.

Financijskom analizom poduzeća utvrđeno je da Toyota Motor Corporation većinu svojih prihoda ostvaruje od prodaje vozila, ali i da značajan dio prihoda dolazi iz pružanja financijskih usluga, odnosno segmenta Toyota Financial Services. Za vrijeme promatranog razdoblja, od 2018. do 2022. godine, zabilježen je značajan rast prihoda. Međutim, rast nije bio konstantan te je 2021. godine zabilježen značajan pad u prihodima uzrokovan smanjenjem prihoda od prodaje. Budući da su iste godine značajno smanjeni i rashodi, nije zabilježen pad u ukupnoj dobiti. Navedeno upućuje da Toyota i za vrijeme kriznih razdoblja kvalitetno upravlja svojim financijama.

Analizom financijskih pokazatelja također je utvrđena dobra financijska slika Toyote. Iako financijski pokazatelji poluge upućuju na relativno visoku zaduženost poduzeća, njihovo stabilno kretanje tijekom promatranog perioda upućuje na to da Toyota Motor Corporation kvalitetno upravlja svojim dugovima, odnosno da dobro koristi financijsku polugu kako bi ostvarila bolje financijske rezultate. Uz to, prilikom analize pokazatelja investiranja potrebno je posebnu pažnju obratiti na promjenu u broju dionica u 2021. godini zbog toga što je 30. rujna 2021. godine došlo do dijeljenja dionica u omjeru 5:1.

Primjenom modela diskontiranih novčanih tokova cijena jedne dionice Toyota Motor Corporation (ticker: 7203.T) procijenjena je na 2.064,07 ¥ što ju čini podcijenjenom u odnosu na zadnju dostupnu cijenu od 1.940,00 ¥ na 1. lipnja prema (Yahoo! Finance, 2023.). Na temelju modela diskontiranih novčanih tokova definiran je utjecaj identificiranih rizika na procijenjenu vrijednost poduzeća.

Identificirano je 12 rizika ključnih za poslovanje Toyota Motor Corporation. Navedeni rizici su kvantificirani te svrstani u mapu rizika na temelju njihove značajnosti za poduzeće i vjerojatnosti

njihovog nastupanja. Visok broj identificiranih rizika posljedica je karakteristika industrije u kojoj Toyota posluje. Od tih 12 rizika, 6 ih je prepoznato kao ključno, a to su: rizik ekonomskih nestabilnosti, valutni rizik, geopolitički rizik, demografski rizik, tehnološki rizik i rizik poremećaja u lancima nabave. Za Toyotu su ti rizici od strateške važnosti te je potrebno njima pridodati posebnu pozornost. Međutim, ostale identificirane rizike također je potrebno redovno pratiti i analizirati. Na temelju analize poduzeća i analize rizika, može se zaključiti da Toyota Motor Corporation ima implementiran kvalitetan sustav integriranog upravljanja rizicima koji joj omogućava da minimizira prijetnju identificiranih rizika te da maksimizira prilike koje se vežu uz njih.

Zaključno, sustav integriranog upravljanja rizicima kontinuirani je proces koji je nužan za održivi razvoj današnjih poduzeća koja su suočena sa sve većom količinom izazova. Kako bi si povećala šanse za opstanak, poduzeća moraju prepoznati značaj sustava integriranog upravljanja rizicima te ga implementirati u svoje poslovanje kako bi mogla kreirati i razvijati odgovarajuće strategije upravljanja svojim rizicima.

Stručni doprinos ovog rada je razumijevanje značaja modela integriranog upravljanja rizicima na primjeru poduzeća iz automobilske industrije, odnosno prikazivanje značaja upravljanja rizicima za dinamičnu industriju unutar koje se trenutno događaju snažne promjene na globalnoj razini.

Popis literature

1. Abnett, K. (14.. Veljača 2023.). *Reuters*. Dohvaćeno iz EU lawmakers approve effective 2035 ban on new fossil fuel cars: <https://www.reuters.com/business/autos-transportation/eu-lawmakers-approve-effective-2035-ban-new-fossil-fuel-cars-2023-02-14/>
2. Barney, J. B., & Clark, D. N. (2007.). *Resource-Based Theory: Creating and Sustaining Competitive Advantage*. New York: Oxford University Press.
3. Barney, J. B., & Hesterly, W. S. (2014.). *Strategic Management and Competitive Advantage: Concepts and Cases, 5th Edition*. UK: Pearson.
4. Besanko, D., Dranove, D., Shanley, M., & Schaefer, S. (2010.). *Economics of Strategy*. New Jersey: John Wiley & Sons Ltd.
5. Bloomberg Finance L.P. (15.. Svibanj 2023.). Bloomberg Finance L.P.
6. Blume, M. E. (Lipanj 1975.). Betas and Their Regression Tendencies. *The Journal of Finance*, str. 785-795.
7. Companies Market Cap. (3.. Ožujak 2023.). *Companies Market Cap*. Dohvaćeno iz Largest Automakers by Market Cap: <https://companiesmarketcap.com/automakers/largest-automakers-by-market-cap/>
8. Damodaran, A. (2009.). *Strategic Risk Taking: A Framework for Risk Management*. New Jersey: Wharton School Publishing.
9. Damodaran, A. (2012.). *Investment Valuation: Tools and Techniques for determining the value of any asset*. New York: John Wiley and Sons.
10. Damodaran, A. (9.. Svibanj 2023.). *Country Default Spreads and Risk Premiums*. Dohvaćeno iz NYU Stern: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html
11. David, F. R. (2011.). *Strategic Management, Concepts and Cases*. New Jersey: Prentice Hall.

12. De Stefano, C. M., Montes-Sancho, M. J., & Busch, T. (15.. Prosinac 2016.). A natural resource-based view of climate change: Innovation challenges in the automobile industry. *Journal of Cleaner Production*, str. 1436-1448.
13. FactSet. (17.. Svibanj 2023.). *FactSet*. Dohvaćeno iz FactSet: <https://www.factset.com/>
14. Fučkan, Đ., & Sabol, A. (2013.). *Planiranje poslovnih dometa*. Zagreb: Hum naklada.
15. Gibson, C. H. (2011.). *Financial Reporting & Analysis*. Canada: South-Western, Cengage Learning.
16. Grant, R. M. (2016.). *Contemporary Strategy Analysis*. New Jersey: John Wiley & Sons Ltd.
17. Helfert, E. A. (2017.). *Financial analysis tools and techniques*. McGraw-Hill.
18. International Energy Agency. (2022.). *Global EV Outlook 2022*. Paris: IEA Publications.
19. J.P. Morgan. (2022.). *US Autos: Cut #'s on Ukraine Conflict; Rentals Best Positioned, Suppliers Worst (D/G ABC to N); Changing BEV vs. ICE Economics?* North America Equity Research.
20. Japan External Trade Organization. (21.. Svibanj 2023.). *Japan External Trade Organization*. Dohvaćeno iz Overview of corporate income taxes: https://www.jetro.go.jp/en/invest/setting_up/section3/page3.html
21. Kaplan Schweser. (2009.). *Book 3 - Corporate Finance and Portfolio Management - SchweserNotes 2009 CFA Exam - Level 2*. USA: Kaplan Schweser.
22. Liker, J. (2003.). *Toyota Way: 14 Management Principles from the World's Greatest Manufacturer*. McGraw-Hill.
23. Marc, M., Miloš Sprčić, D., & Mešin Žagar, M. (Travanj 2018.). Is enterprise risk management a value added activity? *E a M: Ekonomie a Management*, str. 68.-84.
24. McKinsey & Company. (2010.). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, 5th edition*. New Jersey: John Wiley & Sons Inc.

25. Messagie, M., Lebeau, K., Dr. Boureima, F.-S., Sergeant, N., Dr. Macharis, C., & Prof. dr. ir. Van Mierlo, J. (6-9. Svibanj 2012.). Influence of the uptake of electric vehicles on the impact on climate change of an entire future vehicle fleet, a 2020 Brussels perspective. *World Electric Vehicle Journal*, Vol. 5, str. 800-808.
26. Miloš Sprčić, D. (2013.). *Upravljanje rizicima: temeljni koncepti, strategije i instrumenti*. Zagreb: Sinergija nakladništvo.
27. Miloš Sprčić, D. (2020.). *Enterprise risk management: theory and practice with selected case studies of multinational companies*. Zagreb: Faculty of Economics and Business, University of Zagreb.
28. Miloš Sprčić, D., & Orešković Sulje, O. (2012.). *Procjena vrijednosti poduzeća - vodič za primjenu u poslovnoj praksi*. Zagreb: Ekonomski fakultet.
29. Miloš Sprčić, D., Puškar, J., & Zec, I. (2019.). *Primjena modela integriranog upravljanja rizicima - zbirka poslovnih slučajeva*. Zagreb: Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu.
30. Ministry of Finance, Japan. (9.. Svibanj 2023.). *Interest rate*. Dohvaćeno iz Ministry of Finance, Japan:
https://www.mof.go.jp/english/policy/jgbs/reference/interest_rate/index.htm
31. Mintzberg, H., Ahlstrand, B., & Lampel, J. (1998.). *Strategy Safari: The Complete Guide Through the Wilds of Strategic Management*. New York: The Free Press.
32. Nikkei Asia. (14.. Veljača 2023.). *Nikkei Asia*. Dohvaćeno iz Japan's GDP slows to 1.1% in 2022 on weaker export growth: <https://asia.nikkei.com/Economy/Japan-s-GDP-slows-to-1.1-in-2022-on-weaker-export-growth>
33. Ohno, T. (1988.). *Toyota Production System-Beyond Large-Scale Production*. Productivity Press.
34. Orsag, S. (1997.). *Vrednovanje poduzeća*. infoinvest: Zagreb.
35. Orsag, S. (2006.). *Izvedenice*. Zagreb: HUFA.
36. Orsag, S. (2011.). *Vrijednosni papiri, Investicije i instrumenti financiranja*. Sarajevo: Revicon.

37. Orsag, S. (2015.). *Poslovne financije*. Zagreb: HUFA, Avantis.
38. Orsag, S., & Dedi, L. (2011.). *Budžetiranje kapitala: Procjena investicijskih projekata*. Zagreb: Masmedia.
39. Pfeifer, S. (2005.). Metode i tehnike analize okoline. U M. Buble, *Strateški menadžment* (str. 67-70). Zagreb: Sinergija.
40. Porter, M. E. (1980.). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. New York: Free Press.
41. Porter, M. E. (1985.). *Competitive Advantage, Creating and Sustaining Superior Performance*. New York: The Free Press.
42. Porter, M. E. (Siječanj 2008.). The five competitive forces that shape strategy. *Harvard Business Review*, str. 78-93.
43. Reed, P. (7.. Travanj 2015.). *For Toyota Owners: Unintended Acceleration Lawsuit Settlement*. Dohvaćeno iz edmunds: <https://www.edmunds.com/car-safety/for-toyota-owners-unintended-acceleration-lawsuit-settlement.html>
44. Rosenbaum, J., & Pearl, J. (2009.). *Investment Banking: Valuation, Leveraged Buyouts, and Mergers and Acquisitions*. Hoboken, New Jersey: Wiley Finance.
45. Tintor, J. (2009.). *Poslovna analiza*. Zagreb: Masmedia.
46. Tipurić, D. (2005.). Alternativne strategije. U M. Buble, *Strateški menadžment* (str. 109-152). Zagreb: Sinergija.
47. Togo, Y., & Wartman, W. (1993.). *Against all odds: the story of the Toyota Motor Corporation and the family that created it*. St. Martin's Press.
48. Toyota. (4.. Listopad 2017.). *Toyota*. Dohvaćeno iz Toyota Australia Closes Manufacturing Operations: <https://www.toyota.com.au/news/toyota-australia-closes-manufacturing-operations>
49. Toyota Connected. (14.. Ožujak 2023.). *Toyota Connected*. Dohvaćeno iz About us: https://toyotaconnected.eu/#about_us

50. Toyota Financial Services. (14.. Ožujak 2023.). *Toyota Financial Services*. Dohvaćeno iz About us: https://www.toyotafinancial.com/us/en/about_us/company_overview.html
51. Toyota Global. (13.. Svibanj 2022). *Financial Results Archives*. Dohvaćeno iz Financial Results Archives: <https://global.toyota/en/ir/financial-results/archives/>
52. Toyota Global. (25.. Rujan 2022.). *History of Toyota - 75 Years of Toyota*. Dohvaćeno iz History of Toyota - 75 Years of Toyota: https://www.toyota-global.com/company/history_of_toyota/75years/text/index.html
53. Toyota Global. (30. Rujan 2022.). *Toyota - Vision and Philosophy*. Dohvaćeno iz Toyota - Vision and Philosophy: https://global.toyota/en/company/vision-and-philosophy/philosophy/?padid=ag478_from_header_menu
54. Toyota Motor Corporation. (31.. Ožujak 2022.). *Dividends*. Dohvaćeno iz Toyota Motor Corporation: <https://global.toyota/en/ir/stock/dividend/>
55. Toyota Research Institute. (14.. Ožujak 2023.). *Toyota Research Institute*. Dohvaćeno iz About us: <https://www.tri.global/about-us>
56. Williander, M. (2007.). Absorptive Capacity and Interpretation System's Impact When 'Going Green': An Empirical Study of Ford, Volvo Cars and Toyota. *Business Strategy and the Environment*, str. 202-213.
57. Yahoo! Finance. (09.. Svibanj 2023.). *Toyota Motor Corporation (7203.T)*. Dohvaćeno iz Toyota Motor Corporation (7203.T): <https://finance.yahoo.com/quote/7203.T?p=7203.T>
58. Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita, A., & Žager, L. (2021.). *Analiza financijskih izvještaja*. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika.

Popis tablica

<i>Tablica 1 Pregled razina i pripadajućih vjerojatnosti nastupanja rizika</i>	6
<i>Tablica 2 Pregled razina i pripadajućih značajnosti rizika</i>	6
<i>Tablica 3 Količina prodanih vozila po regijama od 2018. do 2022. godine</i>	43
<i>Tablica 4 Najveći svjetski proizvođači automobila i njihovi financijski rezultati</i>	44
<i>Tablica 5 VRIO analiza Toyota Motor Corporation</i>	53
<i>Tablica 6 Bilanca Toyota Motor Corporation od 2018. do 2022. godine</i>	60
<i>Tablica 7 Račun dobiti i gubitka Toyota Motor Corporation od 2018. do 2022. godine</i>	61
<i>Tablica 8 Pokazatelji poluge</i>	61
<i>Tablica 9 Pokazatelji likvidnosti</i>	62
<i>Tablica 10 Pokazatelji aktivnosti</i>	63
<i>Tablica 11 Pokazatelji profitabilnosti</i>	64
<i>Tablica 12 Pokazatelji investiranja</i>	65
<i>Tablica 13 SWOT analiza</i>	67
<i>Tablica 14 Projekcija računa dobiti i gubitka</i>	68
<i>Tablica 15 Projekcija bilance</i>	69
<i>Tablica 16 Izračun slobodnih novčanih tokova</i>	70
<i>Tablica 17 Izračun prosječnog ponderiranog troška kapitala</i>	71
<i>Tablica 18 Procijenjena vrijednost poduzeća</i>	72
<i>Tablica 19 Izračun vrijednosti dionice</i>	72
<i>Tablica 20 Tablica rizika Toyota Motor Corporation</i>	85
<i>Tablica 21 Mapa rizika Toyota Motor Corporation</i>	85

Popis grafikona

<i>Grafikon 1 Broj registriranih električnih automobila i njihov tržišni udio po regijama, 2015.-2020.</i>	32
<i>Grafikon 2 Prihodi Toyota Motor Corporation po segmentima od 2018. do 2022. godine</i>	34
<i>Grafikon 3 Udio segmenata u ukupnim prihodima Toyota Motor Corporation u 2022. godini</i>	34
<i>Grafikon 4 Prihodi od prodaje po regijama od 2018. do 2022.</i>	35
<i>Grafikon 5 Udio regija u ukupnim prihodima u 2022. godini</i>	36

Popis jednadžbi

<i>Jednadžba 1 Prvi način izračuna Beta koeficijenta</i>	25
<i>Jednadžba 2 Drugi način izračuna Beta koeficijenta</i>	25
<i>Jednadžba 3 Prilagođena beta</i>	26
<i>Jednadžba 4 Rezidualna vrijednost</i>	28

Popis slika

<i>Slika 1 Kineski simbol za rizik</i>	4
<i>Slika 2 Mapa rizika</i>	7
<i>Slika 3 PESTLE čimbenici</i>	13
<i>Slika 4 Porterovih pet sila</i>	15
<i>Slika 5 BCG matrica</i>	17
<i>Slika 6 Standardni financijski pokazatelji</i>	21
<i>Slika 7 SWOT matrica</i>	22
<i>Slika 8 „Čunj“ Toyota filozofije</i>	30
<i>Slika 9 Toyota Motor Corporation brendovi</i>	33
<i>Slika 10 Geografske regije poslovanja</i>	35
<i>Slika 11 Strategijske poslovne jedinice Toyota Motor Corporation</i>	48